

Achat	Potentiel	54%
Objectif de cours	21,00 € (vs 22,00€)	
Cours au 02/07/2012(c)		13,63 €
NYSE Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALTRI.PA / ALTRI FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	6,4%	2,8%	-6,7%	-28,6%
Perf Small 90	0,9%	-0,4%	-13,2%	-27,5%

Informations boursières (en M€)

Capitalisation (M€)		50,5
Nb de titres (en millions)		3,74
Flottant		10%
Volume 6 mois (titres)		1 136
Extrêmes 12 mois	12,37 €	17,90 €

Données financières (en M€)

	au 31/12	2010	2011	2012e	2013e
CA		55,3	63,2	69,5	75,0
var %		24,6%	14,3%	10,0%	8,0%
EBE		11,0	10,6	11,7	12,9
% CA		19,9%	16,8%	16,8%	17,2%
ROC		9,2	8,0	9,0	10,1
% CA		16,6%	12,6%	12,9%	13,5%
Rnpg		6,4	5,6	6,3	6,9
% CA		11,5%	8,9%	9,1%	9,2%
Bnpa (€)		1,70	1,50	1,70	1,85
Gearing (%)		-50%	-46%	-51%	-60%
ROCE (%)		32%	29%	25%	30%
ROE (%)		17%	13%	13%	13%
Dette nette 2011		-20,2			
Dividende n		-			
Yield (%)		-			

Ratios

	2010	2011	2012e	2013e
VE/CA (x)	0,6	0,5	0,5	0,4
VE/EBE (x)	2,9	3,0	2,7	2,5
VE/ROC (x)	3,5	4,0	3,5	3,1
PE (x)	7,9	9,0	8,0	7,3

Analyste :Cécile Aboulian
01 44 70 20 70caboulian@euroland-finance.com**Financement de la croissance et fléchissement des marges****Publication du CA et des résultats annuels**

Trilogiq a publié un CA au dessus de nos attentes à 63,2 M€ (vs 62,1 M€ attendus), en hausse de 14,3%. Les résultats ressortent en deçà de nos attentes avec un résultat d'exploitation de 8,0 M€ (vs 9,1 M€ attendus) affichant une marge d'exploitation de 12,6% (vs 16,6% en 2010/11). Le RNpg ressort à 5,6 M€ (vs 6,4 M€ attendus) avec une marge nette de 8,9% (vs 11,5% en 2010/11).

Commentaires

La croissance du chiffre d'affaires de Trilogiq s'est accélérée en séquentiel avec +16,3% de croissance sur le S2 (vs +12,1% pour le S1), soutenue par des prises de commandes importantes aux Etats-Unis et au Mexique dont une partie a été facturée sur le semestre.

Le chiffre d'affaires en Europe s'établit à 39,0 M€ (+ 19,5%), soutenu par l'Europe Centrale qui a bénéficié d'ouvertures d'usines de la part de clients historiques. En parallèle, le continent américain affiche un CA de 19,9 M€, en croissance de 2,5%. La croissance brésilienne a permis de compenser la baisse des commandes en Amérique du Nord. Le doublement des équipes en Amérique du Nord et au Mexique sur l'exercice 2011/12 devrait cependant venir renforcer le CA 2012/13. Le Brésil devrait également bénéficier du développement de sa force commerciale et faire face à la nouvelle concurrence chinoise et au ralentissement économique de la zone.

Dans un contexte concurrentiel élevé, Trilogiq a réussi à maintenir sa marge brute à 36,8 M€ (+11,3%) avec un TMB qui fléchit légèrement de 59,8% à 58,2%. Le résultat d'exploitation ressort lui en baisse de -12,9% à 8,0 M€ impacté par l'augmentation des charges venues soutenir la croissance. Trilogiq a ainsi augmenté ses coûts de prospection (voyages, salons) et ses charges d'intérim (contrats variables passés pour le montage en usine) qui ont participé à l'augmentation de 2,1 points des frais généraux. Trilogiq a également procédé au recrutement de 75 nouveaux collaborateurs sur l'exercice (dont 40 en Europe et 27 aux US/Mexique) venus en renfort des équipes commerciales et techniques.

Trilogiq affiche une trésorerie nette de 20,2 M€ lui permettant de poursuivre ses investissements et de préserver sa croissance malgré une importante variation de BFR avec un impact cash de -4,7 M€ (à cause de l'augmentation des créances clients de 35% à 14,8 M€).

Trilogiq a ainsi les moyens de s'inscrire dans un plan d'investissements industriels de l'ordre de 7M€ sur 12 mois avec la construction d'une usine en France et en Allemagne.

L'exercice 2012/2013 devrait être marqué par une nouvelle croissance du CA et un redressement des marges. Nous ajustons nos estimations de chiffre d'affaires à 69,5 M€ en 2012/13 (vs 68,3 M€ précédemment) et de ROC à 9,0 M€ (vs 10,9 M€ précédemment), soit une MOP de 12,9% (vs 16,0 % attendus précédemment).

Le groupe indique par ailleurs attendre un chiffre d'affaires d'environ 100M€ d'ici 5 ans et un redressement significatif de sa marge brute avec la vente de services.

Recommandation

Suite à cette publication et à nos ajustement de CA et de résultats, nous passons notre objectif de cours à 21,00€ (vs 22,00€) et maintenons notre recommandation à Achat.

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les six prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 20% en absolu, fondamentaux satisfaisants à excellents.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -20% et +20% en absolu par rapport au cours actuel.

Vendre : Potentiel de baisse du titre supérieur à 20% en absolu, fondamentaux dégradés ou valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), un changement d'analyste ou une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Finance et l'émetteur.

Historique des recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat : depuis le 14/10/11

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 Etats-Unis est interdit.

Il est possible que EuroLand Corporate 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