

Accumuler	Potentiel	8%
Objectif de cours		0,70 €
Cours au 17/09/2014 (c)		0,65 €
NYSE Euronext Comp C		
Reuters / Bloomberg	MUN.PA / MUN.FP	

Micropole

Services informatiques

Recentrage de l'activité autour d'offres à forte valeur ajoutée

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	14,5%	156,0%	13,3%	-22,6%
Perf CAC Small	11,2%	2,6%	-5,5%	23,5%

Informations boursières

Capitalisation (M€)		16,9
Nb de titres (en millions)		25,96
Volume moyen 12 mois (titres)		27 482
Extrêmes 12 mois	0,68 €	0,69 €

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	89,2	92,0
var %	-1,0%	-6,7%	-20,1%	3,2%
EBE	4,3	5,1	3,1	4,2
% CA	3,6%	4,6%	3,4%	4,5%
ROC	3,4	3,1	1,5	2,8
% CA	2,8%	2,8%	1,7%	3,0%
Rnpg	0,0	1,2	-8,6	1,3
% CA	0,0%	1,1%	-9,7%	1,4%
Bnpa (€)	0,00	0,05	-0,33	0,05
Gearing (%)	13%	24%	48%	47%
ROCE (%)	3%	2%	1%	2%
ROE (%)	0%	2%	-17%	2%
Dette nette 2013	14,6			
Dividende n	-			
Yield (%)	-			

Ratios

	2012	2013	2014e	2015e
VE/CA (x)	0,3	0,3	0,4	0,3
VE/EBE (x)	7,3	6,2	10,3	7,6
VE/ROC (x)	9,3	10,0	20,6	11,4
PE (x)	ns	14,1	ns	13,1

Analyste :

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

Publication des résultats semestriels 2014

La publication des résultats S1 2014 est marquée par l'annonce de la cession récente de l'activité ERP au groupe Gumption, une nouvelle que nous accueillons positivement compte tenu des mauvaises performances opérationnelles ces derniers trimestres. Les détails de l'opération n'ont pas été communiqués. En conséquence, les résultats présentés sont retraités de l'activité ERP et font ressortir un CA S1 de 45,9 M€ (CA S1 2014 publié de 49,1 M€ en août dernier) en recul de -10,4% à périmètre comparable. Toujours à périmètre comparable, le ROC s'établit à 0,7 M€ vs 1,7 M€, le RN des activités poursuivies est de 0,2 M€. Le résultat des activités cédées étant de -8,3 M€, le RNPG ressort à -8,1 M€.

Commentaires

L'activité cédée, qui consistait en la revente et l'intégration de licences SAP ERP, réalisait en 2013 un CA de 12,6 M€ avec une centaine de collaborateurs répartis entre la France, la Suisse et la Belgique. En retrait de -43% sur le S1 2014, l'activité présente un déficit important de -3,0 M€, conduisant à une dépréciation de goodwill pour 4,9 M€ au bilan de Micropole au 30 juin 2014. Ces 2 chiffres sont en grande partie à l'origine du résultat des activités cédées comptabilisé pour -8,3 M€.

Retraité des activités cédées, le S1 2014 a été marqué par des performances encourageantes sur l'activité de conseil « métiers » (+4%) portées par des missions à plus forte valeur ajoutée dans la transformation digitale, le pilotage de la performance et la gouvernance des données. L'activité en régions progresse de +5,0% et à l'international de +2,0%. La croissance globale (-10,4%) a été freinée par le ralentissement volontaire des missions en sous-traitance et de reventes de licences (-45%). Aujourd'hui, l'offre de Micropole est segmentée de la manière suivante : la transformation digitale sous la marque WIDE représente 35% du CA, le pilotage de la performance 45%, la gouvernance des données environ 15% et la sous-traitance / revente de licences environ 5%. Cette nouvelle organisation de l'offre répond de façon pertinente aux besoins du marché.

La MOC S1 2014 ressort à 1,5% vs 3,3% à périmètre comparable pénalisée par la baisse du taux d'activité (impact de -3,0%), une baisse naturellement liée à la montée en puissance de l'activité de conseil. Les autres charges sont nettement réduites compte tenu des efforts engagés par le groupe pour redresser progressivement la rentabilité.

Le RNPG s'établit à -8,1 M€ grevé par le résultat des activités cédées pour -8,3 M€ qui intègre la dépréciation de goodwill et la perte sur l'activité ERP ainsi qu'une perte de -0,4 M€ sur l'activité Micropole Institut toujours en cours de cession.

Si ces éléments exceptionnels impactent le bilan au 30 juin 2014, celui-ci demeure solide avec une dette nette de 15,6 M€ et des fonds propres de 51,7 M€, faisant ressortir un gearing de 30%.

En l'espace d'une année, Micropole a mené d'importantes actions de nettoyage et de réorganisation de son activité, une transformation qui a eu un impact direct sur les taux de facturation, en hausse selon le management. Cette stratégie devrait désormais progressivement porter ses fruits tant en termes de croissance que de rentabilité. Suite à cette publication, nous ajustons nos attentes pour 2014, afin d'intégrer la cession de l'ERP, avec un CA de 89,2 M€ (-9,9% à périmètre comparable), un ROC de 1,5 M€ soit une MOC de 1,7% et un RNPG de -8,6 M€. A noter que la dépréciation de goodwill de 4,9 M€ n'a pas d'impact cash.

Recommandation

Suite au changement de nos estimations et à la mise à jour de notre modèle de valorisation par les DCF, notre objectif de cours ressort inchangé à 0,70 €. Nous maintenons notre recommandation à Accumuler.

Prochain évènement : Publication du CA T3 le mardi 04 novembre 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 : depuis le 14/05/2014
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