

"LES ESSENTIELLES"

INGENICO

Secteur : Matériel électronique

Cours au 30/11/2017

88,0 €

Objectif

103,2€ (+17,2%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	ING-PAR / FR0000125346
Capitalisation	5 490 M€
Flottant	81,4%
Extrêmes 12 m (€)	70,1€ / 95,0€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Performance absolue	+6,1%	+6,4%	+19,7%
Performance relative	+8,3%	+0,2%	+2,4%



Résultats et enjeux

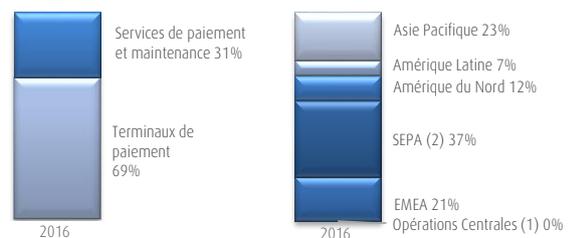
L'exercice 2016 s'est révélé plus difficile que prévu : le décalage de la migration EMV aux US et un contexte économique peu porteur au Brésil ont contraint le management à abaisser ses guidances 2016 et abandonner ses objectifs 2020.

Les premiers mois d'activité 2017 montrent des signes d'amélioration mais portent aussi des points de déception. Au rang du positif, l'Europe, l'Asie et l'ePayments restent dynamiques (resp. +5,9%pcc, +11,7%pcc et +11% sur 9m) et l'Am. du Sud se stabilise (-2,8%) hormis le Brésil. A l'inverse, l'Am. du Nord (-12,8%pcc sur 9m), après un retour en territoire positif au 2T (+1%), repart à la baisse au 3T (-5%pc; décalages de livraisons + effet de base défavorable. Hors ces 2 éléments, la croissance pcc aurait atteint 2 chiffres).

Sur 9m 2017, le CA à 1,82Md€ (+5%pcc) affiche ainsi un retard vs les objectifs 2017 : 1/ un CA d'environ +7%pcc et une marge d'EBITDA légèrement > 2016 (20,6%) après 20% au 1S. L'atteinte des objectifs implique donc un CA 4T à +11% et une marge en amélioration de +160pbs sur le 2S. La direction maintient pourtant ses objectifs : le CA bénéficiera d'une hausse à 2 chiffres dans l'ePayments et en Am. du Nord (livraisons + base de comparaison favorable) ; la marge, de gains de productivité et d'un mix-géographique favorable.

Notre objectif de cours à 103,2€ reflète notre confiance sur un titre qui devrait renouer à CT avec un momentum plus favorable, soutenu par un meilleur rééquilibrage de ses 2 activités.

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	2 489,6	2 772,8
EBITDA	507,5	476,4	507,3	583,6
EBITA	436,5	403,4	456,9	517,6
Résultat Financier	-18,6	-7,8	-4,5	21,8
RN	225,9	237,7	251,0	322,8
RN part du groupe	230,3	244,3	257,6	329,4

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	-43,6	-31,2
Fonds Propres totaux	1 510,9	1 706,9	1 878,8	2 115,3
Endettement Financier net	252,1	126,3	-61,8	-294,8

Financement (M€)	2015	2016	2017e	2018e
CAF	371,5	337,4	382,1	430,9
CAPEX	-62,0	-76,6	-75,0	-83,0
CAF / CAPEX	6,0	4,4	5,1	5,2
Variation de BFR	-14,0	-12,3	-9,4	-12,4
Pay-Out	38%	39%	39%	34%
FCF Opérationnel	295,5	248,6	297,7	335,5

Ratios de structure	2015	2016	2017e	2018e
Gearing	17%	7%	-3%	-14%
DN/EBITDA	0,5	0,3	-0,1	-0,5
GW/FP	89,4%	82,6%	75,0%	66,6%
Marge d'EBITA	19,9%	17,5%	18,4%	18,7%
Marge nette	10,5%	10,6%	10,3%	11,9%
ROE	15,2%	14,3%	13,7%	15,6%
ROCE	22,0%	19,9%	22,6%	25,6%

Données par action (€)	2015	2016	2017e	2018e
BPA	4,57	4,28	4,76	5,75
Dividende net	1,30	1,50	1,65	1,80
CAF / action	5,51	5,38	6,22	7,01
Actif net par action	22,35	27,15	30,39	34,13

Ratios boursiers	2015	2016	2017e	2018e
Cours moyen ou dernier	107,2 €	92,5 €	88,0 €	88,0 €
PER	23,4x	21,6x	18,5x	15,3x
P / CAF	19,4x	17,2x	14,2x	12,6x
Rdt du FCF opérationnel	4,1%	4,2%	5,7%	6,5%
P / AN	4,8x	3,4x	2,9x	2,6x
VE / CA	3,3x	2,6x	2,2x	1,9x
VE / EBITDA	14,3x	12,5x	10,6x	8,8x
VE / EBITA	16,6x	14,8x	11,8x	10,0x

Source : FU