

Achat	<i>Potentiel</i>	22%
Objectif de cours		1,10 €
Cours au 10/02/2014 (c)		0,90 €
NYSE Euronext Comp C		
Reuters / Bloomberg	MUN.PA / MUN.FP	

Micropole

Services informatiques

Croissance organique positive au T4

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	18,4%	3,5%	11,1%	-7,2%
Perf CAC Small	918,0%	6,2%	12,8%	28,4%

Informations boursières

Capitalisation (M€)		23,4
Nb de titres (en millions)		25,96
Volume moyen 12 mois (titres)		25 643
Extrêmes 12 mois	0,71 €	1,03 €

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	116,4	120,3
var %		17,9%	-1,0%	-2,6%	3,3%
EBE		7,3	4,3	3,5	5,2
% CA		6,0%	3,6%	3,0%	4,3%
ROC		6,6	3,4	2,6	4,3
% CA		5,5%	2,8%	2,2%	3,5%
Rnpg		3,7	0,0	0,6	1,6
% CA		3,1%	0,0%	0,5%	1,4%
Bnpa (€)		0,14	0,00	0,02	0,06
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)	0,3	0,3	0,3	0,3
VE/EBE (x)	4,6	7,8	9,7	6,6
VE/ROC (x)	5,1	10,0	13,1	7,9
PE (x)	6,3	ns	40,0	14,2

Analyste :

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

Publication du CA T4 2013

Après 5 trimestres consécutifs de recul du CA, Micropole annonce une légère progression de son CA T4 de +1,6% à 31,6 M€, un chiffre légèrement inférieur à notre attente (+2% estimé). Au final, le CA 2013 ressort à 116,4 M€ vs 119,6 M€ en recul de -2,6% dont -1,8% à taux de change et périmètre constants.

Commentaires

La tendance positive observée au T4 s'explique : 1/ par un effet de base favorable compte tenu d'un T4 2012 à -10% et 2/ par une activité en régions restée dynamique, dans la lignée des trimestres précédents, tirée notamment par les agences de Lyon et PACA.

Sur l'ensemble de l'exercice, l'activité en France a été marquée d'une part par une bonne performance des agences en régions, une offre qui s'adresse majoritairement aux PME & ETI, et d'autre part par le recul de l'activité en Ile de France destinée aux grands comptes qui sont, depuis plusieurs trimestres, dans une logique de réduction ou stabilisation des coûts. En outre, la croissance en France est grevée par un net ralentissement de Micropole Institut, activité de formation professionnelle en informatique et de e-learning. En 2012, cette filiale pesait 6,0 M€ et était en perte nette de -0,1 M€ (source : DDR 2012).

L'activité à l'international est également en baisse pénalisée par la Suisse qui confirme néanmoins sa recovery opérationnelle récoltant les fruits des initiatives prises début 2013 (restructuration, sélectivité des projets). Au Benelux, zone principalement dédiée aux projets ERP, l'activité peine à redécoller en raison de cycles de vente de plus en plus longs. Seule la Chine affiche des taux de croissance positifs, mais on est sur un niveau de CA peu significatif. Une opération de croissance externe permettrait à la Chine d'atteindre plus rapidement une taille significative.

En conclusion, il s'agit du 2^{ème} exercice consécutif en recul, résultat d'un contexte économique difficile alliant pression tarifaire et réduction des budgets. Le management indique qu'une réorganisation des offres commerciales est en cours afin de capter les opportunités de croissance dans les nouveaux usages liés au Big Data. Nous en saurons probablement davantage lors de la publication des résultats annuels.

Suite à cette publication, nous maintenons notre objectif de MOC 2013 à 2,2% soit un ROC attendu à 2,5 M€. Compte tenu d'une inflexion encore très modeste en cette fin d'exercice, nous restons prudent pour 2014 et tablons sur une croissance de 3,3% vs 4,0% précédemment. Nous conservons néanmoins notre objectif de MOC 2014 à 3,5%.

Recommandation

Suite à cette publication et à l'ajustement de nos prévisions, notre objectif de cours est maintenu à 1,10 € compte tenu de la hausse des comparables, de la baisse du taux sans risque et de la prime de risque. Nous maintenons notre recommandation Achat.

Prochain évènement : Publication des résultats annuels le mercredi 09 avril 2014

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 de 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 11/02/2013 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 États-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