

## "LES ESSENTIELLES"

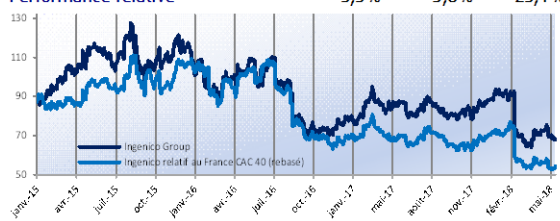
INGENICO  
Secteur : Matériel électronique

Cours au 31/05/2018 68,4 €  
Objectif 84,4€ (+23,5%)

### Données boursières

MNEMO / ISIN	ING-PAR / FR0000125346
Capitalisation	1 266 M€
Flottant	81,4%
Extrêmes 12 m (€)	63,8€ / 93,7€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-5,5%	-1,1%	-21,0%
Performance relative	-3,3%	-5,8%	-23,1%



### Résultats et enjeux

Les publications 2017 ont déçu des investisseurs, inquiets des performances et de l'avenir du groupe depuis plusieurs semestres. Déception qui concerne moins les résultats 2017, en ligne avec les objectifs fixés (CA : +7%pcc dont +11% sur le 1T grâce au Brésil et aux USA, EBITDA de 526M€ soit une marge de 21% (+10pbs), DN de 1,5M€ et dividende de 1,6€ (+7%)) que les guidances 2018. Contrairement aux habitudes, aucun objectif de croissance de CA et de marge d'EBITDA n'a été communiqué et seul un EBITDA à 545/570M€ a été fixé, soit -11% en-deçà du consensus, intégrant un S1 relativement faible et un S2 plus dynamique. Les dirigeants expliquent tant bien que mal cette prudence par un effet de bases défavorable en Asie et en Europe, confirmée par le CA 1T (-5%pcc). Par ailleurs, le groupe a révisé à la baisse sa feuille de route 2020 (EBITDA > 700M€ vs > 900M€ initialement) dont le succès reposera sur sa capacité à s'imposer comme un acteur digital du paiement.

La baisse des cours en 6 mois (-22%) et des ratios de valorisation redonne de l'intérêt au titre et du potentiel à notre objectif (+23,4%). Pour autant, sauf à envisager une OPA, nous restons prudents sur la valeur compte tenu des nombreuses incertitudes qui demeurent : avenir du marché historique des terminaux de paiement (50% du CA) en proie à des fortes pressions sur les prix ? Reprise du momentum confirmée sur le 2S comme promis par la direction ? Risque d'un nouvel ajustement à la baisse de la feuille de route 2020 ?

### CA et Marge par secteur d'activité



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2016	2017	2018e	2019e
Chiffre d'Affaires	2 311,9	2 510,0	2 722,8	3 010,5
EBITDA	476,4	526,0	555,8	614,1
EBITA	403,4	401,0	427,8	497,1
Résultat Financier	-7,8	-23,0	-41,5	-36,8
RN	237,7	252,0	248,8	294,3
RN part du groupe	244,3	256,0	252,8	298,3

Bilan (M€)	2016	2017	2018e	2019e
Total actif immobilisé	2 083,2	3 652,3	3 604,3	3 564,3
dont GW	1 409,3	2 478,5	2 479,5	2 480,5
BFR	-53,0	-37,7	-4,6	10,0
Fonds Propres totaux	1 706,9	1 850,9	1 995,9	2 180,2
Endettement Financier net	126,3	1 470,8	1 350,9	1 147,2

Financement (M€)	2016	2017	2018e	2019e
CAF	337,4	394,3	419,5	458,0
CAPEX	-76,6	-87,8	-83,0	-89,0
CAF / CAPEX	4,4	4,5	5,1	5,1
Variation de BFR	-12,3	-67,7	-33,1	-14,6
Pay-Out	39%	39%	42%	38%
FCF Opérationnel	248,6	238,8	303,5	354,4

Ratios de structure	2016	2017	2018e	2019e
Gearing	7%	79%	68%	53%
DN/EBITDA	0,3	2,8	2,4	1,9
GW/FP	82,6%	133,9%	124,2%	113,8%
Marge d'EBITA	17,5%	16,0%	15,7%	16,5%
Marge nette	10,6%	10,2%	9,3%	9,9%
ROE	14,3%	13,8%	12,7%	13,7%
ROCE	19,9%	11,1%	11,9%	13,9%

Données par action (€)	2016	2017	2018e	2019e
BPA	4,28	4,34	5,15	5,81
Dividende net	1,50	1,60	1,70	1,80
CAF / action	5,38	6,33	6,74	7,36
Actif net par action	27,15	29,56	31,82	34,72

Ratios boursiers	2016	2017	2018e	2019e
Cours moyen ou dernier	92,5 €	83,1 €	68,1 €	68,1 €
PER	21,6x	19,2x	13,3x	11,8x
P / CAF	17,2x	13,2x	10,1x	9,3x
Rdt du FCF opérationnel	4,2%	3,6%	5,4%	6,5%
P / AN	3,4x	2,8x	2,1x	2,0x
VE / CA	2,6x	2,7x	2,1x	1,8x
VE / EBITDA	12,5x	12,7x	10,1x	8,8x
VE / EBITA	14,8x	16,6x	13,2x	10,9x

Source : Financière d'UZES