

Achat	<i>Potentiel</i>	31%
Objectif de cours	1,10 € (vs 1,20 €)	
Cours au 18/09/2013 (c)		0,84 €
NYSE Euronext Comp C		
Reuters / Bloomberg	MUN.PA / MUN.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-16,0%	-6,7%	3,7%	-16,8%
Perf Small 90	13,8%	4,1%	8,2%	16,9%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	21,8
Nb de titres (en millions)	25,96
Volume moyen 12 mois (titres)	23 106
Extrêmes 12 mois	0,76 € 1,11 €

Actionnariat

Flottant	58%
Fondateurs & dirigeants	21%
Institutionnels	17%
Autocontrôle	4%

Données financières (en M€)

au 31/12	2011	2012	2013e	2014e
CA	120,8	119,6	118,7	124,6
var %	17,9%	-1,0%	-0,7%	5,0%
EBE	7,3	4,3	3,4	5,5
% CA	6,0%	3,6%	2,9%	4,4%
ROC	6,6	3,4	2,6	4,6
% CA	5,5%	2,8%	2,2%	3,7%
Rnpg	3,7	0,0	0,6	1,8
% CA	3,1%	0,0%	0,5%	1,5%
Bnpa (€)	0,14	0,00	0,02	0,07
Gearing (%)	7%	13%	18%	15%
ROCE (%)	5%	3%	2%	3%
ROE (%)	6%	0%	1%	3%
Dette nette 2012	7,7			
Dividende n	-			
Yield (%)	-			

Ratios

	2011	2012	2013e	2014e
VE/CA (x)	0,2	0,2	0,2	0,2
VE/EBE (x)	4,0	6,8	8,6	5,4
VE/ROC (x)	4,5	8,7	11,4	6,4
PE (x)	5,9	ns	38,7	11,9

Analyste :

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

Micropole

Services informatiques

Visibilité limitée sur l'activité – Priorité donnée à la rentabilité et aux investissements de croissance

Publication des résultats S1 2013

Micropole a publié ses résultats semestriels : le ROC s'établit à 1,2 M€, soit une MOC de 2,0% vs 3,6% l'année dernière (-1,6 pt) et le RN ressort légèrement au dessus de l'équilibre à 0,1 M€ vs 0,7 M€ au S1 2012. Pour mémoire, le CA S1 est également en baisse de 3,2% à 59,4 M€. Cette publication, inférieure à nos attentes, nous amène à ajuster à la baisse nos estimations pour l'exercice.

Commentaires

Tandis que nous attendions une stabilité des marges au S1, la rentabilité chute de nouveau impactée par 3 facteurs : 1/ un effet calendaire défavorable en France (-2 jours) et en Suisse (-3 jours), 2/ une baisse du TJM de l'ordre de -0,5% et 3/ la hausse du salaire moyen de l'ordre de 1%. Par zone géographique, la Suisse, qui était à l'équilibre au S1 2012, affiche une nette amélioration de sa Mop à ~7% pour un CA ~10 M€ grâce à la réorganisation interne qui a permis de rationaliser certaines charges. La Belgique et la France affichent toujours des résultats positifs mais dégradés par le durcissement des conditions.

A fin juin, la trésorerie diminue fortement à 5,7 M€ vs 13,0 M€ à fin décembre 2012, principalement en raison d'une variation défavorable du BFR de 7,3 M€. En effet, Micropole a constaté un allongement important des délais clients en raison d'une part de la montée en puissance des projets au forfait (50% du CA en France) et d'autre part d'une volonté des clients de repousser les dates de paiement. A noter cependant que le BFR a une saisonnalité plus marquée au S1. Au final, la dette nette ressort à environ 15,2 M€ vs 7,7 M€ au 31/12/2012.

Compte tenu de l'amélioration du taux d'occupation et d'un effet calendaire neutre, le management entrevoit une stabilisation de l'activité au second semestre. Dans un contexte économique toujours dégradé empêchant un réel retour à la croissance à court terme, le groupe donne priorité à l'amélioration de la rentabilité qui passe par l'optimisation des indicateurs (TJM, taux d'occupation).

En outre, Micropole continue d'investir pour développer de nouvelles offres et s'adapter aux évolutions de marché telles que l'avènement du Big Data et du marketing digital. Son expertise historique dans la BI, le datamining et le web devrait permettre à Micropole de maîtriser et s'imposer rapidement sur ces marchés en forte croissance. Selon IDC, le marché mondial du Big Data (stockage des données et services analytiques) devrait atteindre 24 Mds\$ en 2016, soit une croissance moyenne annuelle de ~31,7%, dont +21% pour les services. Quant au marché du marketing digital, le cabinet Forrester Research l'estime à 192 Mds\$ en 2011 et à 551 Mds\$ en 2016, soit une croissance moyenne annuelle de 23%.

Suite à cette publication, notre estimation de MOC de 3,6% pour 2013 nous semble hors d'atteinte. Nous tablons désormais sur une MOC de 2,2% vs 2,8% en 2013, intégrant une légère amélioration attendue au S2 (2,3% estimé vs 2,1% au S2 2012). Notre objectif de RN passe de 1,5 M€ à 0,6 M€.

Recommandation

Suite à cette publication et à l'ajustement de nos prévisions, notre objectif ressort à 1,10 € (vs 1,20 €). Nous maintenons notre recommandation Achat.

Prochain évènement : Publication du CA T3 le mardi 05 octobre 2013

Système de recommandations :

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

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

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

Historique des recommandations à compter du 04/09/2013

Achat : depuis le 04/09/2013

Accumuler : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Historique des recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat : du 19/09/2012 au 03/09/2013

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