

"LES ESSENTIELLES"

ECONOCOM

Secteur : ESN

Cours au 31/05/2017

Objectif

7,8 €

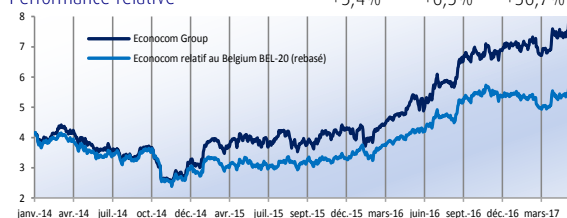
9,1€ (+15,9%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	ECONB-BRU / BE0974313455
Capitalisation	1 917 M€
Flottant	54,2%
Extrêmes 12 m (€)	4,9€ / 7,8€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Performance absolue	+6,0%	+10,9%	+46,0%
Performance relative	+5,4%	+6,5%	+36,7%



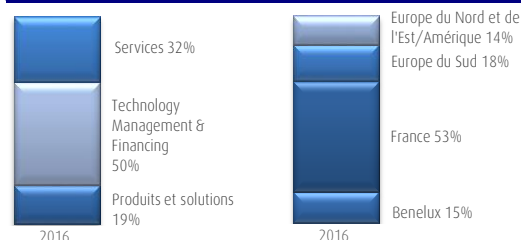
Résultats et enjeux

Les résultats 2016 s'inscrivent en forte croissance avec : 1/ un CA à 2,5Md€ (+9,5%, +6,7% pcc sur un marché à +2%/+3%) porté par Technology Management & Financier (+9,4% pcc) et Products & Solutions (+6,8% pcc), 2/ un ROC à 140,3M€ (+19,5%) soit une marge de 5,5% (+40pb) soutenue par les Services (5.8% soit +90pb), 3/ un RN récurrent hors ORNANE à 83M€ (+18,4%), 4/ une DN stable à 185M€ (1.3x EBITDA) et un dividende à 0,2€ (+14%).

Ces résultats de qualité dépassent certains objectifs du plan 2013-17, notamment au niveau de la marge de ROC fixée initialement à 5% pour 2017. En conséquence, la direction est très confiante pour tenir ses engagements 2017 : CA à +5%pcc et ROC en hausse de 2 chiffres. En marge de ces résultats, le management a évoqué la prochaine étape structurante pour Econocom : un plan stratégique « e comme excellence » dévoilé en septembre prochain avec comme priorité un niveau de MOP de 10%. Il s'agit d'un objectif ambitieux mais à ce stade, il est difficile de porter un jugement faute de précision sur le niveau de CA correspondant, l'horizon temporel et les moyens mis en œuvre pour atteindre ce niveau de MOP.

Nous avons néanmoins intégré un redressement plus rapide de la MOP dans notre modèle. La valorisation théorique ressort à 9,1€. La poursuite des bons résultats et le rendez-vous de septembre soutiendront le titre. Par ailleurs, nous interprétons la priorité donnée à la MOP comme la volonté de faciliter à MT un rapprochement.

CA par activité et par région



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)

	2015	2016	2017e	2018e
Chiffre d'Affaires	2 316,1	2 535,6	2 729,3	2 940,7
EBITDA	125,4	142,3	167,1	190,3
EBITA	113,5	136,1	156,2	178,5
Résultat Financier	-18,7	-55,3	-10,9	-10,1
RN	57,7	39,4	88,6	103,3
RN part du groupe	57,8	39,6	92,2	107,2

Bilan (M€)

	2015	2016	2017e	2018e
Total actif immobilisé	690,7	776,0	776,0	776,0
dont GW	483,5	539,0	539,0	539,0
BFR	-135,7	-164,8	-188,3	-205,9
Fonds Propres totaux	280,5	278,9	529,6	603,9
Endettement Financier net	186,5	185,0	-43,7	-101,1

Financement (M€)

	2015	2016	2017e	2018e
CAF	87,9	97,4	115,6	131,4
CAPEX	-20,1	-33,0	-21,8	-23,5
CAF / CAPEX	4,4	3,0	5,3	5,6
Variation de BFR	-11,9	67,0	-23,5	-17,5
Pay-Out	26%	57%	35%	35%
FCF Opérationnel	55,9	131,4	70,2	90,3

Ratios de structure

	2015	2016	2017e	2018e
Gearing	66%	66%	-8%	-17%
DN/EBITDA	1,5	1,3	-0,3	-0,5
GW/FP	172,4%	193,3%	101,8%	89,3%
Marge d'EBITA	4,9%	5,4%	5,7%	6,1%
Marge nette	2,5%	1,6%	3,4%	3,6%
ROE	20,6%	14,2%	17,4%	17,8%
ROCE	20,4%	22,3%	26,6%	31,3%

Données par action (€)

	2015	2016	2017e	2018e
BPA	0,39	0,34	0,41	0,45
Dividende net	0,09	0,10	0,13	0,15
CAF / action	0,40	0,43	0,46	0,52
Actif net par action	1,28	1,27	2,11	2,41

Ratios boursiers

	2015	2016	2017e	2018e
Cours moyen ou dernier	3,9 €	5,4 €	7,8 €	7,8 €
PER	9,9x	16,0x	19,1x	17,3x
P / CAF	9,8x	12,6x	17,0x	14,9x
Rdt du FCF opérationnel	4,8%	8,6%	3,4%	4,5%
P / AN	3,0x	4,3x	3,7x	3,3x
VE / CA	0,5x	0,6x	0,8x	0,7x
VE / EBITDA	9,3x	10,8x	12,4x	10,6x
VE / EBITA	10,2x	11,3x	13,3x	11,3x

Source : FU