

"LES ESSENTIELLES"

INGENICO

Secteur : Matériel électronique

Cours au 31/05/2017

86,5 €

Objectif

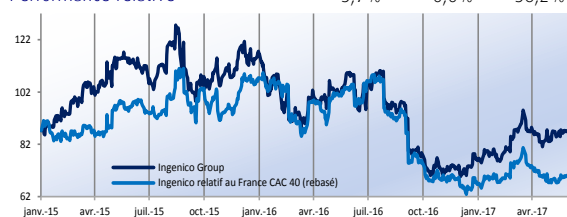
100,5€ (+16,2%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	ING-PAR / FR0000125346
Capitalisation	5 322 M€
Flottant	84,0%
Extrêmes 12 m (€)	69,7€ / 110,2€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Performance absolue	+4,0%	+2,2%	-21,0%
Performance relative	+3,7%	-6,6%	-38,2%



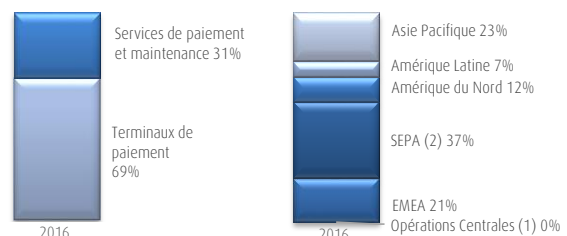
Résultats et enjeux

5 mois après un profit warning, l'exercice 2016 se révèle rassurant et supérieur aux guidances : CA de 2,3Md€ (+5%, +8% pcc vs >+7%pcc selon la guidance) tiré par l'Europe (+14%pcc), l'Asie (+25%pcc) et l'ePayments (+11%pcc) qui compensent le recul des Amériques (Nord : -13%pcc pénalisé par l'assouplissement des règles EMV aux US ; Sud : -13%pcc pénalisé par le Brésil). Hors US et Brésil, le CA groupe est à +16% pcc. L'EBITDA à 476M€ représente une marge de 20,6% vs >20% selon la guidance. Le RN s'élève à 251M€ (+6,8%). Le FCF à 248M€ représente 52% de l'EBITDA et la DN s'établit à 126M€ soit 0,3x l'EBITDA. Le dividende est à 1.5€ (+15%).

Les guidances 2017 se révèlent aussi rassurantes : 1/ CA à +7%pcc tiré par l'Asie et le ePayment tandis que l'Europe et les US devraient être étales, 2/ amélioration de la marge d'EBITDA. Malgré un CA1T plus vigoureux sur l'Europe (+8%pcc) et en baisse sur les US (-33%pcc), le management maintient toutes ses prévisions 2017.

A LT, suite aux déboires aux US et au Brésil, Ingénico s'est vu contraint d'abandonner ses objectifs 2020 d'un TMVA de +10% sur 2015-20 et d'une marge d'EBITDA entre 22%/23%. Il vise désormais une croissance du CA (« high single digit ») et de la marge vs 2017. En première lecture négative, cette nouvelle permet à nos yeux de redonner de la crédibilité aux objectifs (vs les précédents jugés peu crédibles) et de repartir sur une base assainie sans crainte de mauvaise surprise, au contraire ! Nous redevons positifs sur le titre.

CA par activité et par région



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)

	2015	2016	2017e	2018e
Chiffre d'Affaires	2 197,3	2 311,9	2 512,8	2 772,8
EBITDA	507,5	476,4	528,1	593,7
EBITA	436,5	403,4	469,5	527,7
Résultat Financier	-18,6	-7,8	-4,1	23,0
RN	225,9	237,7	265,9	330,7
RN part du groupe	230,3	244,3	272,4	337,3

Bilan (M€)

	2015	2016	2017e	2018e
Total actif immobilisé	2 018,6	2 083,2	2 066,2	2 052,2
dont GW	1 350,5	1 409,3	1 409,3	1 409,3
BFR	-33,3	-53,0	-44,0	-31,2
Fonds Propres totaux	1 510,9	1 706,9	1 893,7	2 138,0
Endettement Financier net	252,1	126,3	-68,9	-309,4

Financement (M€)

	2015	2016	2017e	2018e
CAF	371,5	337,4	396,3	437,7
CAPEX	-62,0	-76,6	-75,0	-83,0
CAF / CAPEX	6,0	4,4	5,3	5,3
Variation de BFR	-14,0	-12,3	-9,0	-12,8
Pay-Out	38%	39%	37%	33%
FCF Opérationnel	295,5	248,6	312,3	341,8

Ratios de structure

	2015	2016	2017e	2018e
Gearing	17%	7%	-4%	-14%
DN/EBITDA	0,5	0,3	-0,1	-0,5
GW/FP	89,4%	82,6%	74,4%	65,9%
Marge d'EBITA	19,9%	17,5%	18,7%	19,0%
Marge nette	10,5%	10,6%	10,8%	12,2%
ROE	15,2%	14,3%	14,4%	15,8%
ROCE	22,0%	19,9%	23,2%	26,1%

Données par action (€)

	2015	2016	2017e	2018e
BPA	4,57	4,28	4,99	5,88
Dividende net	1,30	1,50	1,65	1,80
CAF / action	5,51	5,38	6,45	7,12
Actif net par action	22,35	27,15	30,63	34,50

Ratios boursiers

	2015	2016	2017e	2018e
Cours moyen ou dernier	107,2 €	92,5 €	86,5 €	86,5 €
PER	23,4x	21,6x	17,3x	14,7x
P / CAF	19,4x	17,2x	13,4x	12,2x
Rdt du FCF opérationnel	4,1%	4,2%	5,9%	6,8%
P / AN	4,8x	3,4x	2,8x	2,5x
VE / CA	3,3x	2,6x	2,1x	1,8x
VE / EBITDA	14,3x	12,5x	10,0x	8,5x
VE / EBITA	16,6x	14,8x	11,3x	9,6x

Source : FU