

<b>Achat</b>	Potentiel	22%
<b>Objectif de cours</b>		<b>1,10 €</b>
Cours au 10/04/2014 (c)		0,90 €
NYSE Euronext Comp C		
Reuters / Bloomberg	MUN.PA / MUN.FP	

# Micropole

Services informatiques

## Résultats supérieurs aux attentes – Nouvelle stratégie marketing tournée vers le digital et le big data

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	18,4%	5,9%	4,7%	5,9%
Perf CAC Small	18,0%	2,3%	14,1%	44,5%

Informations boursières	
Capitalisation (M€)	23,4
Nb de titres (en millions)	25,96
Volume moyen 12 mois (titres)	28 602
Extrêmes 12 mois	0,71 € 0,97 €

Actionnariat	
Flottant	52%
Fondateurs & dirigeants	21%
Institutionnels	22%
Autocontrôle	5%

Données financières (en M€)				
au 31/12	2012	2013	2014e	2015e
CA	119,6	111,6	115,4	119,4
var %	-1,0%	-6,7%	3,4%	3,5%
EBE	4,3	4,9	5,2	6,2
% CA	3,6%	4,4%	4,5%	5,2%
ROC	3,4	3,1	4,1	5,2
% CA	2,8%	2,8%	3,5%	4,4%
Rnpg	0,0	1,2	1,6	2,3
% CA	0,0%	1,1%	1,4%	2,0%
Bnpa (€)	0,00	0,05	0,06	0,09
Gearing (%)	13%	25%	21%	16%
ROCE (%)	3%	2%	3%	4%
ROE (%)	0%	2%	3%	4%
Dette nette 2013	14,6			
Dividende n	-			
Yield (%)	-			

Ratios				
	2012	2013	2014e	2015e
VE/CA (x)	0,3	0,3	0,3	0,3
VE/EBE (x)	8,8	7,7	7,4	6,1
VE/ROC (x)	11,2	12,2	9,4	7,3
PE (x)	ns	19,5	14,4	10,0

**Analyste :**  
Laure Pédurand  
01 44 70 20 78  
[lpedurand@elcorp.com](mailto:lpedurand@elcorp.com)

### Publication des résultats annuels 2013

Micropole annonce des résultats annuels supérieurs à nos attentes avec un ROC des activités poursuivies à 3,1 M€ soit une MOC de 2,8% sur un CA ajusté à 111,6 M€ vs une MOC attendue à 2,2%. A données comparables, la MOC recule de -0,3 pt par rapport à 2012. Le ROP s'établit à 3,0 M€ soit une MOP de 2,7%, le RN des activités poursuivies à 1,4 M€ et le RN consolidé à 1,2 M€.

### Commentaires

Si les résultats sont meilleurs qu'attendu, ils demeurent pénalisés par : 1/ la baisse du CA (-1,8% en organique) lui-même impacté par la baisse du nombre de jours ouvrés et des effectifs facturables, 2/ un rapport TJM / salaire moyen en baisse (impact de -0,6% sur la MOC) compte tenu de la stabilité des tarifs (pression tarifaire qui persiste) et d'un salaire moyen en hausse, et 3/ une provision de 0,9 M€ suite à un litige client. Le ROP est cependant en progression compte tenu des frais de restructuration en Suisse comptabilisés en 2012.

Ce litige client est par ailleurs à l'origine pour 50% de la forte hausse du BFR de +8,0 M€ (facturations non réglées) entraînant une dégradation de la trésorerie qui ressort à 6,3 M€ contre 13,3 M€ un an plus tôt. Compte tenu d'une augmentation de l'affacturage, la dette financière est stable à 20,9 M€, d'où une dette nette qui ressort à 14,6 M€ contre 7,7 M€ fin 2012 soit un gearing en hausse à 25%. La structure financière demeure néanmoins solide.

Le management a dévoilé la nouvelle stratégie marketing du groupe autour de 4 offres afin d'adapter le discours aux enjeux actuels des entreprises que sont la digitalisation et le big data : 1/ la transformation digitale des entreprises et leur accompagnement dans l'utilisation des nouveaux usages (réseaux sociaux, mobilité, cloud, e-business) cette offre étant portée notamment par les équipes de l'agence digitale WIDE acquise il y a 3 ans et qui compte désormais 150 personnes contre 10 au moment de son intégration, 2/ le pilotage de la performance (BI, datamining, analyses prédictives, systèmes décisionnels), 3/ l'optimisation des processus via la mise en place de systèmes de gestions intégrés (ERP, gestion des contenus) et 4/ la gouvernance des données dédiée à la gestion et à la valorisation des informations / big data, ces 3 dernières offres étant les expertises historiques du groupe.

Nous comprenons dans ce message une réelle volonté du management à moderniser son image et à relancer la croissance, qui devrait toutefois demeurer globalement timide en 2014 compte tenu d'un contexte de marché toujours peu favorable à la remontée des TJM et de l'attentisme des donneurs d'ordre offrant peu de visibilité. Nous concernant, nous maintenons notre objectif de croissance à +3,4% (CA attendu à 115,4 M€) ainsi que notre estimation de MOC à 3,5%.

### Recommandation

**Suite à cette publication, nous maintenons notre objectif de cours à 1,10 € ainsi que notre recommandation Achat.**

Prochain évènement : Publication du CA T1 2014 le mardi 06 mai 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 11/04/2013 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