

Achat (vs Accumuler)	Potentiel	15%
Objectif de cours	102,00€ (vs 97,00€)	
Cours au 26/03/2014(c)	89,02 €	
NYSE Euronext C		
Reuters / Bloomberg	ETOF.PA / INF:EN	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	26,2%	3,3%	26,9%	69,2%
Perf Cac Small	15,7%	1,1%	17,4%	39,7%

Informations boursières				
Capitalisation (M€)	118,5			
Nb de titres (en millions)	1,33			
Volume moyen 12 mois (titres)	888			
Extrêmes 12 mois	48,00 €	89,50 €		

Actionnariat	
Flottant	49%
Dirigeants & Fondateurs	50%

Données financières (en M€)					
	au 31/12	2012	2013e	2014e	2015p
CA		134,3	142,7	153,9	164,6
var %		8,7%	6,3%	7,8%	6,9%
EBE		9,4	18,2	19,1	20,4
% CA		7,0%	12,7%	12,4%	12,4%
ROC		7,1	14,3	16,0	17,2
% CA		5,3%	10,1%	10,4%	10,5%
RNPG		4,7	9,5	10,4	11,3
% CA		3,5%	6,7%	6,8%	6,9%
Bnpa (€)		3,5	7,1	7,8	8,5
Gearing (%)		-38%	-51%	-55%	-59%
ROCE (%)		16%	36%	37%	40%
ROE (%)		11%	19%	18%	18%
Dette nette 2013e		-25,7			
Dividende n (€)		3,50			
Yield (%)		3,9%			

Ratios					
	2012	2013e	2014e	2015p	
VE/CA (x)	0,7	0,6	0,6	0,6	
VE/EBE (x)	9,9	5,1	4,9	4,6	
VE/ROC (x)	13,1	6,5	5,8	5,4	
PE (x)	25,4	12,5	11,4	10,5	

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

Infotel

Services informatiques

Résultats annuels de bonne facture / confiance affichée pour l'avenir

Publication des résultats annuels 2013

Après avoir publié un CA annuel en croissance de +6,3% à 142,7 M€, Infotel affiche des résultats de bonne facture, supérieurs à nos attentes. Le ROC a été multiplié par 2 à 14,4 M€ soit une MOC de 10,1% contre 9,7% attendu. Le RNPG est également en nette hausse à 9,5 M€ vs 4,7 M€ l'année dernière.

Commentaires

Après un S1 déjà en amélioration avec une MOC de 9,0% vs 6,6%, la MOC au S2 ressort à 11,2% vs 4,0% au S2 2012. Malgré la provision de 0,8 M€ au titre du redressement du CIR (déjà comptabilisée au S1), Infotel a bénéficié de plusieurs leviers opérationnels tout au long de l'année : 1/ un CICE pour 1,2 M€ sans lequel la MOC aurait toutefois été en nette progression à 9,3%, 2/ la diminution du poids de la sous-traitance à 35,5% du CA services (134,3 M€) contre 41,5% en 2012 et 3/ la baisse du taux d'intercontrat à 2,0 % vs 2,7%. Le pôle services informatiques (94% du CA) voit ainsi sa marge progresser de 3,6 pts à 8,2%, et le pôle logiciels (6%) réalise une MOC de 41,5% contre 16,6%.

En conséquence, le cash flow opérationnel est en nette hausse à 13,2 M€ vs 4,8 M€ au 31/12/2012. Infotel clôture ainsi son exercice avec une trésorerie nette de 25,7 M€ (vs 16,9 M€ fin 2012) et des fonds propres à 50,3 M€. Fort de sa capacité financière, un dividende de 3,50 € sera proposé lors de la prochaine AG le 21 mai 2014. Cela représente une augmentation de 75% du dividende et un pay out de 49%.

Le management maintient le cap pour atteindre les objectifs du plan Performance 2016 qui vise un CA de 200 M€ via une croissance organique soutenue et la croissance externe. Le groupe mène une politique de croissance externe sélective afin de ne pas prendre de risques : cibles rentables, complémentaires d'un point de vue clientèle, géographique et technologique. Pour 2014, le management paraît confiant en ce qui concerne la croissance et sa capacité à sécuriser les marges. Infotel continue de développer son offre de centre de services, et ses offres autour de la mobilité et du Big Data qui rencontrent un succès grandissant auprès des grands comptes. Nous concernant, nous restons confiant quant à notre objectif de croissance de +7,8%. Compte tenu de la publication, nous relevons notre objectif de MOC à 10,4% vs 9,9% précédemment.

Recommandation

Suite à cette publication, au changement de nos estimations et à la prise en compte d'une trésorerie nette de 25,7 M€, notre objectif de cours est relevé à 102,00€ vs 97,00 €, issu de la moyenne des méthodes de valorisation par les comparables (93,70 €) et par les DCF (110,40 €). Compte tenu d'un potentiel de hausse à +15%, notre recommandation passe à Achat vs Accumuler.

Prochain évènement : Publication du CA T1 2014 le mercredi 21 mai 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 : depuis le 27/03/2014

Accumuler : du 04/03/2014 au 26/03/2014

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Historique des recommandations du 29/10/2012 au 03/09/2013 :

Achat : (-)

Neutre : du 26/03/2013 au 03/09/2013

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	Non

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière.

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 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