

SSII

ITS Group

Conserver

Clôture du 28/04/16 6.10€

Objectif de cours 6.8€

Information boursières

Capitalisation	47.8M€
Flottant(%)	40.00
Extrêmes 12 m	7.21/5.37 €

Données financières

Au 31/12	2014	2015E	2016E	2017E
(M€)				
CA	186.4	192.1	199.9	205.3
EBITDA	10.4	7.8	10.9	12.3
EBIT retraité	8.7	5.0	8.0	9.3
EBIT publié	7.3	4.4	8.0	9.3
RNpg publié	4.2	2.4	4.6	5.4
RNpg retraité	4.2	2.4	4.6	5.4
(€)				
BPA retraité	0.54	0.31	0.59	0.69
(X)				
VE/CA	0.33	0.32	0.27	0.24
VE/EBITDA	5.97	7.91	4.86	4.08
VE/EBIT retraité	7.15	12.34	6.62	5.40
PE publié	13.5	21.9	10.4	8.8
PE retraité	13.5	21.9	10.4	8.8
(%)				
Rendement	1.4	1.4	1.6	1.6
ROCE	10.9	5.7	8.6	10.0
Gearing	11.5	18.9	10.8	2.1

Performance du titre



—ITS Group —ITS Group Relative to SBF 250 (Rebased)

Source : FactSet

Analyste :
Jean-Pierre Tabart
33 (0)1 53 89 57 70
jtabart@aurel-bgc.com

Un CA T1 2016 décevant en raison de décalages subis dans la vente d'infrastructures

Un début d'année sous les attentes

Le groupe publie un CA de 43.4 M€, en baisse de 8.4% par rapport au T1 2015. En première lecture, le groupe réalise un début d'exercice décevant, avec un CA en décroissance et sensiblement inférieur à nos attentes (49 M€). Cette baisse d'activité reste néanmoins à relativiser, puisqu'elle s'explique par des décalages de contrats importants dans la vente d'infrastructures sur le T2. Le CA de cette activité ressort ainsi en baisse de 21% à 18.1 M€. Compte tenu de la volatilité de cette activité, la performance réalisée sur le trimestre n'est pas constitutive d'une tendance à extrapoler pour la suite de l'exercice. Les autres activités du groupe ont connu une orientation positive. Ainsi, les activités de Prestations de Services affichent une croissance de +1% à 20.5 M€ (hausse de +4% en gestion d'infrastructure, compensée par une baisse dans le Conseil en raison d'une diminution des effectifs sous-traités) tandis que les activités d'Hébergement (cloud & services managés) progressent de +9% à 4.8 M€.

Mais qui devrait pouvoir se rattraper

Le groupe indique que les ventes attendues au T1 ont été enregistrées sur le T2. Il n'y a donc pas de perte de CA à ce stade. Comme l'activité de vente d'infrastructures reste particulièrement volatile, elle reste délicate à analyser sur une base aussi limitée qu'un trimestre. Pour rappel, le groupe n'a pas l'ambition de développer le volume de revenus de cette activité, mais de le stabiliser sur les niveaux de 2015 ; l'enjeu est avant tout de faire progresser la marge de cette activité. Le message communiqué à ce stade sur ce sujet est positif (« *marge brute supérieure aux anticipations ainsi qu'aux réalisations de l'année précédente sur la même période* »).

Les objectifs 2016 restent ainsi inchangés

Le rattrapage attendu par le groupe l'amène à rester confiant sur son objectif de CA de 200 M€ en 2016. Nous laissons également inchangée notre estimation de CA, considérant que le retard pris au T1 est tout à fait récupérable. Au-delà de l'aléa sur les ventes d'infrastructures à court terme, le véritable enjeu pour le groupe réside dans sa capacité à remonter ses marges après un mauvais exercice 2015. Compte tenu des effets de base faciles (marge opérationnelle courante de 1.6% au S1 2015), des mesures engagées l'an dernier pour dégager des économies sur 2016 (sur l'activité Négocier et sur l'activité Hébergement notamment), et de la bonne orientation des taux d'occupation à ce stade de l'année sur les activités de Prestations de Services (+2 points au T1 à 87%), le groupe dispose des leviers pour commencer à normaliser ses marges et ses résultats.

Opinion Conserver et objectif de cours maintenus

Si cette publication décevante est sans conséquence sur le scénario de redressement des marges et des résultats attendus pour 2016, l'amélioration du newflow tarde à se concrétiser. Nous maintenons donc notre opinion Conserver et notre objectif de cours de 6.8 € par action.

Données financières (ITS Group)

Compte de résultat (M€) (31/12)	2014	2015E	2016E	2017E	TMVA 5E/
CA	186.4	192.1	199.9	205.3	ns
%var	61.9%	3.0%	4.1%	2.7%	
EBITDA	10.4	7.8	10.9	12.3	ns
%var	19.4%	- 24.8%	39.6%	12.3%	
EBIT retraité	8.7	5.0	8.0	9.3	ns
%var	20.3%	- 42.3%	60.2%	15.4%	
EBIT publié	7.3	4.4	8.0	9.3	ns
Résultat financier	- 0.2	- 0.2	- 0.3	- 0.3	
RCAI	7.1	4.2	7.7	9.0	ns
Impôt	2.8	1.7	3.1	3.5	
Résultat des SME	0.0	0.0	0.0	0.0	
Rnpg publié	4.2	2.4	4.6	5.4	ns
RNpg retraité	4.2	2.4	4.6	5.4	ns
%var	15.8%	- 42.1%	88.9%	17.7%	
Bilan (M€)	2014	2015E	2016E	2017E	
Capitaux propres	43.5	44.8	48.6	53.3	
Actifs immobilisés	43.7	46.6	46.9	47.2	
Endettement net	5.0	8.5	5.3	1.1	
BFR	6.1	8.7	9.1	9.3	
Tableau de financement (M€)	2014	2015E	2016E	2017E	
EBITDA	10.4	7.8	10.9	12.3	
variation BFR	2.7	1.3	0.4	0.2	
investissement exploitation	3.5	5.3	3.2	3.3	
free cash flow	2.9	- 0.7	4.2	5.2	
investissement financier net de cessions	1.9	0.2	0.0	0.0	
Distribution	0.0	0.8	0.8	0.8	
Augmentation du capital	4.7	0.0	0.0	0.0	
Variation endettement net	- 5.0	2.7	- 3.2	- 4.1	
Ratios financiers (%)	2014	2015E	2016E	2017E	
EBITDA/CA	5.6	4.1	5.5	6.0	
EBIT retraité/CA	4.7	2.6	4.0	4.5	
Résultat net retraité / CA	2.3	1.3	2.3	2.6	
Dettes nettes / Fonds propres	11.5	18.9	10.8	2.1	
Dettes nettes / EBITDA	48.1	108.1	48.3	9.3	
ROCE	10.9	5.7	8.6	10.0	
ROE	9.8	5.6	9.5	10.2	
Données par action (€)	2014	2015E	2016E	2017E	
BPA retraité	0.54	0.31	0.59	0.69	ns
Cash flow par action	0.97	0.78	0.99	1.11	ns
Dividende par action	0.10	0.10	0.10	0.10	ns
Ratios boursiers (x)	2014	2015E	2016E	2017E	
VE/CA	0.33	0.32	0.27	0.24	
VE/EBITDA	6.0	7.9	4.9	4.1	
VE/EBIT retraité	7.1	12.3	6.6	5.4	
PE retraité	13.5	21.9	10.4	8.8	
P/CF	7.5	8.7	6.1	5.5	
P/ANPA	1.31	1.19	0.98	0.90	
Payout (%)	18.6	31.4	16.6	14.1	
Rendement (%)	1.4	1.4	1.6	1.6	

Détection de potentiels conflits d'intérêts

Listing Sponsor	Contrat de liquidité	Liens Corporate	Liquidity Provider	Intérêts personnels de l'analyste	Communication préalable à l'émetteur	Autres sources de conflits d'intérêt
Non	Oui	Non	Oui	Non	Non	Non

Ce document d'information s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels et d'investisseurs qualifiés. Bien que les informations exposées dans ce document proviennent de sources considérées comme dignes de foi, Aurel-BGC et ses filiales n'en garantissent ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Les opinions et appréciations peuvent être modifiées ou abandonnées sans avis préalable. Aurel-BGC n'est pas dans l'obligation de mettre à jour les informations contenues dans ce document.

Trois types de recommandations, portant sur les 6 prochains mois, peuvent être utilisés dans le cadre de la rédaction de ce document :

Acheter : potentiel de hausse du titre supérieur à 10% en absolu, fondamentaux satisfaisants à excellents.

Conserver : valorisation du titre comprise entre -15% et +15% en absolu, par rapport aux cours actuels.

Vendre : potentiel de baisse du titre supérieur à 10% en absolu, fondamentaux dégradés, ou valorisation excessive.

Différentes méthodes de valorisation peuvent être énoncées au sein de ce document :

DCF : La méthode des DCF (Discounted Cash Flow) ou des Cash Flow Libres consiste à évaluer la société sur la base de prévisions de flux d'exploitation actualisés au taux moyen de rendement exigé par les actionnaires et les créanciers. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital (WACC), 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 ces deux composantes.

Multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les ratios de valorisation extériorisés par des transactions officielles déjà réalisées sur des sociétés au sein du même secteur.

Comparaisons boursières : après détermination d'un échantillon de valeurs cotées comparables, les multiples de valorisations moyens de cet échantillon sont appliqués à la société afin d'établir une référence de valorisation sur les années N, N+1 et N+2.

Actif Net Réévalué (ANR) / SOP (sum of the parts) / somme des parties : réévaluation de chaque actif du bilan selon différentes méthodes appropriées, à leur valeur de marché ou valeur comptable corrigée.

Actualisation des dividendes : évaluation du prix d'un titre en considérant une actualisation de ses flux de dividendes, à un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

EVA : la méthode "Economic Value Added", inventée par Stern Stewart & Co., tient compte de la création de valeur générée par la société, basée sur le différentiel de rendement entre ses actifs et le coût moyen pondéré du capital.

Les prix des instruments financiers cotés sur un marché réglementé indiqués dans ce document sont, sauf mention contraire, les prix à la clôture du marché. Sur les marchés de gré à gré, les prix sont, sauf mention contraire, les plus récents et cohérents constatés par Aurel BGC (Bloomberg, Reuters ou transaction réalisée par Aurel BGC).

Les calculs et évaluations présentés ont pour but de servir de base à nos discussions. Vous vous engagez à effectuer de façon indépendante votre propre évaluation de l'opportunité et de l'adaptation à vos besoins des opérations proposées, notamment en ce qui concerne les aspects juridiques, fiscaux et comptables. En outre, cette analyse ne peut être considérée comme une offre ou une sollicitation de souscription, d'achat, de vente ou de prêt de valeurs mobilières ou autres instruments financiers et n'a pas vocation à servir de base à un quelconque contrat. Aurel-BGC et ses filiales ou les personnes qui y sont associées peuvent avoir une position acheteuse ou vendeuse sur des valeurs mobilières ou autres instruments financiers auxquels il est fait référence ici.

Aurel-BGC dispose et gère des procédures de « barrières à l'information » pour prévenir et éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissement. Ces procédures peuvent être détaillées sur demande auprès du Responsable de la conformité des services d'investissement.

La responsabilité d'Aurel-BGC et de ses filiales ne saurait être engagée, directement ou indirectement, en cas d'erreur ou omission de leur part ou en cas d'investissement inopportun de la vôtre. Ce document étant la propriété d'Aurel-BGC et/ou d'une de ses filiales, toute reproduction même partielle ou divulgation à des tiers est interdite sans l'autorisation préalable d'Aurel-BGC.

Ce document ne peut pas être diffusé en dehors de l'Union Européenne. Ce document ne peut être distribué dans cette forme à quiconque aux Etats-Unis. BGC Financial L.P., société de droit américain du groupe BGC Partners assure la distribution de la recherche d'Aurel BGC auprès des « major US institutional investors ».

Aurel BGC, filiale du groupe BGC Partners, est une entreprise d'investissement réglementé par l'Autorité de Contrôle prudentiel et de Résolution et l'Autorité des Marchés Financiers.

Copyright © Aurel-BGC, 2016, Tous droits réservés.

Aurel BGC
15-17 rue Vivienne
75002 Paris

www.aurel-bgc.com
T +33(0)1 53 89 53 89
F +33(0)1 53 89 53 80