

Capitalisation	287,3	Ticker	INF-FR	Services informatiques
Objectif de cours	50,00 € (vs 54,00€)	Nb de titres (en millions)	6,89	Flash valeur
Cours au 26/09/2024	41,70 €	Volume moyen 12m (titres)	2 843	24/09/2024
Potentiel	29%	Extrêmes 12m (€)	33,70 €	55,00 €

Résilience des résultats au S1

A retenir

- Marge opérationnelle courante solide malgré un contexte difficile (7,8%)
- Efforts de maîtrise des coûts
- Perspectives de reprise et d'amélioration au S2

Données financières (en M€)

au 31/12	2023	2024e	2025e	2026e
CA	307,5	308,4	324,2	335,7
var %	2,4%	0,3%	5,1%	3,5%
EBE	35,1	34,6	39,1	43,2
% CA	11,4%	11,2%	12,1%	12,9%
ROC	24,9	24,4	28,9	33,0
% CA	8,1%	7,9%	8,9%	9,8%
RN	18,1	17,9	21,1	24,1
% CA	5,9%	5,8%	6,5%	7,2%
Bnpa (€)	2,71	2,69	3,17	3,62
ROCE (%)	31,5%	29,6%	32,7%	34,1%
ROE (%)	15,3%	14,3%	15,5%	16,0%
Gearing (%)	-81,9%	-75,8%	-70,9%	-65,4%
Dette nette	-96,6	-95,2	-96,8	-98,4
Dividende n (€)	1,6	1,6	1,6	1,6
Yield (%)	-	-	-	-

Multiples de valorisation

	2023	2024e	2025e	2026e
VE/CA (x)	0,6	0,6	0,6	0,5
VE/EBE (x)	5,3	5,4	4,7	4,3
VE/ROC (x)	7,5	7,7	6,4	5,6
PE (x)	16,5	16,7	14,1	12,4

Actionnariat



Performances boursières



Publication des résultats semestriels 2024

Comme anticipé, Infotel affiche des résultats semestriels en baisse dans un contexte de marché attentiste. Le groupe qui avait déjà publié un chiffre d'affaires de 149,2 M€ (-5,9 %), annonce un résultat opérationnel courant hors actions gratuites en recul de 20,1 % à 11,7 M€, avec une marge opérationnelle courante de 7,8 % (-140 bps). Le résultat net part du groupe (RNpg) baisse de 15,7 % à 8,0 M€, représentant 5,3 % du chiffre d'affaires. Après un début d'année morose, le groupe anticipe une reprise de l'activité et une amélioration de la rentabilité opérationnelle pour le second semestre.

Commentaires

Malgré une gestion rigoureuse des coûts, Infotel subit un léger retrait de ses marges, notamment en raison d'un calendrier défavorable et d'un taux d'intercontrat en hausse à 3,7 %, impactant temporairement le taux d'activité. Au premier semestre 2024, le groupe a continué sa dynamique de recrutement avec 171 embauches brutes, portant son effectif à 3 288 collaborateurs à la fin juin. Les charges de personnel augmentent de 5,3 % pour atteindre 66,2 M€, principalement en raison de l'inflation salariale et de la hausse des effectifs. Dans le même temps, les charges externes sont maîtrisées, en baisse de 12,8 % à 65,1 M€, reflétant les efforts du groupe pour optimiser ses dépenses.

La contraction de l'activité est particulièrement marquée dans le secteur Banque/Finance, qui voit sa contribution au chiffre d'affaires des Services reculer de 10,5 % pour représenter 37,4 % de l'activité. Cependant, depuis juin, une reprise est observée dans ce secteur avec des projets majeurs chez BPCE et Banque de France. Le secteur Industrie reste stable avec une contribution de 27,8 % (contre 27,3 % au S1 2023), tandis que le secteur Services/Transports progresse, passant de 18 % à 19,5 % de l'activité des Services. Un rebond est également attendu dans le secteur Assurance/Retraite, où de nouveaux contrats ont été signés avec des mutuelles.



Le segment Logiciels, avec un chiffre d'affaires stable à 5,8 M€, bénéficie d'une forte progression des royalties IBM (+19,8 %) et d'un solide développement de la suite logicielle Orlando (+23,9 %). Orlando a enregistré plusieurs succès commerciaux avec des compagnies aériennes telles que Corsair, Singapore Airlines, et Japan Airlines.

Un bilan toujours solide

Infotel continue de présenter une structure bilantielle solide. La trésorerie nette s'établit à 85,8 M€ à la fin du semestre, en légère baisse par rapport aux 88,2 M€ un an plus tôt, en raison du versement de dividendes pour un montant de 14,1 M€ et de l'acquisition d'une participation dans Altanna pour 0,8 M€. A noter, la trésorerie de clôture n'intègre pas 15,0 M€ de placements financiers long terme. Fort d'une structure financière confortable (aucune dette), le groupe devrait continuer à investir dans ses projets stratégiques tout en maintenant une distribution attractive aux actionnaires.

Perspectives et ajustement de nos estimations

Infotel anticipe une reprise de l'activité au second semestre 2024, soutenue par la signature de nouveaux contrats dans les Services avec notamment une reprise de la croissance dans le secteur de la Banque/Finance. Le groupe prévoit également une amélioration de la rentabilité opérationnelle.

Le développement commercial d'Orlando, notamment avec Airbus, ainsi que la montée en puissance des activités aux États-Unis et au Canada, devraient également contribuer positivement à la croissance du groupe.

Compte tenu de ces éléments, nous ajustons nos estimations pour 2024 avec un chiffre d'affaires de 308,4 M€ (vs 317,0 M€) et un ROC de 24,4 M€ (vs 26,0 M€) légèrement inférieur à nos prévisions initiales. La progression attendue au second semestre et les perspectives de croissance à moyen terme confortent toutefois notre opinion positive sur Infotel.

Recommandation

A la suite à cette publication, nous maintenons notre recommandation à Achat sur le titre. Nous ajustons cependant notre objectif de cours à 50,00€/action (vs 54,00€).



Présentation de la société

Créée en 1979, Infotel est une entreprise de services du numérique (ESN) spécialisée dans la gestion des bases de données. Avec plus de 2 700 collaborateurs, le groupe a réalisé en 2023 un CA de 307 M€ dont 96% dans les prestations de conseil et de services et 4% dans l'édition de logiciels. Fort de sa maîtrise des grands volumes de données, le groupe intervient auprès des grands comptes en tant que conseil et met en place des solutions innovantes de gestion des systèmes d'information en vue de les adapter aux évolutions technologiques. Son cœur de métier est le développement applicatif, maîtrisant l'ensemble de la chaîne de valeur : de l'analyse du besoin à la maintenance en passant par la conception, le développement et le test. Les clients d'Infotel sont majoritairement des grands comptes dans la banque / finance (42,0%), l'industrie (24,5% du CA), les services (17,1%), l'assurance / retraite (13,2%) et l'administration (3,2%).

Argumentaire d'investissement

Un business modèle solide. Depuis son introduction en bourse en 1998, Infotel a toujours été rentable grâce : 1/ à un mix d'activité services/logiciels en croissance régulière, 2/ à une grande sélectivité dans ses opérations de croissance externe et 3/ à une bonne maîtrise de ses projets au forfait. Organisé en centre de services, Infotel peut mutualiser ses ressources et ainsi réduire les coûts tout en restant proche des clients.

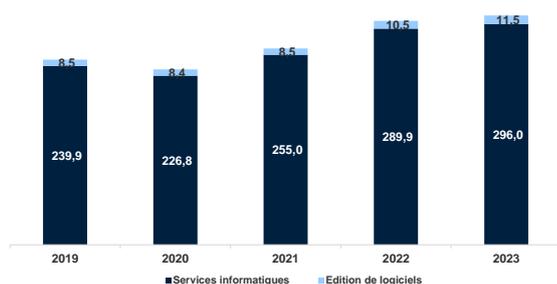
Un plan stratégique 2026 ambitieux qui apporte de la visibilité. Présenté lors des résultats 2021, son BP 2026 hors acquisition fait ressortir un TCAM du CA de 8% entre 2021 et 2026 avec une marge opérationnelle courante supérieure à 10,0%. Ce plan stratégique ambitieux repose à la fois sur une solide dynamique de l'activité Services où le management souhaite surperformer le marché mais également de l'activité Logiciels, dont la contribution au CA devrait doubler.

Une valorisation du titre inférieure au marché. Compte tenu d'un marché dynamique, d'une stratégie bien orientée et de la solidité du business model d'Infotel, nous pensons que le titre bénéficie encore d'un potentiel de hausse de +29% avec un objectif de cours à 50,00 €. Le titre se traite aujourd'hui sur des ratios 2024 de 0,6x le CA, 7,7x l'EBIT et 16,7x le PER. A 7,7x l'EBIT 2024, le titre présente une décote moyenne de -40% par rapport à ses comparables (ESN généralistes).

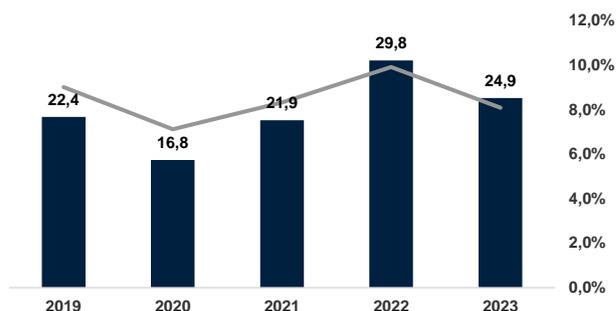
Multiples de valorisation des comparables

	Market Cap (€m)	EV / Sales			EV / EBITDA			P/E		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Assystem SA	681,6	1,5	1,4	1,3	17,8	16,6	15,1	16,0	17,0	15,0
Aubay SA	651,2	1,1	1,1	1,0	9,6	9,3	8,9	17,7	17,0	16,1
Wavestone SA	908,8	1,6	1,5	1,4	10,3	9,6	8,8	17,7	16,0	14,3
Infotel SA	396,9	1,0	0,9	0,9	8,0	7,3	6,8	20,3	18,1	16,5
Neurones SA	1 007,9	1,1	1,1	1,0	8,4	7,8	7,3	22,1	20,1	18,6
Atos SE	1 688,1	0,3	0,3	0,3	2,9	2,7	2,4	ns	7,5	5,3
Capgemini SE	31 201,4	1,6	1,5	1,4	9,9	9,4	8,7	16,5	16,0	14,5
Sopra Steria Group SA	4 058,2	0,9	0,8	0,8	7,6	6,6	6,0	16,4	13,6	11,9
Mean		1,1	1,1	1,0	9,3	8,7	8,0	18,1	15,7	14,0
Median		1,1	1,1	1,0	9,0	8,5	8,0	17,7	16,5	14,8

Evolution du chiffre d'affaires (en M€)



Evolution du ROC et de la MOC (en M€ et %)



Compte de résultat (M€)	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Chiffre d'affaires	300,4	307,5	308,4	324,2	335,7
Excédent brut d'exploitation	39,1	35,1	34,6	39,1	43,2
Résultat opérationnel courant	29,8	24,9	24,4	28,9	33,0
Résultat opérationnel	29,8	24,9	24,4	28,9	33,0
Résultat financier	-0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
Impôts	7,9	7,1	6,8	8,0	9,1
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,9	0,4	0,4	0,5	0,5
Résultat net part du groupe	20,3	18,1	17,9	21,1	24,1
Bilan (M€)	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Actifs non courants	76,8	75,3	79,7	84,1	88,5
<i>dont goodwill</i>	12,9	13,5	13,5	13,5	13,5
BFR	-25,0	-23,8	-26,2	-26,8	-28,4
Disponibilités + VMP	97,8	96,9	95,6	97,1	98,7
Capitaux propres	115,5	117,9	125,6	136,5	150,4
Emprunts et dettes financières	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Total Bilan	260,0	255,9	258,6	268,9	280,7
Tableau de flux (M€)	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Marge Brute d'autofinancement	38,8	38,0	31,1	34,4	37,4
Variation de BFR	4,6	2,9	-2,3	-0,6	-1,6
Flux net de trésorerie généré par l'activité	26,4	26,1	33,5	35,0	39,0
Investissements opérationnels nets	-19,7	-4,4	-4,4	-4,4	-4,4
Investissements financiers nets	0,0	-4,1	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissement	-19,7	-8,5	-4,4	-4,4	-4,4
Augmentation de capital	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-11,3	-14,1	-10,7	-10,7	-10,7
Flux nets de trésorerie nets liés au financemen	-16,5	-18,7	-15,9	-15,9	-15,9
Variation de trésorerie	-10,0	-0,9	13,1	14,7	18,7
Ratios (%)	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Variation chiffre d'affaires	14,0%	2,4%	0,3%	5,1%	3,5%
Marge EBE	13%	11%	11%	12%	13%
Marge opérationnelle courante	10%	8%	8%	9%	10%
Marge opérationnelle	10%	8%	8%	9%	10%
Marge nette	7%	6%	6%	7%	7%
Capex/CA	-7%	-1%	-1%	-1%	-1%
BFR/CA	-8%	-8%	-8%	-8%	-8%
ROCE	39%	32%	30%	33%	34%
ROCE hors GW	52%	42%	39%	42%	43%
ROE	18%	15%	14%	15%	16%
Payout	52%	59%	60%	50%	44%
Dividend yield	4%	4%	4%	4%	4%
Ratios d'endettement	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Gearing (%)	-84%	-82%	-76%	-71%	-65%
Dettes nettes/EBE	-2,5	-2,8	-2,7	-2,5	-2,3
EBE/charges financières	63,1	-50,9	-50,3	-56,8	-62,7
Valorisation	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nombre d'actions (en millions)	6,7	6,7	6,7	6,7	6,7
Nombre d'actions moyen (en millions)	6,7	6,7	6,7	6,7	6,7
Cours (moyenne annuelle en euros)	44,9	44,9	44,9	44,9	44,9
(1) Capitalisation boursière moyenne	298,9	298,9	298,9	298,9	298,9
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-97,5	-96,6	-95,2	-96,8	-98,4
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	16,4	16,4	16,4	16,4	16,4
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	185,0	185,9	187,2	185,7	184,0
PER	14,7	16,5	16,7	14,1	12,4
VE/ EBE	4,7	5,3	5,4	4,7	4,3
VE/ROC	6,2	7,5	7,7	6,4	5,6
VE/CA	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5
P/B	2,6	2,5	2,4	2,2	2,0
Données par action (€)	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Bnpa	3,05	2,71	2,69	3,17	3,62
Book value/action	17,3	17,7	18,9	20,5	22,6
Dividende /action	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60



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.
- Neutre** : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% 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 22/05/2023 au 31/01/2024 et depuis le 14/03/2024

Accumuler : du 01/02/2024 au 13/04/2024

Neutre : (-)

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	Oui	Non	Oui



“Disclaimer / Avertissement”

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Infotel (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

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, 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, 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.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, 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, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient. Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80

