



Achat

Capitalisation (M€)	282,4	Ticker	Euronext Paris	ESN
Objectif de cours	49,0 €	Nb de titres (en millions)	7,0	
Cours au 29/07/2026	40,15 €	Volume moyen 12m (titres)	4 697	Flash valeur
Potentiel	22,0%	Extrêmes 12m (€)	33,50€/45,00€	30/07/2026

Accélération de la croissance

À retenir

- Le groupe publie un CA T2 2026 de 78,4 M€, en accélération à +10,4%
- Sur le semestre, les revenus atteignent 160,3 M€ (+9,5%)
- Les Logiciels bondissent de +57,6% au S1 à 11,1 M€, portés par les royalties IBM et Sesin

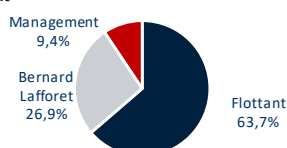
Données financières (en M€)

au 31/12	2025	2026e	2027e	2028e
CA	294,0	315,3	327,4	338,4
var %	-0,3%	7,2%	3,8%	3,4%
EBE	36,2	39,7	43,2	44,7
% CA	12,3%	12,6%	13,2%	13,2%
ROC	24,7	29,3	32,3	33,4
% CA	8,4%	9,3%	9,9%	9,9%
RN	16,1	20,6	22,7	23,5
% CA	5,5%	6,5%	6,9%	6,9%
Bnpa (€)	2,29	2,93	3,23	3,34
ROCE (%)	43,9%	55,4%	70,3%	86,8%
ROE (%)	13,3%	16,1%	16,6%	16,1%
Gearing (%)	-69,5%	-72,7%	-78,0%	-83,2%
Dette nette	-78,8	-83,5	-90,7	-102,8
Dividende n (€)	2,0	2,0	2,0	2,0
Yield (%)	4,9%	5,0%	5,0%	5,0%

Multiples de valorisation

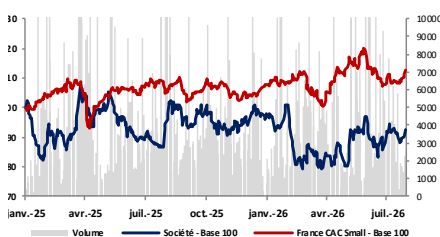
	2025	2026e	2027e	2028e
VE/CA (x)	0,7	0,6	0,5	0,5
VE/EBE (x)	5,6	4,7	4,0	3,6
VE/ROC (x)	8,2	6,4	5,4	4,8
P/E (x)	17,8	13,7	12,4	12,0

Actionnariat



Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-7,9%	5,0%	10,7%	3,9%



Publication du CA S1 2026

Infotel a publié hier soir son chiffre d'affaires pour le compte du deuxième trimestre 2026. Après un très bon début d'année (+8,6% au T1), la société enregistre une nouvelle accélération de sa croissance avec des revenus en hausse de +10,4% à 78,4 M€. Les *Services* ont progressé de +7,6% à 72,5 M€ et les *Logiciels* ont poursuivi leur montée en puissance à 5,9 M€ (+61,9% vs T2 2025). Sur l'ensemble du semestre, le chiffre d'affaires ressort à 160,3 M€, en progression de +9,5%, un niveau record pour le groupe.

Commentaires

Dans le détail, les *Services* confirment la solidité de leur dynamique commerciale avec une croissance semestrielle de +7,0%, toujours portée par la verticale Banque/Finances (45,4% de l'activité *Services*), où BPCE (17,1% des *Services*), BNP Paribas (10,5%) et Banque de France (8,4% du CA) demeurent les principaux contributeurs. Le groupe a par ailleurs remporté de nouveaux référencements sur la période, notamment chez IMSA et à La Poste. Le pôle *Services/Transports* (19,8% de l'activité) devient le deuxième contributeur du groupe, devançant désormais l'*Industrie*, dont le poids recule sensiblement à 19,3% contre 24,8% un an auparavant, en raison principalement des difficultés chroniques des clients sur les secteurs automobile et aéronautique.

Le taux d'intercontrat poursuit sa décline à 2,3% au T2 (2,6% en moyenne sur le semestre), traduisant un excellent niveau d'absorption des équipes, tandis que 215 collaborateurs ont été intégrés au S1, portant l'effectif à 3 581 personnes.

Côté *Logiciels*, l'activité affiche une hausse de +57,6% à 11,1 M€ sur le semestre, soit +37,8% à périmètre constant hors Sesin (intégré depuis le 1er janvier 2026). Les royalties IBM ressortent à un niveau exceptionnellement élevé de 5,58 M€ (vs 3,13 M€ un an plus tôt), sous l'effet de ventes exceptionnelles réalisées aux États-Unis dûes à un changement de système comptable chez IBM. Orlando a par ailleurs signé une nouvelle référence avec Air Borneo, et l'offre combinée avec AeroEx ouvre des perspectives commerciales sur une suite aéronautique complète. Enfin, l'offre IA « Infotel Augmented Solutions » a remporté ses premières références.



Perspectives

À l'international, l'activité au Canada et aux États-Unis monte en puissance avec des perspectives de déploiement significatives attendues en seconde partie d'année, qui nécessiteront des investissements (recrutements, structures) supplémentaires. Dans ce contexte, et malgré un environnement géopolitique instable, le management confirme son objectif d'une croissance annuelle supérieure à +5%, un objectif qui nous apparaît désormais très prudent au regard de la dynamique du S1.

De notre côté, nous relevons notre objectif de CA 2026e à 315,3 M€ (vs 309,7 M€ auparavant), traduisant une croissance de +7,2% des revenus, soit une hypothèse de +4,5% sur le S2 dans un contexte de base de comparaison moins favorable et de non-réurrence probable d'une partie des royalties IBM. Nous conservons à ce stade une MOC stable (9,3% du CA soit un ROC de 29,3 M€).

Recommandation

À l'issue de cette publication, nous restons à Achat sur le titre et réitérons notre objectif de cours de 49,0 € sur le titre.



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 2025 un CA de 294 M€ dont 95% 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 (45,4% du CA Services), l'industrie (19,5%), les services/ Transport (20,0%), l'assurance / retraite (10,8%) et l'administration (4,3%).

Argumentaire d'investissement

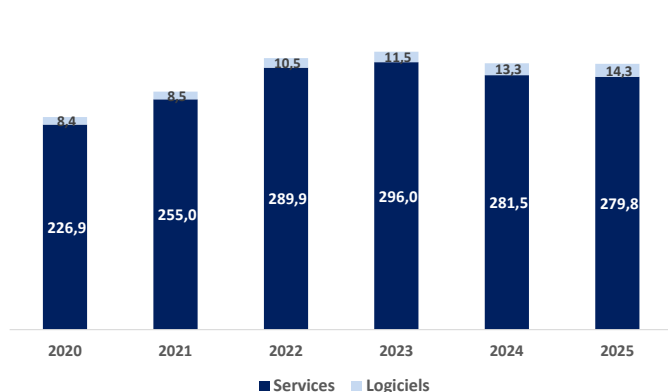
Un business model solide. Depuis son introduction en bourse en 1998, Infotel a toujours été rentable grâce : 1/ à un mix d'activité services/logiciels en croissance régulière, 2/ à une grande sélectivité dans ses opérations de croissance externe et 3/ à une bonne maîtrise de ses projets au forfait. Organisé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

Une implantation réussie dans les grands comptes. Infotel bénéficie d'un ancrage solide auprès de ses clients grands compte qui lui confère une rétention et une visibilité élevés sur son activité. Le profil de la société favorise la génération de contrats pluriannuels avec des acteurs de premier plan en particulier dans le secteur de la banque/ finance (42,1 % du CA services en 2025) mais également dans l'industrie, les transports ou encore l'administration.

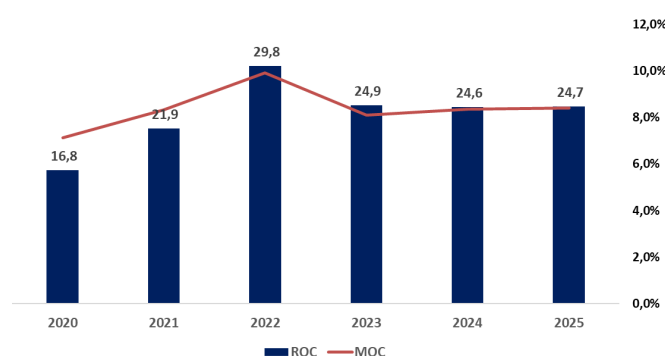
Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
		2026e	2027e	2028e	2026e	2027e	2028e	2026e	2027e	2028e	2026e	2027e	2028e
Wavestone SA	1 108,3	0,9x	0,9x	0,9x	6,7x	6,1x	5,7x	7,3x	6,7x	6,3x	12,6x	11,5x	10,5x
Neurones SA	946,4	0,6x	0,6x	0,6x	5,7x	5,2x	4,8x	7,2x	6,5x	5,9x	16,7x	15,1x	13,7x
Aubay SA	752,8	1,0x	0,9x	0,9x	9,2x	8,6x	8,1x	10,2x	9,6x	9,0x	15,9x	14,8x	13,7x
Sopra Steria Group SA	3 878,8	0,7x	0,7x	0,7x	5,5x	5,3x	5,2x	7,5x	7,1x	6,7x	13,0x	11,5x	10,7x
Sword Group SE	310,2	0,9x	0,8x	0,7x	7,7x	6,9x	6,1x	9,4x	8,3x	7,4x	11,6x	10,0x	8,7x
Moyenne	1 399,3	0,8x	0,8x	0,8x	7,0x	6,4x	6,0x	8,3x	7,6x	7,1x	13,9x	12,6x	11,5x
Médiane	946,4	0,9x	0,8x	0,7x	6,7x	6,1x	5,7x	7,5x	7,1x	6,7x	13,0x	11,5x	10,7x

Evolution du chiffre d'affaires (en M€)



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



Compte de résultat (M€)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires	300,4	307,5	294,8	294,0	315,3	327,4	338,4
Excédent brut d'exploitation	39,1	35,1	34,8	36,2	39,7	43,2	44,7
Résultat opérationnel courant	29,8	24,9	24,6	24,7	29,3	32,3	33,4
Résultat opérationnel	29,8	24,9	24,6	24,7	29,3	32,3	33,4
Résultat financier	-0,6	0,7	1,0	-4,0	-2,0	-2,0	-2,0
Impôts	-7,9	-7,1	-6,8	-6,4	-8,5	-9,4	-9,8
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,9	0,4	0,4	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8
Résultat net part du groupe	20,3	18,1	18,5	16,1	20,6	22,7	23,5
Bilan (M€)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Actifs non courants	76,8	75,3	71,3	57,4	54,7	48,8	42,6
dont goodwill	12,9	13,5	14,2	14,2	17,2	17,2	17,2
BFR	-20,7	-18,6	-20,5	-15,3	-15,1	-14,3	-13,7
Disponibilités + VMP	97,8	96,9	109,9	109,6	116,9	128,9	142,1
Capitaux propres	115,7	117,9	124,3	120,1	124,8	131,7	139,4
Emprunts et dettes financières	34,4	32,3	31,1	26,1	26,1	26,1	26,1
Total Bilan	260,0	255,9	256,2	247,2	257,3	266,7	276,8
Tableau de flux (M€)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Marge brute d'autofinancement	38,8	38,0	36,5	37,7	29,3	31,8	32,9
Variation de BFR	-4,6	-2,9	4,3	-5,0	-0,3	-0,8	-0,6
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	34,2	35,1	40,8	32,7	29,0	31,0	32,4
CAPEX nets	-4,6	-4,4	-4,1	-6,3	-4,7	-4,9	-5,1
FCF	29,6	30,7	36,7	26,4	24,3	26,1	27,3
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-5,1	-4,5	-3,2	-13,1	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-11,3	-14,1	-14,0	-13,9	-14,1	-14,1	-14,1
Flux nets de trésorerie liés au financement	-16,5	-18,7	-17,6	-32,7	-14,1	-14,1	-14,1
Variation de trésorerie	-10,0	-0,9	13,0	-0,3	7,2	12,0	13,2
Ratios (%)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Variation chiffre d'affaires	14,0%	2,4%	-4,1%	-0,3%	7,2%	3,8%	3,4%
Marge EBE	13,0%	11,4%	11,8%	12,3%	12,6%	13,2%	13,2%
Marge opérationnelle courante	9,9%	8,1%	8,4%	8,4%	9,3%	9,9%	9,9%
Marge opérationnelle	9,9%	8,1%	8,4%	8,4%	9,3%	9,9%	9,9%
Marge nette	6,8%	5,9%	6,3%	5,5%	6,5%	6,9%	6,9%
CAPEX (% CA)	1,5%	1,4%	1,4%	2,1%	1,5%	1,5%	1,5%
BFR (% CA)	-6,9%	-6,0%	-6,9%	-5,2%	-4,8%	-4,4%	-4,1%
ROCE	39,9%	32,9%	36,4%	43,9%	55,4%	70,3%	86,8%
ROCE hors GW	51,8%	43,2%	50,5%	66,3%	98,0%	140,5%	214,6%
ROE	17,9%	15,3%	14,9%	13,3%	16,1%	16,6%	16,1%
Payout	54,2%	76,3%	75,0%	65,0%	61,7%	58,3%	58,3%
Dividend yield	3,1%	3,7%	4,5%	4,9%	5,0%	5,0%	5,0%
Ratios d'endettement	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Gearing (%)	-54,8%	-54,8%	-63,4%	-69,5%	-72,7%	-78,0%	-83,2%
Dettes nette/EBE	-1,6	-1,8	-2,3	-2,3	-2,3	-2,4	-2,6
EBE/charges financières	63,1	50,8	34,2	9,0	20,2	21,9	22,7
Valorisation	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Nombre d'actions (en millions)	6,9	6,9	6,9	7,0	7,0	7,0	7,0
Nombre d'actions moyen (en millions)	6,9	6,9	6,9	7,0	7,0	7,0	7,0
Cours (moyenne annuelle en euros)	52,1	53,4	44,3	41,0	40,2	40,2	40,2
(1) Capitalisation boursière moyenne	358,9	368,2	307,1	288,1	282,4	282,4	282,4
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-)	-63,4	-64,6	-78,8	-83,5	-90,7	-102,8	-116,0
(3) Valeur des minoritaires	2,0	0,1	0,6	-1,6	-3,3	-5,1	-6,9
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)- (4)	297,5	303,6	228,7	202,9	188,2	174,4	159,4
VE/CA	1,0	1,0	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5
VE/EBE	7,6	8,7	6,6	5,6	4,7	4,0	3,6
VE/ROC	10,0	12,2	9,3	8,2	6,4	5,4	4,8
P/E	17,6	20,4	16,6	17,8	13,7	12,4	12,0
P/B	3,1	3,1	2,5	2,4	2,3	2,1	2,0
P/CF	10,5	10,5	7,5	8,8	9,7	9,1	8,7
FCF yield (%)	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2
Données par action (€)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Bnpa	3,0	2,6	2,7	2,3	2,9	3,2	3,3
Book value/action	16,8	17,1	17,9	17,1	17,7	18,7	19,8
Dividende /action	1,6	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0



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

