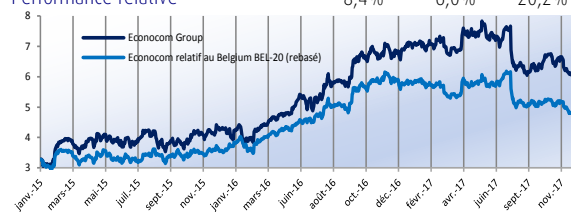


Données boursières

MNEMO / ISIN	ECONB-BRU / BE0974313455
Capitalisation	1 469 M€
Flottant	54,2%
Extrêmes 12 m (€)	5,9€ / 7,8€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Performance absolue	-9,4%	-1,9%	-11,0%
Performance relative	-8,4%	-6,0%	-20,2%



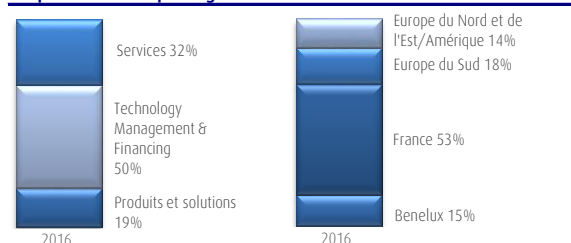
Résultats et enjeux

Après publication d'un 2T17 décevant (CA : -2,3%pcc après +7,5%pcc au 1T) et d'un 3T dynamique (+20%pcc) mais porté par un mix-produit défavorable pour la marge, le groupe reconduit seulement sa guidance annuelle de croissance organique >+5% et passe sous silence l'objectif d'une hausse du ROC >+10%.

L'activité Services explique la difficulté à atteindre l'objectif annuel sur le ROC en raison de 3 effets : 1- le fort développement de l'intégration de solutions (environ 20% du CA services et activité moins rentable), 2- les gros contrats d'infogérance récemment remportés et qui sont peu contributifs sur la marge en début de vie, 3- la nécessité de réaliser des investissements pour suivre la forte croissance de l'activité (+12,5%pcc sur 9 mois 2017).

Le plan stratégique « Horizon 2012 » arrivant à son terme, le groupe a présenté son nouveau plan à 5 ans « e comme excellence ». Il vise un CA 2022 de 4Md€ et un ROC de 300M€, soit le double de l'exercice 2017, et repose sur 4 leviers : 1- le renouvellement des offres (+30/+40M€ de ROC supplémentaire), 2- l'accentuation des complémentarités métiers et de son savoir-faire en financement pour développer ses relais de croissance (+40/+50M€ de ROC), 3- la croissance des filiales (+25/+35M€ de ROC), 4- les acquisitions (300/400M€ de CA) pour développer de nouvelles compétences et se développer en Allemagne et R-U. Notre objectif de cours illustre tout le potentiel de ce plan qui nous semble cohérent.

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 €	6,0 €	6,0 €
PER	9,9x	16,0x	14,6x	13,3x
P / CAF	9,8x	12,6x	13,0x	11,4x
Rdt du FCF opérationnel	4,8%	8,6%	4,3%	5,8%
P / AN	3,0x	4,3x	2,8x	2,5x
VE / CA	0,5x	0,6x	0,6x	0,5x
VE / EBITDA	9,3x	10,8x	9,7x	8,2x
VE / EBITA	10,2x	11,3x	10,3x	8,7x

Source : FU