

<b>Accumuler (vs Achat)</b>	<i>Potentiel</i>	14%
<b>Objectif de cours</b>		<b>0,90 € (vs 1,10 €)</b>
Cours au 13/05/2014 (c)		0,79 €
NYSE Euronext Comp C		
Reuters / Bloomberg		MUN.PA / MUN.FP

# Micropole

Services informatiques

## L'exercice 2014 sera une année de transition

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	4,0%	11,2%	10,2%	-9,2%
Perf CAC Small	17,2%	2,1%	4,9%	41,3%

### Informations boursières

Capitalisation (M€)	20,5
Nb de titres (en millions)	25,96
Volume moyen 12 mois (titres)	30 705
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	107,0	111,5
var %		-1,0%	-6,7%	-4,2%	4,2%
EBE		4,3	5,1	3,7	5,7
% CA		3,6%	4,6%	3,4%	5,1%
ROC		3,4	3,1	2,4	4,7
% CA		2,8%	2,8%	2,3%	4,2%
Rnpg		0,0	1,2	0,7	2,0
% CA		0,0%	1,1%	0,7%	1,8%
Bnpa (€)		0,00	0,05	0,03	0,08
Gearing (%)		13%	24%	30%	28%
ROCE (%)		3%	2%	2%	3%
ROE (%)		0%	2%	1%	3%
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)	8,1	6,9	9,6	6,2
VE/ROC (x)	10,3	11,2	14,6	7,5
PE (x)	ns	17,1	29,0	10,0

### Analyste :

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

### Publication du CA T1 2014

Micropole a publié son CA T1 2014 qui ressort à 24,9 M€ contre 29,1 M€ publié au T1 2013, soit un recul de -14,4% du CA. Retraite des activités cédées, la baisse de l'activité est limitée à -9,8%. Ces chiffres bien inférieurs à nos attentes nous conduisent à revoir nos estimations à la baisse.

### Commentaires

L'activité au 1<sup>er</sup> trimestre a été impactée par une nouvelle baisse des effectifs (chiffre non communiqué) mais aussi par le changement de stratégie du groupe. Pour mémoire, Micropole a récemment restructuré ses offres autour de 4 expertises : 1/ la transformation digitale, 2/ le pilotage de la performance (BI), 3/ l'optimisation des processus (ERP) et 4/ la gouvernance des données (MDM). Cela implique une réorganisation interne et s'accompagne en outre d'une plus grande sélectivité des projets vers des contrats à plus forte valeur ajoutée, l'objectif étant de redresser le TJM et le taux d'occupation et in fine la rentabilité.

La principale conséquence de cette stratégie est donc une baisse de l'activité sur les offres historiques pour l'instant partiellement compensée par la montée en puissance des nouvelles offres à forte valeur ajoutée. En conséquence, nous revoyons nos estimations pour 2014 à la baisse intégrant une légère diminution des effectifs. Nous tablons désormais sur un CA de 107,0 M€ (vs 115,4 M€ estimé), en baisse de -4,2% en organique dont -2,3% sur les 9 prochains mois. Notre estimation de ROC ressort à 2,4 M€ (vs 4,1 M€ précédemment) et le RN devrait s'établir à 0,7 M€ vs 1,6 M€. En effet, la rentabilité devrait être, selon nous, grevée par les efforts de transformation du groupe, 2014 étant une année de transition. Nous pensons que la stratégie de Micropole pourrait porter ses fruits à compter de 2015.

### Recommandation

**Suite au changement de nos estimations, la mise à jour de notre modèle de valorisation par les DCF et les comparables fait ressortir un objectif de cours à 0,90 € par action, soit un potentiel de hausse de 14%. En conséquence, notre recommandation passe de Achat à Accumuler.**

*Prochain évènement : Publication du CA T2 2014 le jeudi 31 juillet 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** : du 04/09/2013 au 13/05/2014

**Accumuler** : (-)

**Alléger** : (-)

**Vente** : (-)

**Sous revue** : (-)

**Historique des recommandations sur les 12 derniers mois :**

**Achat** : du 14/05/2013 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