

**SSII**
**ITS Group**
**Conserver**

Clôture du 31/03/15 7.66€

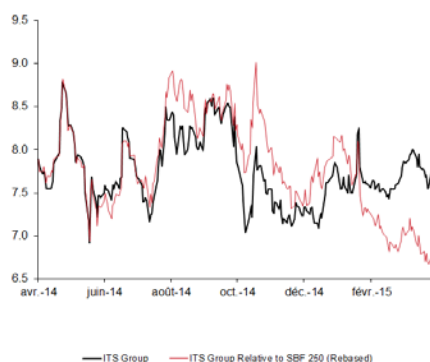
Objectif de cours 8.8€

**Information boursières**

 Capitalisation 60.0M€  
 Flottant(%) 40.00  
 Extrêmes 12 m 8.79/6.92 €

**Données financières**

Au 31/12	2013	2014E	2015E	2016E
<b>(M€)</b>				
CA	115.2	186.1	193.8	202.7
EBITDA	8.7	10.4	13.9	15.2
EBIT retraité	7.2	8.7	10.9	12.2
EBIT publié	6.6	7.3	10.9	12.2
RNpg publié	3.6	4.2	6.5	7.5
RNpg retraité	3.6	4.2	6.5	7.5
<b>(€)</b>				
BPA retraité	0.46	0.53	0.83	0.96
<b>(X)</b>				
VE/CA	0.28	0.34	0.33	0.28
VE/EBITDA	3.64	6.03	4.58	3.79
VE/EBIT retraité	4.39	7.21	5.84	4.74
PE publié	6.0	13.7	9.2	8.0
PE retraité	8.9	13.7	9.2	8.0
<b>(%)</b>				
Rendement	0.0	1.4	2.0	2.3
ROCE	10.2	10.9	12.8	14.0
Gearing	29.0	12.7	7.0	-4.2

**Performance du titre**


Source : Factset

 Analyste : Mathieu Jasmin  
 mjasmin@aurel-bgc.com

**Résultats 2014 – Reprise de couverture**
**Rentabilité 2014 pénalisée par l'activité « négoce »**

ITS Group a publié ses résultats 2014 qui font ressortir une baisse de la rentabilité opérationnelle courante par rapport à 2013 (4,7% en 2014 vs 6,3% en 2013). Le groupe tiendra une conférence téléphonique jeudi 2 avril à 14h30.

ITS Group a déjà publié son chiffre d'affaires 2014 qui était ressorti en hausse de +62% à 186,4 M€ (+13% en organique) porté par : **1/** la contribution d'Overlap sur l'ensemble de l'exercice (acquisition au T4 2013); **2/** une progression de l'ensemble des activités historiques du groupe et **3/** un TACE (Taux d'Activité Congés Exclus) qui a atteint 88% sur l'ensemble de l'exercice (vs 86%-87% historiquement).

Malgré un chiffre d'affaires en ligne avec ses attentes initiales, le groupe avait profité de ce communiqué pour ajuster légèrement à la baisse sa guidance concernant son résultat opérationnel courant. Initialement, ce dernier était attendu à « au moins 10 M€ » mais les dirigeants ont indiqué attendre à présent un résultat opérationnel courant « proche de 10 M€ » en raison **1/** de charges non récurrentes pour plus de 1 M€; **2/** d'une pression sur les prix dans l'activité « Négoce » et **3/** d'un ralentissement de la croissance du pôle « Hébergement » (intégration d'Overlap).

(En M€)	2013	2014	Variation
<b>CA</b>	<b>115.2</b>	<b>186.4</b>	<b>+62%</b>
<b>ROC</b>	<b>7.2</b>	<b>8.7</b>	<b>+20%</b>
Marge (%)	6.3%	4.7%	-160 bps
<b>ROP</b>	<b>6.6</b>	<b>7.3</b>	<b>+11%</b>
Marge (%)	5.7%	3.9%	-180 bps
<b>RNpg</b>	<b>3.6</b>	<b>4.2</b>	<b>+16%</b>

Source : ITS Group

Au final, le résultat opérationnel courant du groupe termine proche de 9 M€ (8,7 M€ en hausse de +20%), la pression sur les prix dans l'activité « Négoce » ayant été plus pénalisante qu'initialement anticipée par les dirigeants. En effet, sur les activités « négoce / prestation d'intégration », la marge opérationnelle courante est de seulement 1% en raison d'un contexte concurrentiel particulièrement défavorable sur le T4 (décembre). En revanche, les activités historiques du groupe (en intégrant le pôle « hébergement » d'Overlap) ont délivré une marge opérationnelle courante de 7,5% (vs 6,8% en 2013).

Au global, la marge opérationnelle courante d'ITS sur 2014 ressort à 4,7% en retrait de -160 points de base par rapport à 2013. Le résultat opérationnel ressort quant à lui en hausse de +11% à 7,3 M€, impacté à hauteur de 2,4 M€ par des charges non récurrentes liées à l'intégration d'Overlap et au regroupement des effectifs sur un seul et même site.

Le résultat net termine à 4,2 M€ en croissance de +16%.

La situation financière reste saine avec un endettement net de 5 M€ (vs 9,9 M€) pour des capitaux de propres de 43,5 M€ faisant ressortir un gearing de 12,6%. On rappellera qu'une augmentation de capital de 4,7 M€ a eu lieu début 2014 via la conversion de BSAR.

A noter que le versement d'un dividende de 0,10 € / action sera proposé lors de la prochaine AG. Le dernier dividende remonte à 2009.

**Perspectives**

Le groupe ne donne pas de guidance chiffrée pour l'exercice 2015 mais indique qu'il s'attachera à maintenir ses indicateurs de productivité à des niveaux élevés. L'activité « négoce / intégration » fera l'objet d'une attention particulière pour en redresser les marges afin de contribuer à l'amélioration de la marge opérationnelle courante du groupe. A noter que les dirigeants entendent poursuivre le désendettement de la société en 2015.

**Reprise de couverture : recommandation Conserver et OC de 8,8 €**

Malgré cette publication quelque peu « décevante », nous reprenons la couverture d'ITS Group avec une recommandation Conserver et un OC de 8,8 € par action. Nous estimons que le groupe dispose toujours de fondamentaux solides et qu'il sera en mesure d'améliorer son chiffre d'affaires ainsi que sa rentabilité dans les années à venir et ce dès 2015 grâce à **1/** l'économie réalisée suite au regroupement des effectifs du groupe sur un seul site (vs sept auparavant) ; **2/** la baisse voire même la disparition des charges de restructurations par rapport à 2014 ; **3/** une amélioration des marges dans le pôle « négoce » et **4/** une remise à niveau des datacenters d'Overlap.

## 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, 2015, 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**