

| | | |
|--------------------------|------------------|---------------|
| Achat | <i>Potentiel</i> | 39% |
| Objectif de cours | | 1,10 € |
| Cours au 30/09/2016 (c) | | 0,79 € |
| Euro next Comp C | | |
| Reuters / Bloomberg | MUN.PA / MUN.FP | |

Micropole

Services informatiques

Forte progression du ROC au S1

| Performances (%) | Ytd | 1m | 3m | 12m |
|------------------|------|------|-------|-------|
| Perf. Absolue | 6,8% | 0,0% | 19,7% | -1,3% |
| Perf CAC Small | 1,0% | 2,1% | 9,8% | 10,4% |

Informations boursières

| | | | |
|-------------------------------|--------|--------|--|
| Capitalisation (M€) | 20,5 | | |
| Nb de titres (en millions) | 26,0 | | |
| Volume moyen 12 mois (titres) | 10 735 | | |
| Extrêmes 12 mois | 0,55 € | 0,92 € | |

Actionnariat

| | |
|-------------------------|-----|
| Flottant | 39% |
| Fondateurs & dirigeants | 21% |
| Institutionnels | 35% |
| Autocontrôle | 5% |

Données financières (en M€)

| au 31/12 | 2015 | 2016e | 2017e | 2018e |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| CA | 103,0 | 111,9 | 118,2 | 124,3 |
| var % | 12,2% | 8,6% | 5,7% | 5,1% |
| EBE | 4,3 | 5,6 | 7,0 | 8,2 |
| %CA | 4,1% | 5,0% | 5,9% | 6,6% |
| ROC | 2,6 | 4,0 | 5,5 | 6,7 |
| %CA | 2,5% | 3,6% | 4,7% | 5,4% |
| Rnpg | -0,2 | 0,9 | 2,2 | 2,9 |
| %CA | -0,2% | 0,8% | 1,9% | 2,3% |
| Bnpa (€) | -0,01 | 0,04 | 0,08 | 0,11 |
| ROCE (%) | 2% | 3% | 5% | 5% |
| ROE (%) | 0% | 2% | 4% | 5% |
| Gearing (%) | 43% | 37% | 36% | 32% |
| Dette nette | 19,4 | 16,7 | 16,0 | 14,4 |
| Dividende n | - | | | |
| Yield (%) | - | | | |

Ratios

| | 2015 | 2016e | 2017e | 2018e |
|------------|------|-------|-------|-------|
| VE/CA (x) | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| VE/EBE (x) | 8,6 | 6,3 | 4,9 | 4,0 |
| VE/ROC (x) | 14,2 | 8,7 | 6,3 | 4,9 |
| PE (x) | ns | 22,0 | 9,3 | 7,2 |

Analyste :
Eric Secler
01 44 70 20 78
esecler@elcorp.com

Publication des résultats S1 2016

Profitant de l'accélération de son activité au S1 avec un CA en hausse organique de +10,1% à 56,4 M€ (vs +5% sur l'exercice 2015), Micropole enregistre un net redressement de ses résultats, en ligne avec nos attentes. Le ROC a quasiment doublé pour s'établir à 1,7 M€, faisant ressortir une MOC en hausse de +1,2 pt à 3,0%. Le RN reste cependant dans le rouge suite à la comptabilisation de charges exceptionnelles à hauteur de 1,2 M€.

Commentaires

Sur le semestre écoulé, Micropole affiche une forte progression de sa MOC dans un contexte de croissance organique à 2 chiffres. Cette bonne performance, bien qu'en dessous des standards du secteur, reste encourageante pour la suite.

Alors que le ratio TJM/salaire moyen et les effectifs (1 100 collaborateurs) demeurent stables sur un an, la MOC bénéficie principalement : 1/ d'un taux d'activité en hausse d'environ 1% suite à la montée en puissance de l'activité WIDE en Suisse (impact de +0,7 pt) et 2/ d'un effet calendaire positif avec 2 jours ouvrés supplémentaires en France au S1 (impact de +0,3 pt). En parallèle, les charges de structure sont restées maîtrisées. La hausse graduelle du taux d'occupation, l'optimisation des coûts fixes et la montée en gamme des offres du Groupe constituent, selon nous, les principaux facteurs d'amélioration de la MOC à terme.

Au final, après enregistrement d'une charge non récurrente de 1,2 M€ dont 0,9 M€ au titre d'un litige judiciaire (impact non cash), le RN s'affiche dans le rouge à -0,4 M€. Retraité de cet élément, il serait ressorti à 0,5 M€ (vs -0,4 M€ au S1 2015).

Impacté par une variation saisonnière du BFR (-4,6 M€), le cash-flow opérationnel reste cependant négatif à hauteur de -2,7 M€ (vs -3,1 M€). Par conséquent, la trésorerie nette affiche une légère baisse sur un an à 4,9 M€ (vs 5,2 M€) tandis que les fonds propres ont été renforcés de 1,7 M€ à 52,1 M€ suite à l'augmentation de capital opérée en juin.

Pour la suite de l'exercice, le management demeure confiant quant à sa capacité à délivrer une croissance organique soutenue et à redresser ses résultats. Suite à cette publication, nous laissons nos prévisions inchangées et attendons un CA de 111,9 M€ ainsi qu'un ROC de 4,0 M€ (MOC à 3,6%).

Recommandation

Après la mise à jour de notre modèle, notre objectif de cours ressort inchangé à 1,10 €. Notre recommandation reste à Achat.

Prochain évènement : CA T3 2016 le jeudi 3 novembre 2016

| Compte de résultat (M€) | 2014 | 2015 | 2016e | 2017e | 2018e |
|--|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Chiffre d'affaires | 91,8 | 103,0 | 111,9 | 118,2 | 124,3 |
| Excédent brut d'exploitation | 3,4 | 4,3 | 5,6 | 7,0 | 8,2 |
| Résultat opérationnel courant | 2,0 | 2,6 | 4,0 | 5,5 | 6,7 |
| Résultat opérationnel | 1,9 | 1,7 | 2,8 | 5,5 | 6,7 |
| Résultat financier | -0,4 | -0,5 | -0,8 | -0,8 | -0,7 |
| Impôts | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 2,6 | 3,1 |
| Mise en équivalence | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Part des minoritaires | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Résultat net part du groupe | -9,4 | -0,2 | 0,9 | 2,2 | 2,9 |
| Bilan (M€) | 2014 | 2015 | 2016e | 2017e | 2018e |
| Actifs non courants | 61,5 | 58,0 | 58,5 | 59,0 | 59,6 |
| <i>dont goodwill</i> | <i>50,1</i> | <i>51,1</i> | <i>51,1</i> | <i>51,1</i> | <i>51,1</i> |
| BFR | 15,8 | 20,9 | 20,3 | 21,6 | 22,8 |
| Disponibilités + VMP | 8,3 | 10,7 | 9,7 | 6,7 | 5,4 |
| Capitaux propres | 50,3 | 50,8 | 53,5 | 55,7 | 58,6 |
| Emprunts et dettes financières | 23,4 | 30,2 | 26,4 | 22,6 | 19,9 |
| Total Bilan | 124,2 | 127,8 | 131,5 | 132,6 | 135,3 |
| Tableau de flux (M€) | 2014 | 2015 | 2016e | 2017e | 2018e |
| Marge Brute d'autofinancement | 3,2 | 3,4 | 4,2 | 6,8 | 8,0 |
| Variation de BFR | 0,2 | 3,5 | -0,5 | 1,3 | 1,2 |
| Flux net de trésorerie généré par l'activité | 2,4 | -1,2 | 3,6 | 3,0 | 3,7 |
| Investissements opérationnels nets | -1,8 | -1,8 | -1,8 | -1,8 | -1,8 |
| Investissements financiers nets | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Flux nets de trésorerie liés aux investissements | -1,8 | -1,8 | -1,8 | -1,8 | -1,8 |
| Augmentation de capital | 0,0 | 0,0 | 1,8 | 0,0 | 0,0 |
| Variation emprunts | 1,6 | 5,6 | -3,8 | -3,8 | -2,7 |
| Dividendes versés | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Flux nets de trésorerie liés au financement | 1,6 | 5,6 | -1,9 | -3,8 | -2,7 |
| Variation de l'endettement financier net | 2,1 | 2,7 | -0,2 | -2,7 | -0,8 |
| Ratios (%) | 2014 | 2015 | 2016e | 2017e | 2018e |
| Variation chiffre d'affaires | -17,7% | 12,2% | 8,6% | 5,7% | 5,1% |
| Marge EBE | 4% | 4% | 5% | 6% | 7% |
| Marge opérationnelle courante | 2% | 2% | 4% | 5% | 5% |
| Marge opérationnelle | 2% | 2% | 3% | 5% | 5% |
| Marge nette | -10% | 0% | 1% | 2% | 2% |
| Investissements opérationnels nets/CA | -2% | -2% | -2% | -2% | -1% |
| BFR/CA | 17% | 20% | 18% | 18% | 18% |
| ROCE | 5% | 6% | 10% | 12% | 14% |
| ROCE hors GW | 2% | 2% | 3% | 5% | 5% |
| ROE | ns | 0% | 2% | 4% | 5% |
| Payout | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Dividend yield | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ratios d'endettement | 2014 | 2015 | 2016e | 2017e | 2018e |
| Gearing (%) | 30% | 38% | 31% | 29% | 25% |
| Dettes nettes/EBE | 4,5 | 4,6 | 3,0 | 2,3 | 1,8 |
| EBE/charges financières | 8,2 | 8,2 | 6,9 | 9,2 | 11,4 |
| Valorisation | 2014 | 2015 | 2016e | 2017e | 2018e |
| Nombre d'actions (en millions) | 26,0 | 26,0 | 26,0 | 26,0 | 26,0 |
| Nombre d'actions moyen (en millions) | 26,0 | 26,0 | 26,0 | 26,0 | 26,0 |
| Cours (moyenne annuelle en euros) | 0,8 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| (1) Capitalisation boursière moyenne | 19,6 | 19,0 | 20,5 | 20,5 | 20,5 |
| (2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-) | 15,1 | 19,4 | 16,7 | 16,0 | 14,4 |
| (3) Valeur des minoritaires | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| (4) Valeur des actifs financiers | 1,8 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4) | 32,9 | 36,4 | 35,2 | 34,5 | 33,0 |
| PER | -2,1 | -96,2 | 22,0 | 9,3 | 7,2 |
| VE/EBE | 9,7 | 8,6 | 6,3 | 4,9 | 4,0 |
| VE/ROC | 16,3 | 14,2 | 8,7 | 6,3 | 4,9 |
| VE/CA | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| P/B | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| Données par action (€) | 2014 | 2015 | 2016e | 2017e | 2018e |
| Bnpa | -0,36 | -0,01 | 0,04 | 0,08 | 0,11 |
| Book value/action | 1,9 | 2,0 | 2,1 | 2,1 | 2,3 |
| Dividende /action | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

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

Achat : du 22/02/2016 au 12/04/2016 et depuis le 29/07/2016

Accumuler : du le 30/09/2015 au 19/02/2016

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : du 13/04/2016 au 28/07/2016

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