

Achat	Potentiel	33%
Objectif de cours	22,00€ (vs 21,00€)	
Cours au 28/01/2013(c)		16,50 €
NYSE Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALTRI.PA / ALTRI FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	12,2%	12,2%	24,5%	27,4%
Perf Small 90	8,3%	9,4%	14,1%	8,2%

Informations boursières (en M€)

Capitalisation (M€)		61,7
Nb de titres (en millions)		3,74
Flottant		10%
Volume 12 mois (titres)		285
Extrêmes 12 mois	12,47 €	16,50 €

Données financières (en M€)

au 31/03	2010	2011	2012e	2013e
CA	55,3	63,2	70,7	76,4
var %	24,6%	14,3%	12,0%	8,0%
EBE	11,0	10,5	11,8	13,7
% CA	19,9%	16,6%	16,7%	17,9%
ROC	9,2	7,9	9,2	10,6
% CA	16,6%	12,6%	13,0%	13,8%
Rnpg	6,4	5,7	6,4	7,2
% CA	11,5%	9,0%	9,1%	9,4%
Bnpa (€)	1,70	1,51	1,71	1,93
Gearing (%)	-50%	-46%	-43%	-52%
ROCE (%)	32%	22%	22%	26%
ROE (%)	17%	13%	13%	13%
Dette nette 2011	-20,2			
Dividende n	-			
Yield (%)	-			

Ratios

	2010	2011	2012e	2013e
VE/CA (x)	0,8	0,7	0,6	0,6
VE/EBE (x)	3,9	4,1	3,6	3,1
VE/ROC (x)	4,7	5,4	4,6	4,0
PE (x)	9,7	10,9	9,6	8,6

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

Une croissance de chiffre d'affaires plus soutenue qu'attendu**Publication du CA et des résultats semestriels**

Trilogiq a publié un CA S1 au dessus de nos attentes à 34,3 M€, en hausse de 14,1%. Le résultat d'exploitation ressort à 4,6 M€ (+15,1%) affichant une marge d'exploitation de 13,3% (vs 13,2 % au S1 2011/12). Le RNpg ressort à 3,2 M€ (+21,5%) avec une marge nette de 9,3% (vs 8,7% au S1 2011/12).

Commentaires

La croissance du CA est portée par l'international qui ressort à 30,2 M€ avec +16% de croissance sur le S1 (vs +2% à 4,1 M€ pour la France). La zone Amérique affiche un CA de 11,4 M€ en hausse de 21,6%, la zone Europe à 20,7 M€ (+9,8%) et la zone Afrique à 2,1 M€ (+19,4%). Trilogiq a notamment bénéficié de nombreux recrutements commerciaux sur l'ensemble des zones.

La marge brute ressort à 20,6 M€ (+19,3%) soutenue par : 1/ La poursuite des négociations sur les achats, 2/ La baisse des matières premières, 3/ La progression du mix géographique avec une implantation croissante dans les pays plus fortement générateurs de marge où la concurrence est encore peu présente, 4/ La hausse de la commercialisation de services.

Compte tenu des recrutements, les effectifs moyens sont passés de 355 (fin septembre 2011) à 489 (fin septembre 2012) et les charges de personnel ont augmenté de 20% à 8,0 M€. Le ROC s'établit ainsi à 4,6 M€ avec une marge quasiment stable à 13,3% (vs 13,2 % au S1 2011/12).

En terme bilanciel, la structure reste saine avec une trésorerie nette de 15,9 M€ (vs 20,7 M€ à fin mars). La consommation de cash est principalement liée aux 5 M€ d'investissements pour la mise en place d'une usine en Allemagne et en France. Sur le S2, Trilogiq devrait poursuivre sur un rythme d'investissement moins élevé.

Dans le même temps, le BFR reste maîtrisé à 55% du CA (vs 54,2% au S1 2011/12) reflétant un allongement des délais de règlement clients compte tenu de la conjoncture (poste client passe de 38% du CA à 44%), compensé par un allongement des délais de règlement fournisseurs (de 22% à 29% des achats).

Compte tenu de cette publication, nous relevons nos estimations de CA à 70,7 M€ (+12%) (vs 69,5 M€ préalablement) ainsi que le ROC à 9,2 M€ (vs 9,0 M€). De même le CA 2013 passe à 76,4 M€ (vs 75,0 M€) et le ROC à 10,6 M€ (vs 10,1 M€).

Recommandation

Suite à cette publication et à nos ajustements de CA et de résultats, nous passons notre objectif de cours de 22,00€ (vs 21,00€) 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 Corporate et l'émetteur.

Historique des recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat : depuis le 29/01/13

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	Oui	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