

Achat	16%
Objectif de cours	29,00 € (vs 26,10 €)
Cours au 26/03/2015(c)	24,95 €
NYSE Euronext C	
Reuters / Bloomberg	ETOF.PA / INF:EN

Infotel

Services informatiques

Très bons résultats annuels, conformes à nos attentes

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	23,3%	2,9%	24,2%	37,4%
Perf Cac Small	14,2%	1,8%	15,5%	5,2%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	166,1
Nb de titres (en millions)	6,66
Volume moyen 12 mois (titres)	5 839
Extrêmes 12 mois	16,00 € 25,80 €

Actionnariat

Flottant	50%
Dirigeants & Fondateurs	50%

Données financières (en M€)

	au 31/12	2013	2014	2015e	2016e
CA		142,7	157,0	170,3	181,1
var %		6,3%	10,1%	8,4%	6,4%
EBE		18,1	19,5	21,3	22,5
% CA		12,7%	12,4%	12,5%	12,4%
ROC		14,3	16,8	18,4	19,7
% CA		10,0%	10,7%	10,8%	10,9%
RNPG		9,5	11,0	11,7	12,5
% CA		6,6%	7,0%	6,9%	6,9%
Bnpa (€)		7,12	1,65	1,76	1,88
Gearing (%)		-51%	-66%	-69%	-72%
ROCE (%)		35%	49%	53%	57%
ROE (%)		19%	19%	18%	17%
Dette nette 2014		-38,2			
Dividende n (€)		0,70			
Yield (%)		2,8%			

Ratios

	2013	2014	2015e	2016e
VE/CA (x)	0,9	0,8	0,8	0,7
VE/EBE (x)	7,0	6,5	6,0	5,7
VE/ROC (x)	8,9	7,6	6,9	6,5
PE (x)	17,5	15,1	14,2	13,3

Analyste :Laure Pédurand
01 44 70 20 78lpedurand@elcorp.com**Publication des résultats 2014**

Infotel publie ses résultats annuels 2014, en forte progression et en ligne avec nos estimations. Le ROC est en hausse de +16,9% à 16,8 M€, soit une MOC de 10,7% vs 10,0% en 2013. Le RNPG s'établit à 11,0 M€ vs 9,5 M€ soit une marge nette de 7,0% vs 6,6%. Pour rappel, le CA 2014 est en croissance de +10,1% à 157,0 M€.

Commentaires

Infotel affiche une santé « insolente » grâce : 1/ à la forte croissance du CA, 2/ à un business model bien rodé autour des centres de services qui permettent de rationaliser les coûts, 3/ à l'impact positif du CICE pour 2,0 M€ vs 1,4 M€ un an plus tôt, et 4/ à une grande maîtrise des principaux indicateurs : le taux d'intercontrat demeure faible à 1,9% et la masse salariale ne progresse que de +8,2% tandis que l'effectif passe de 1116 à 1183 collaborateurs. Ainsi, le pôle services affiche une MOC record de 8,9% pour un CA de 149,8 M€ (+11,4%) bénéficiant de la montée en puissance des projets au sein des secteurs banque / finance et services / transports.

Les logiciels affichent également une forte marge opérationnelle à 48,1% pour un CA de 7,2 M€ compte tenu de la nature des revenus (54% du CA logiciel concernent des royalties versées par IBM) et d'un niveau d'investissement R&D moins soutenu.

L'augmentation des résultats et l'évolution favorable du BFR (-5,0 M€) grâce à un délai règlement clients plus rapide ont permis de renforcer la trésorerie de +12,5 M€ à 38,2 M€, nette de dette financière, et ce, malgré le versement des dividendes pour 4,7 M€ au titre de l'exercice 2013 (0,70 € / action). Compte tenu de cette position de cash solide, il sera proposé lors de la prochaine AG le versement d'un dividende à hauteur de 0,80 € par action (+14,3%) soit un pay out de 48,4%.

Le management s'est donné comme objectif d'atteindre en 2015 une croissance aussi soutenue qu'en 2014 et de poursuivre l'amélioration des résultats en valeur absolue, objectifs avec lesquels nous sommes relativement confiants. Suite à cette publication, nous rehaussons notre estimation de croissance 2015 à +8,4% vs +7% soit un CA attendu à 170,3 M€ et ajustons légèrement notre MOC à 10,8% vs 10,9% précédemment. Dans le cadre de son plan stratégique d'atteindre un CA de 200 M€ en 2016, le management reste à l'affut d'opportunités de croissance externe en France comme à l'étranger.

Recommandation

Suite à cette publication et à la mise à jour de notre modèle de valorisation intégrant nos nouvelles estimations et une trésorerie nette de 38,2 M€, notre objectif ressort à 29,00 € (vs 26,10 €). Nous maintenons notre recommandation à Achat.

Prochain évènement : publication du CA T1 2015 le mercredi 20 mai 2015

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 27/03/2014 au 22/05/2014, du 31/07/2014 au 18/09/2014 et depuis le 31/10/2014

Accumuler : du 23/05/2014 au 30/07/2014 et du 19/09/2014 au 30/10/2014

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	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 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