

Services
informatiques

Eurolist C

Micropole-Univers

Dynamique retrouvée.

Date de 1ere diffusion :

Vendredi 25 Avril 2008

Analyste :

Sébastien Duros

Tél : 01.44.70.20.87

sduros@euroland-finance.com

Actualité

Micropole-Univers a fait part de résultats 2007 globalement en ligne avec nos attentes. La société a ainsi confirmé l'embellie observée au S107. Sur l'ensemble de l'année 2007, l'activité affiche une progression organique de 13% et une progression du résultat opérationnel de 88,2 % ce qui traduit l'efficacité des mesures de restructurations entreprises depuis l'exercice 2006.

Ces bonnes performances opérationnelles d'ensemble et l'orientation très favorable des ventes observée depuis le début de l'année (la société publiera son CA T108 le 06 mai), nous amène à revoir légèrement à la hausse nos prévisions et notre objectif de cours de 1,50 € à 1,60 €. Nous réitérons en conséquence notre opinion d'Achat.

Commentaires

La croissance organique du CA atteint 13% sur l'ensemble de l'exercice 2007 du fait :

1/d'une poursuite d'une forte dynamique des activités de BI en croissance de 18% et qui représentent environ 55% du CA07 du groupe

2/d'une progression globale de 20% des activités de conseil

3/d'une croissance toujours forte en Suisse

4/d'un redémarrage de la croissance de l'activité formation après un recentrage de l'offre et la mise en place de nouvelles équipes.

Le résultat opérationnel courant ressort à 3,2 M€ soit une marge opérationnelle courante de 4,1% sur l'ensemble de l'exercice et de 4,8% au S207.

La forte progression des marges s'explique essentiellement par un taux d'occupation moyen en progression sensible sur l'ensemble de l'année qui se traduit par une hausse de 5% de la productivité par collaborateur.

Données boursières

Capitalisation : 30,2 M€

Nombre de titres : 27 988 246 titres

Volume moyen / 6 mois : 26 397 titres

Extrêmes / 12 mois : 1,43 € / 0,83 €

Rotation du capital / 6 mois : 12,3%

Flottant : 50,6 %

Code Reuters : MUN.PA

Code Bloomberg : MUN FP

Code ISIN : FR 0000077570

Actionnariat

Fondateurs 19,6 %

Institutionnels 27,0 %

Salariés 4,7 %

Public 50,6 %



	2006	2007	2008e	2009e
CA (M€)	69,5	78,5	87,9	96,7
ROC (M€)	1,7	3,2	4,9	6,0
ROP (M€)	0,9	2,8	4,7	5,8
RNPG (M€)	0,1	1,7	3,8	3,9
Var CA (%)	0,5%	12,9%	12,0%	10,0%
Marge opérationnelle courante (%)	2,5%	4,1%	5,5%	6,2%
Marge opérationnelle (%)	1,2%	3,6%	5,4%	6,0%
Marge nette (%)	0,12%	2,18%	4,38%	4,07%
Gearing net (%)	18,5%	20,4%	7,3%	0,4%
VE / CA	0,57	0,50	0,45	0,41
VE / ROC	22,9	12,3	8,1	6,6
PER	ns	17,3	7,7	7,5

Source : Euroland Finance



Par ailleurs, les légères augmentations de salaires observées sur l'année 2007 ont été compensées par des hausses de prix notamment dans les offres les plus verticalisées en BI.
Le résultat net est de 1,7 M€ en 2007 contre 0,1 M€ en 2006 et ceci malgré une charge d'impôt de 0,3 M€.

Perspectives :

La société a réitéré son objectif d'un CA de 105 M€ en 2009 qui nous paraît un peu trop ambitieux. Nous revoyons toutefois notre prévision de croissance du CA en 2008 de 7,0% à 12% et de 8,0% à 10% en 2009. Nous anticipons ainsi fin 2009, un CA de 97 M€.

Les effets des restructurations engagées en 2006 devraient à nouveau porter leurs fruits en 2008. Nous anticipons une nouvelle progression de la rentabilité soit une marge opérationnelle courante de 5,5% contre 4,2% en 2007 et 5,3% dans nos précédentes estimations.

Afin d'utiliser des ressources financières désormais importantes avec un gearing ramené à 20% fin 2007, le groupe devrait mener une politique de croissance externe un peu plus agressive notamment à l'international. Cette stratégie est selon nous, un deuxième levier permettant une amélioration structurelle de la rentabilité, les conditions tarifaires pratiquées en Allemagne, au UK ou même en Espagne étant nettement plus favorables que celles pratiquées en France.

La bonne orientation des ventes au T108 devraient par ailleurs nous conforter dans notre anticipation d'un nouvel exercice 2008 de forte amélioration des résultats.

Le groupe est assez peu exposé au secteur banque finance et n'a remarqué aucune annulation de projets parmi ses clients.

Recommandations

Le titre nous paraît avoir été injustement pénalisé en bourse par la désaffection du marché pour les small caps et par le manque de liquidité du titre.

En conséquence l'embellie opérationnelle affichée par la société tout au long de l'année 2007 et les perspectives d'amélioration forte des résultats en 2008 ne nous paraissent pas du tout intégrées dans la valorisation fondamentale du titre aux cours actuels.

La révision à la hausse de nos prévisions nous amène ainsi à revoir à la hausse notre objectif de cours de 1,50€ à 1,60€ soit un potentiel d'appréciation de 45% par rapport aux dernières cotations.

Le titre devrait par ailleurs profiter d'un news flow favorable avec la publication d'une nouvelle forte progression du CA T108 du fait d'une excellente dynamique commerciale observée sur les premiers mois de l'année.

Comptes historiques et prévisionnels

En K€	2006	2007e	2008e	2009e	2010e
Chiffre d'affaires	69 462	78 450	87 864	96 650	104 382
Résultat opérationnel courant	1 718	3 203	4 876	5 982	7 300
Résultat opérationnel	857	2 813	4 744	5 837	7 144
Résultat financier	- 797	- 805	- 500	- 500	- 500
Résultat net part du groupe	81	1 714	3 844	3 937	4 445
Actif immobilisé	50 687	51 587	52 288	51 988	51 688
<i>dont goodwill</i>	40 934	42 142	42 142	42 142	42 142
Actif circulant	33 760	38 657	40 983	45 082	48 688
Trésorerie	8 279	8 261	11 374	15 484	20 406
Total bilan	92 726	98 505	104 645	112 553	120 782
Capitaux propres	45 800	47 131	50 975	54 913	59 357
Emprunts et dettes financières	16 737	17 863	15 073	15 722	16 197
Dettes d'exploitation	43 262	49 247	52 543	57 314	61 899
Capacité d'autofinancement	1 045	3 600	8 273	5 237	5 745
Variation du BFR	-2 800	-1 800	2 159	- 673	- 979
Investissements opérationnels	616	1 000	1 000	1 000	1 000
Free Cash Flows opérationnels	3 229	4 400	5 114	4 910	5 723
Marge opérationnelle courante	2,5%	4,1%	5,5% ▲	6,2%	7,0%
Marge opérationnelle	1,2%	3,6%	5,4%	6,0%	6,8%
Marge nette	0,1%	2,2%	4,4%	4,1%	4,3%
Rentabilité des fonds propres	0,2%	3,6%	7,5%	7,2%	7,5%
Taux de rotation des actifs	1,3 x	1,4 x	1,6 x	1,8 x	1,9 x
Gearing net	18,5%	20,4%	7,3% ▲	0,4%	-7,1%
Effectif	850	1 000	1 050	1 080	1 110
Charges de personnel / CA	69,6%	68,2%	69,4%	69,3%	69,0%
BNPA (en €)	0,00	0,06	0,14	0,14	0,16

+

Croissance Organique de 12% en 2008.

+

Niveau d'activité permettant une progression de la marge opérationnelle.

+

Structure financière solide.

Source : Euroland Finance

Comparables boursiers

	VE/CA 08	VE/CA 09	VE/ROP 08	VE/ROP 09
Business et Décision	0,51	0,46	5,5	4,8
SQLI	0,42	0,37	4,7	4,0
Devoteam	0,41	0,39	4,8	4,2
Moyenne comparables	0,45	0,41	5,0	4,3
Micropole Univers	0,45	0,41	8,1	6,6

Source : Euroland Finance, JCF



SYSTEME DE RECOMMANDATION

Les recommandations d'EuroLand Finance portent sur les six prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse supérieur à 10% par rapport au marché assorti d'une qualité des fondamentaux.
Neutre : Potentiel de hausse ou de baisse de moins de 10% par rapport au marché.
Vendre : Potentiel de baisse supérieur à 10% et/ou risques élevés sur les fondamentaux industriels et financiers.

HISTORIQUE DES RECOMMANDATIONS SUR 12 MOIS.

Achat : du 15/10/07 au 25/04/08.
Neutre : du 25/04/07 au 15/10/07.
Vendre : (-).
Suspendue : (-).

DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrats de liquidité	Contrat Eurovalue*
Conseil lors de l'émission d'ABSA (septembre 2005)	Non	Non	Non	Oui	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Finance s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Finance, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre.

Il est important de noter qu'EuroLand Finance conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Finance à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Finance attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Finance dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Finance, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Finance. Ce document ne peut être distribué au Royaume-Uni qu'aux seules personnes autorisées ou exemptées au sens du UK Financial Services Act 186 ou aux personnes du type décrit à l'article 11(3) du Financial services Act. La transmission, l'envoi ou la distribution de ce document sont interdits aux Etats-Unis ou à un quelconque ressortissant des Etats-Unis d'Amérique (au sens de la règle « S » du U.S. Securities Act de 1993).

EuroLand Finance est une entreprise d'investissement agréée par le Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI). En outre l'activité d'EuroLand Finance est soumise à la réglementation de l'Autorités des Marchés Financiers (AMF).