

Accumuler (vs Achat)	<i>Potentiel</i>	10%
Objectif de cours		1,30 €
Cours au 24/09/2020(c)		1,18 €
Euro next Paris comp C		
Reuters / Bloomberg	MUN.PA / MUN:FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-8,2%	-3,7%	10,8%	-7,5%
Perf Cac Small	-16,8%	-4,0%	-0,7%	-10,6%

Informations boursières

Capitalisation (M€)		34,3
Nb de titres (en millions)		29,1
Volume moyen 12 mois (titres)		33 348
Extrêmes 12 mois	0,77 €	1,40 €

Actionnariat

Flottant	54%
Fondateurs	21%
Institutionnels	22%
Autocontrôle	3%

Données financières (en M€)

au 31/12	2019	2020e	2021e	2022e
CA	115,3	111,9	117,6	123,5
var %	5,4%	-2,9%	5,1%	5,0%
EBE	9,6	7,0	8,3	10,5
%CA	8,4%	6,3%	7,1%	8,5%
ROC	6,0	3,1	4,4	6,5
%CA	5,2%	2,7%	3,7%	5,3%
RNPG	2,4	1,3	2,2	3,6
%CA	2,0%	1,2%	1,8%	2,9%
Bnpa (€)	0,14	0,07	0,10	0,15
ROCE (%)	6%	3%	4%	7%
ROE (%)	5%	2%	4%	6%
Gearing (%)	18%	10%	2%	-8%
Dette nette	9,5	5,5	1,1	-4,8
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)				

Ratios

	2019	2020e	2021e	2022e
VE/CA (x)	0,4	0,4	0,3	0,3
VE/EBE (x)	4,7	5,9	4,5	3,0
VE/ROC (x)	7,6	13,7	8,5	4,8
PE (x)	14,6	26,1	15,8	9,6

Analyste :

Cécile Aboulian
01 44 70 20 70
caboulian@elcorp.com

Micropole

Services informatiques

Un T2 en ligne avec nos attentes

Publication des résultats S1 2020

Après la publication d'un CA S1 de 57,8 M€ en hausse de +3,2% dont +1,9% à pc, Micropole publie des résultats résilients. Le ROC ressort ainsi à 2,0 M€ pour une MOC à 3,5% (-0,3 bp). Le RN s'établit quant à lui stable à 0,5 M€ et la génération de cash s'est renforcée avec une dette nette de 2,8 M€ (vs 9,5 M€ fin 2019). La société ne communique pas de guidance pour 2020 et réaffirme sa guidance de MOC supérieure à 8% dans un horizon de temps qui sera donné ultérieurement.

Commentaires

En termes géographique, le Belux est ressorti en hausse de 28% avec le développement de la Flandres et la dynamique du cloud, la Suisse de 6,2% et la France a baissé de 0,8% compte tenu des mesures de confinement.

La résistance des résultats de Micropole reflète son positionnement à forte valeur ajoutée sur la data, le digital et le cloud. La Data Governance & Architecture Cloud bondit de 23,4% pour représenter 14% du CA S1 2020. Suivi de la Data Intelligence & Performance (+2,7%) qui représente 46% du CA et de la Digital Experience (-5,5% à 40% du CA), tous deux grevés par le Covid.

Le ROC est ainsi ressorti à 2,0 M€ (vs 2,1 M€ au S1 2019) avec une MOC de 3,5% (vs 3,8% au S1 2019). En termes bilanciel, la société réduit son endettement net à 2,8 M€ pour des capitaux propres de 52,6 M€.

Sur le semestre, 131 recrutements ont été réalisés et le turnover a baissé de moitié. Au global, l'effectif facturable est resté environ stable autour des 1000 personnes et le TJM a augmenté de 5%. A date, 100 personnes sont encore en activité partielle et le management entend atteindre un taux d'inter-contrat de 80% sur la fin du T4 (il est à 74,2% actuellement).

En termes de perspectives, le groupe n'étant pas exposé aux secteurs les plus touchés par la crise, il est confiant pour capitaliser sur son offre à forte valeur ajoutée et son offre cloud. Il constate d'ores et déjà une reprise progressive de l'activité avec un carnet de commandes qui s'améliore depuis juin.

Suite à cette publication, nous ajustons nos attentes avec un CA de 111,9 M€ (vs 113,9 M€ précédemment) et un ROC de 3,1 M€ (vs 4,7 M€ précédemment).

Recommandation

Suite à cette publication et à la mise à jours de notre modèle, notre objectif de cours ressort inchangé à 1,30 € et notre recommandation passe à Accumuler (vs Achat).

Prochain évènement : publication du CA T3 le 13 novembre 2020

Compte de résultat (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Chiffre d'affaires	114,0	109,3	115,3	111,9	117,6	123,5
Excédent brut d'exploitation	4,7	5,8	9,6	7,0	8,3	10,5
Résultat opérationnel courant	3,6	4,6	6,0	3,1	4,4	6,5
Résultat opérationnel	1,6	3,0	4,4	2,6	3,9	6,0
Résultat financier	-0,6	-0,8	-0,9	-0,5	-0,5	-0,5
Impôts	-2,6	-1,1	-1,2	-0,7	-1,1	-1,8
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Résultat net part du groupe	-2,0	1,1	2,4	1,3	2,2	3,6
Bilan (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Actifs non courants	56,8	58,1	69,0	66,7	64,4	62,1
<i>dont goodwill</i>	50,8	50,9	50,3	50,3	50,3	50,3
BFR	8,5	7,4	1,9	1,5	1,6	1,7
Disponibilités + VMP	13,7	11,9	16,3	22,4	23,8	26,7
Capitaux propres	49,6	49,2	52,2	53,6	55,8	59,4
Emprunts et dettes financières	25,7	24,2	25,8	27,9	24,9	21,9
Total Bilan	126,4	122,5	140,0	151,6	153,8	157,5
Tableau de flux (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Marge Brute d'autofinancement	3,3	3,0	7,8	6,5	7,8	10,0
Variation de BFR	7,0	0,3	0,3	0,4	-0,1	-0,1
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	9,7	2,3	7,4	6,2	6,6	8,1
Investissements opérationnels nets	-1,3	-1,9	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7
Investissements financiers nets	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-1,5	-2,0	-2,1	-1,7	-1,7	-1,7
Augmentation de capital	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-4,4	-1,7	2,5	2,0	-3,0	-3,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	1,0	2,0	3,0	4,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-4,5	-2,0	-1,0	1,5	-3,5	-3,5
Variation de trésorerie	3,6	-1,7	4,4	6,0	1,4	2,9
Ratios (%)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Variation chiffre d'affaires	0,3%	-4,1%	5,4%	-2,9%	5,1%	5,0%
Marge EBE	4,1%	5,3%	8,4%	6,3%	7,1%	8,5%
Marge opérationnelle courante	3,2%	4,2%	5,2%	2,7%	3,7%	5,3%
Marge opérationnelle	1,4%	2,7%	3,8%	2,3%	3,3%	4,9%
Marge nette	-1,7%	1,0%	2,0%	1,2%	1,9%	2,9%
Investissements opérationnels nets/CA	1,1%	1,7%	1,4%	1,5%	1,4%	1,4%
BFR/CA	7,5%	6,8%	1,7%	1,4%	1,4%	1,4%
ROCE	3,7%	4,7%	5,6%	3,0%	4,4%	6,8%
ROCE hors GW	16,4%	20,9%	19,4%	11,3%	18,4%	32,1%
ROE	-4,1%	2,2%	4,5%	2,5%	3,9%	6,0%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Gearing (%)	24%	25%	18%	10%	2%	-8%
Dette nette/EBE	2,6	2,1	1,0	0,8	0,1	-0,5
EBE/charges financières	6,2	12,1	11,2	5,7	8,2	12,2
Valorisation	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Nombre d'actions (en millions)	29,09	29,09	29,09	29,09	29,09	29,09
Nombre d'actions moyen (en millions)	28,82	29,09	29,09	29,09	29,09	29,09
Cours (moyenne annuelle en euros)	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2
(1) Capitalisation boursière moyenne	37,47	38,11	35,49	34,32	34,32	34,32
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-)	12,09	12,28	9,50	5,50	1,09	-4,78
(3) Valeur des minoritaires	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
(4) Valeur des actifs financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	49,68	50,52	45,11	39,96	35,59	29,78
PER	-18,4	35,0	14,6	26,1	15,8	9,6
VE / EBE	11,0	8,9	4,7	5,9	4,5	3,0
VE / ROC	14,2	11,3	7,6	13,7	8,5	4,8
VE / CA	0,4	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3
P/B	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6
Données par action (€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Bnpa	-0,07	0,04	0,08	0,05	0,07	0,12
Book value/action	1,7	1,7	1,8	1,8	1,9	2,0
Dividende /action	0,00	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'analyse ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations

Achat : depuis le 31/07/2020

Accumuler : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

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