

SSII

ITS Group
Conserver

Clôture du 26/07/16 6.00€

Objectif de cours 6.8€

Information boursières

 Capitalisation 47.0M€
 Flottant(%) 40.00
 Extrêmes 12 m 7.18/5.37 €

Données financières

	Au 31/12	2014	2015E	2016E	2017E
(M€)					
CA		186.4	192.1	194.2	198.7
EBITDA		10.4	7.8	10.7	12.9
EBIT retraité		8.7	5.0	7.9	9.9
EBIT publié		7.3	4.4	7.9	9.9
RNpg publié		4.2	2.4	4.5	5.9
RNpg retraité		4.2	2.4	4.5	5.9
(€)					
BPA retraité		0.54	0.31	0.58	0.75
(X)					
VE/CA		0.33	0.32	0.26	0.21
VE/EBITDA		5.97	7.91	4.75	3.28
VE/EBIT retraité		7.15	12.34	6.47	4.27
PE publié		13.5	21.9	10.4	8.0
PE retraité		13.5	21.9	10.4	8.0
(%)					
Rendement		1.4	1.4	1.6	1.6
ROCE		10.9	5.7	8.4	10.8
Gearing		11.5	18.9	7.9	-9.5

Performance du titre


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

Source : FactSet

CA T2 solide, qui rattrape les décalages subis au T1
Un T2 rassurant après les retards subis au T1

Le groupe publie un CA en croissance de +8% à 49 M€ au deuxième trimestre, un niveau d'activité rassurant après la déception du premier trimestre (CA en baisse de 8%, pénalisé par le décalage de contrats importants dans l'activité de vente d'infrastructures). Ainsi, la publication du T2 confirme bien le glissement de revenus du T1 vers le T2 et le rattrapage ainsi opéré sur la fin du semestre permet au groupe d'afficher au final un CA semestriel quasi stable à 92.4 M€.

Ventes d'infrastructures : amélioration au T2, mais le T4 restera le trimestre décisif

Le rebond de +13% sur le T2 permet de limiter la baisse de CA sur cette activité à 4% sur le semestre, atténuant ainsi un début d'année difficile (-21% au T1). Le T2 a profité du décalage de contrats qui n'ont pas été enregistrés au T1. La société indique que le taux de marge brute est proche de celui de l'an dernier, satisfaisant aux objectifs assignés à cette activité qui sont avant tout d'améliorer sa rentabilité tout en maintenant stable les revenus, par ailleurs très volatiles d'un trimestre à l'autre. L'atteinte des objectifs restera néanmoins fortement dépendante de la fin d'exercice, avec un mois de décembre traditionnellement décisif pour cette activité.

Bonne orientation des activités historiques

Les activités de Prestations de services (43% du CA) et d'Hébergement (11% du CA) poursuivent leur développement sur un rythme de croissance qui s'inscrit dans le sillage des précédents trimestres. Ainsi, les Prestations de Services progressent de +1% au T2 (après +1% au T1 et +1% sur l'ensemble de l'exercice 2015) à 19.7 M€, grâce à une nette progression du taux d'activité (en hausse de 2.1 points à 87.4%) tempérée par la baisse des activités sous traitées. Sollicité sur un nombre important de nouveaux projets, le groupe s'attend à une accélération de la croissance au S2. Les activités d'Hébergement maintiennent une dynamique de croissance à deux chiffres avec une progression de +11% au T2 à 5.3 M€, soit +10% à 10.1 M€ sur l'ensemble du S1 (l'activité était en croissance de +11% sur 2015). Le groupe note que les perspectives pour le S2 restent favorables, même s'il faudra tenir compte d'une base de comparaison plus difficile.

Vers une amélioration sensible du résultat opérationnel au S1

Soutenue par l'amélioration des indicateurs de productivité, le groupe s'attend à une amélioration sensible du résultat opérationnel courant sur le premier semestre. Le groupe profitera d'une base de comparaison particulièrement favorable, puisque le taux de marge opérationnel courant était tombé à 1.6% au S1 2015, en retrait de près de 3 points par rapport au S1 2014. Le groupe devrait profiter, sur l'ensemble de l'année, de plusieurs leviers d'amélioration : 1/ progression des taux d'occupation, 2/ bénéfice des mesures d'économies de coûts mises en place en 2015, 3/ progression du niveau de marge brute sur l'activité de négoce.

Léger ajustement à la baisse de nos estimations, malgré la perspective d'un S2 plus dynamique

Si le T2 rattrape un T1 décevant, la stabilité des revenus sur l'ensemble du S1 nous amène à ajuster notre estimation de CA 2016 de 200 M€ à 194 M€. Malgré la perspective d'un S2 dynamique, notamment dans les activités de Prestations de Services et d'Hébergement, l'objectif initial d'un CA de 200 M€ paraît désormais trop ambitieux. Il supposerait une croissance des revenus de l'ordre de +9% sur l'ensemble du deuxième semestre. Au regard des dynamiques de chacune des activités à l'issue du S1, nous attendons désormais une croissance du CA d'environ +3% au S2 2016. Le principal enjeu pour le groupe restera d'engager une remontée des marges et des résultats après une mauvaise année 2015.

Opinion Conserver et objectif de cours de 6.8 € maintenus

Après un T1 décevant, cette publication devrait rassurer. Le groupe offre un important potentiel de redressement de ses marges et de ses résultats, qui devrait commencer à se matérialiser dès le S1 2016 (publication le 28 septembre prochain).

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