

"LES ESSENTIELLES"

ECONOCOM
Secteur : ESN

Cours au 31/05/2018

5,3 €

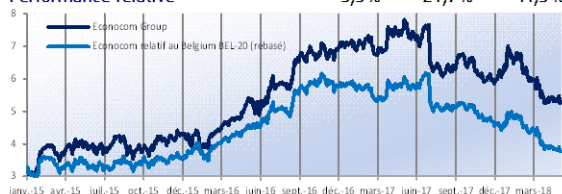
Objectif

8,0€ (+51,0%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	ECONB-BRU / BE0971313455		
Capitalisation	1 297 M€		
Flottant	59,7%		
Extrêmes 12 m (€)	5,2€ / 7,7€		

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-1,1%	-20,5%	-32,4%
Performance relative	-3,5%	-21,7%	-41,3%



Résultats et enjeux

Après un début d'exercice difficile lié à la faiblesse des activités TMF, Econocom termine 2017 sur des résultats rassurants et en ligne avec ses objectifs. Le CA s'élève à 2,98Md€ (+17,5% ; +11,2%pcc dont +20,6%pcc sur le 4T) porté par ses 3 divisions. Le ROC s'inscrit à 154M€ et représente une marge de 5,2% (-30pbs) qui, sans surprise, se voit pénalisée par : 1- des investissements pour accompagner la forte croissance, en préparation du plan stratégique 2022, 2- de gros contrats d'infogérance récemment remportés et peu contributifs en début de vie, 3- le fort développement de l'intégration de solutions (environ 20% du CA Services et moins rentable). La DN est maîtrisée à 279M€ (1,5x l'EBITDA) malgré les lourds investissements (163M€). Pour 2018, le groupe vise une croissance pcc > à celle du marché des ESN (+3,6% selon Syntec), intégrant une bonne dynamique des Services et dans TMF. Le T118 est un peu en retard (+3,2%pcc) mais le groupe se veut confiant sur l'accélération de la croissance dès le 2T. Il vise par ailleurs une poursuite de la progression du ROC même si les craintes d'une marge sous pression demeurent compte tenu de la poursuite des impacts 2017.

La baisse des 6 derniers mois (-11,7%) nous semble une belle opportunité pour revenir sur le titre alors que le risque de déception est limité et pris en compte dans les cours actuels.

CA par activité et par région



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2016	2017	2018e	2019e
Chiffre d'Affaires	2 535,6	2 980,0	3 122,2	3 320,6
EBITDA	146,7	178,2	195,9	221,2
EBITA	136,1	150,5	183,4	207,9
Résultat Financier	-55,3	-8,4	-14,3	-10,8
RN	33,3	86,7	103,2	121,2
RN part du groupe	33,3	86,7	107,4	125,6

Bilan (M€)	2016	2017	2018e	2019e
Total actif immobilisé	776,2	895,9	895,9	895,9
dont GW	539,1	598,8	598,8	598,8
BFR	-205,3	-10,9	-11,4	-12,1
Fonds Propres totaux	279,0	483,2	560,0	653,4
Endettement Financier net	185,3	278,7	205,7	119,3

Financement (M€)	2016	2017	2018e	2019e
CAF	101,8	128,5	135,3	152,6
CAPEX	-33,0	-41,3	-31,2	-33,2
CAF / CAPEX	3,1	3,1	4,3	4,6
Variation de BFR	67,0	-87,8	-0,5	-0,7
Pay-Out	68%	35%	30%	30%
FCF Opérationnel	135,8	-0,6	103,6	118,6

Ratios de structure	2016	2017	2018e	2019e
Gearing	66%	58%	37%	18%
DN/EBITDA	1,3	1,6	1,1	0,5
GW/FP	193,2%	123,9%	106,9%	91,6%
Marge d'EBITA	5,4%	5,1%	5,9%	6,3%
Marge nette	1,3%	2,9%	3,4%	3,8%
ROE	11,9%	17,9%	19,2%	19,2%
ROCE	23,8%	17,0%	20,7%	23,5%

Données par action (€)	2016	2017	2018e	2019e
BPA	0,32	0,31	0,45	0,52
Dividende net	0,10	0,12	0,13	0,15
CAF / action	0,45	0,51	0,54	0,61
Actif net par action	1,27	1,93	2,23	2,60

Ratios boursiers	2016	2017	2018e	2019e
Cours moyen ou dernier	5,4 €	6,8 €	5,3 €	5,3 €
PER	17,0x	21,8x	11,6x	10,2x
P / CAF	12,1x	13,3x	9,8x	8,7x
Rdt du FCF opérationnel	8,8%	0,0%	6,0%	7,2%
P / AN	4,3x	3,5x	2,4x	2,0x
VE / CA	0,6x	0,7x	0,6x	0,5x
VE / EBITDA	10,5x	12,2x	8,8x	7,4x
VE / EBITA	11,3x	14,5x	9,4x	7,9x

Source : Financière d'Uzès