

Achat	Potentiel	96%
Objectif de cours		1,90 €
Cours au 30/07/2012(c)		0,97 €
NYSE Euronext Comp C		
Reuters / Bloomberg	MUN.PA / MUN.FP	

Micropole

Services informatiques

CA S1 en croissance de 5,4%

Publication du CA S1 2012

Après avoir publié un CA T1 2012 en hausse de 5,5%, Micropole annonce un CA T2 de 30,9 M€ en croissance de 5,2% en consolidé, et en recul de 1,4% en à taux de change et périmètre constants. Au final, le CA S1 ressort à 61,3 M€ en croissance de 5,4% dont +1,9% à taux de change et périmètre constants. Ces chiffres sont inférieurs à nos objectifs.

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-16,4%	-1,0%	-14,9%	-28,2%
Perf Small 90	0,0%	-0,9%	-7,5%	-22,7%

Informations boursières (en M€)

Capitalisation (M€)		25,2
Nb de titres (en millions)		25,96
Flottant		68%
Volume 6 mois (titres)		26 637
Extrêmes 12 mois		0,91 € 1,44 €

Données financières (en M€)

	au 31/12	2010	2011	2012e	2013e
CA		102,5	120,8	129,1	138,2
var %		8,9%	17,9%	6,9%	7,0%
EBE		6,9	7,3	8,4	10,3
% CA		6,7%	6,0%	6,5%	7,5%
ROC		6,3	6,6	7,7	9,6
% CA		6,2%	5,5%	6,0%	6,9%
Rnpg		4,2	3,7	4,8	6,0
% CA		4,1%	3,1%	3,7%	4,3%
Bnpa (€)		0,10	0,16	0,14	0,18
Gearing (%)		2%	-1%	7%	2%
ROCE (%)		6%	9%	9%	10%
ROE (%)		7%	11%	11%	12%
Dette nette 2011		3,9			
Dividende n		-			
Yield (%)		-			

Ratios

	2010	2011	2012e	2013e
VE/CA (x)	0,3	0,2	0,2	0,2
VE/EBE (x)	4,0	3,8	3,3	2,7
VE/ROC (x)	4,4	4,2	3,6	2,9
PE (x)	5,9	6,8	5,3	4,2

Analyste :

Laure Pédurand
01 44 70 20 78
lpedurand@elcorp.com

Commentaires

Sur le T2, la croissance est tirée par la zone Benelux qui profite de l'intégration depuis le 1^{er} avril de Velixis (CA 2011 de 3,5 M€), société spécialisée dans la BI et de la bonne dynamique d'Oasis Consultants dans l'ERP. En Chine, la filiale Micropole China poursuit son développement avec l'ouverture récente d'un bureau à Pékin, qui s'ajoute aux 2 autres sites ouverts depuis 1 an à Hong Kong et Shanghai. Désormais Micropole propose l'ensemble de ses 4 expertises (BI, e-Business, ERP et CRM) aux PME et grands comptes chinois, comme européens implantés en Chine. Si à l'heure actuelle la contribution de Micropole China au CA groupe est encore peu significative, la signature récente de plusieurs projets nourrit nos espoirs de croissance sur cette zone géographique à fort potentiel de développement notamment dans la BI.

La croissance organique est pénalisée par l'activité en France qui souffre d'un environnement économique dégradé et qui se traduit par une forte pression sur les prix et un attentisme marqué de la part des donneurs d'ordre de tous les secteurs. En outre, le T2 subit un effet de base défavorable avec 2 jours ouvrés en moins sur le mois de mai, soit un impact négatif de 3,2% sur la croissance trimestrielle. Retraité de cet effet de base, la croissance organique serait de 2,0%, montrant ainsi la capacité de résistance de Micropole dans la conjoncture actuelle.

En Suisse, la clientèle de Micropole étant principalement issue du secteur bancaire, l'activité est fortement ralentie en raison de difficultés systémiques. En outre, la progression du Franc Suisse par rapport à l'Euro pénalise les investissements des entreprises dans la région.

Le groupe attaque le S2 avec une visibilité toujours très limitée sur la France. Le management entend donc concentrer sa stratégie sur : 1/ la poursuite du développement international et notamment en Chine, 2/ la prestation de services à forte valeur ajoutée à savoir la BI et l'eBusiness, et 3/ la fourniture de prestations au forfait (avec engagement de résultat sur un temps donné), une demande de la part des clients qui s'intensifie dans le contexte actuel, et sur laquelle Micropole a forgé son expertise historique.

Suite à cette publication, nous intégrons désormais dans nos prévisions 2012 Velixis sur 9 mois. Par prudence, nous revoyons à la baisse notre objectif de croissance organique annuelle à 3,5% vs 5,0% dans un contexte toujours incertain. La contribution des sociétés acquises en 2011 (Wide et Micropole China) est également revue à la baisse, Micropole China n'ayant que peu contribué au CA sur le S1. Au final, nous tablons sur un CA de 129,1 M€ contre 130,3 M€ précédemment soit une progression annuelle attendue à +6,9%. Notre objectif de MOC est également revu à la baisse à 6,0% vs 6,3% précédemment, prenant en compte une MOC de 6,0% pour Velixis.

Recommandation

Le changement de nos prévisions n'a pas un impact significatif sur notre objectif de cours que nous laissons inchangé à 1,90 €. Nous maintenons notre recommandation Achat sur le titre.

Prochain évènement : Publication des résultats S1 le mardi 18 septembre 2012

Système de recommandations :

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

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 20% en absolu, fondamentaux satisfaisants à excellents.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -20% et +20% en absolu par rapport au cours actuel.

Vendre : Potentiel de baisse du titre supérieur à 20% en absolu, fondamentaux dégradés ou valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), un changement d'analyste ou une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

Historique des recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat : depuis le 31/07/2012

Neutre : (-).

Vendre : (-).

Sous revue : (-).

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Non	Non	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 Corporate s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Corporate, 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 Corporate 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 Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Corporate 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 Corporate 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 Corporate, 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 Corporate. Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme « personnes autorisées ou exemptées » selon le « Financial Services Act 1986 » du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du « Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997 » peuvent avoir accès à ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des Etats-Unis est interdit.

Il est possible que EuroLand Finance ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, ces publications ont été réalisées par EuroLand Corporate de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80