



INGENICO

Secteur : Matériel électronique

Cours au 05/09/2016

91,9 €

Objectif

100,4€ (+9,3%)

Exercice au 31-12	CA M€	EBITA M€	Marge	RN M€
2015	2 197	437	19,9%	226
2016e	2 315	404	17,5%	229
2017e	2 547	477	18,7%	282

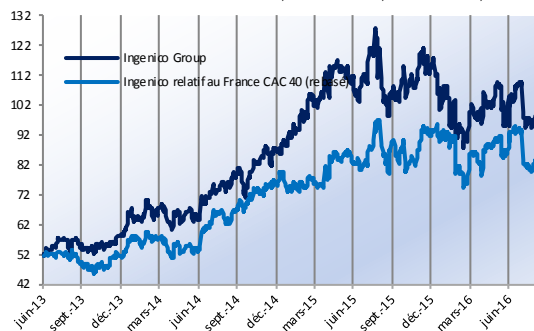
BPA	Var	PE	VE		Rdt Net
			CA	EBITA	
4,6 €	+28%	23,4x	3,3x	16,6x	1,2%
4,4 €	-4%	20,8x	2,6x	14,9x	1,6%
5,2 €	+17%	17,8x	2,3x	12,1x	1,9%

Source : FU

Données boursières

MNEMO / ISIN	ING-PAR / FR000125346
Capitalisation	5 637 M€
Nombre d'actions	61,5 M
Extrêmes 12 m	87,9€ / 121,3€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	-5,3%	-15,3%	-10,6%
Perf. relative CAC40	-8,2%	-18,0%	-11,0%



Source : FactSet

Principaux actionnaires

Allianz Global Investors	6,0%
BPI Participations	5,5%
Jupiter	4,5%
Flottant	84,0%

Dirigeants

Philippe LAZARE - PDG	PDG
-----------------------	-----

Valorisation/action

DCF (WACC de 7,6%)	98,0 €
Comparables	102,9 €
Ratios historiques	93,8 €

Vincent COURTOIS

Analyste Buy-Side

La prudence s'impose à court terme.

Les US et le Brésil ont eu raison des guidances 2016. 4 jours après l'avertissement de Verifone, Ingenico révisé à son tour ses guidances 2016 et table dorénavant sur : 1/ un CA de +7%pcc (vs +10% préc.) et 2/ une marge d'EBITDA >20% (vs 21% préc.). Ces nouveaux chiffres impliquent en conséquence un net ralentissement de la croissance sur le 2S à +2/+3%pcc après +8%/+9% init. et +12%pcc au 1S. Cette baisse est imputable à la dégradation des conditions d'exploitation dans les 2 zones déjà évoquées lors du 1S : 1/ les USA avec une migration plus lente qu'attendue vers l'EMV, 2/ le recul de l'activité au Brésil (5% du CA).

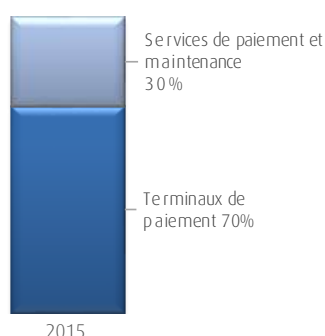
Nos estimations revues en baisse de -11% sur nos BNA 2016-18. Nos estimations ont été revues en conséquence : un CA à +6,9%pcc (vs +10,4% init.) et une marge d'EBITDA de 20% (vs 21,1%) avec à la clef une baisse de -11% sur nos BNA 2016-18. Au-delà de 2016, si le groupe réitère ses ambitions pour 2020 (CA de 4Md€, marge d'EBITDA entre 22% et 23%, FCF/EBITDA >45% et PO de 35%), nous sommes plus prudent en révisant également notre séquence de croissance du CA en dessous de +10%.

Un titre qui devrait rester durablement sous pression.

Cette nouvelle est décevante alors que le groupe avait pris de la distance par rapport au 1er avertissement de son concurrent US Verifone en évoquant l'existence de gisements de croissance à 2 chiffres sur le S2 (Chine, Europe, e-Payment...). Par ailleurs, notre réserve à CT sur le titre s'explique par le manque de visibilité en 2017 : alors que Verifone table sur un CA de -3%, Ingenico exclut une baisse de son CA 2017 mais ne donne pour autant pas d'objectif faute de visibilité sur les prochains trimestres. Notre objectif de cours passe de 122.8€ à 100.4€ (estimations et WACC de 7,2% à 7,6%).

DONNEES FINANCIERES

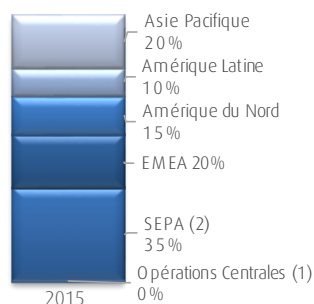
Répartition du CA par activité



Compte de Résultat (M€)	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Chiffre d'Affaires	1 607,3	2 197,3	2 315,3	2 546,6	2 801,3
EBITDA	377,0	507,5	463,7	529,9	594,2
EBITA ajusté	324,0	436,5	404,4	476,9	533,2
Résultat Financier	-19,5	-18,6	-11,9	-0,5	13,1
RN	172,2	225,9	232,7	285,4	344,2
RN part du groupe	172,2	230,3	233,7	286,4	344,2

Bilan (M€)	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Total actif immobilisé	2 030,0	2 018,6	2 003,6	1 994,6	1 994,6
dont GW	1 343,0	1 350,5	1 350,5	1 350,5	1 350,5
BFR	4,0	-33,3	-61,8	-67,9	-74,7
Fonds Propres totaux	1 076,0	1 510,9	1 675,2	1 883,8	2 135,3
Endettement Financier net	764,0	252,1	47,8	-175,9	-424,2

Répartition du CA par région

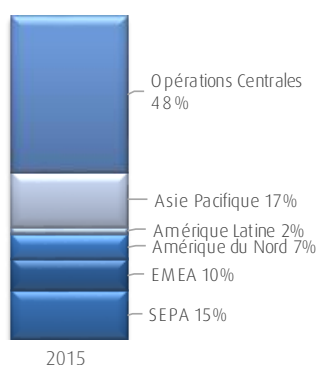


Financement (M€)	2014	2015	2016e	2017e	2018e
CAF	283,6	371,5	345,7	390,4	429,4
CAPEX	-51,1	-62,0	-70,0	-75,0	-83,0
CAF / CAPEX	5,6	6,0	4,9	5,2	5,2
Variation de BFR	39,9	-14,0	28,5	6,2	6,8
Pay-Out	37,1%	38,0%	41,5%	40,0%	38,1%
FCF opérationnel	272,4	295,5	304,2	321,6	353,2

Ratios de structure	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Gearing	71%	17%	3%	-9%	-20%
DN/EBITDA	2,0x	0,5x	0,1x	-0,3x	-0,7x
GW/FP	124,8%	89,4%	80,6%	71,7%	63,2%
Marge opérationnelle	20,2%	19,9%	17,5%	18,7%	19,0%
Marge nette	10,7%	10,5%	10,1%	11,2%	12,3%
ROE	16,0%	15,2%	13,9%	15,2%	16,1%
ROCE	15,9%	22,0%	20,8%	24,8%	27,8%

(1) intègre Global Collect (les Amériques et Asie), les fonctions transverses et supports
(2) 33 pays européens de la zone de paiements en euro

Répartition de l'EBITA par région



Données par action (€)	2014	2015	2016e	2017e	2018e
BPA corrigé *	3,57	4,57	4,41	5,16	5,83
Dividende net	1,00	1,30	1,44	1,70	1,92
CAF / action	4,44	5,51	5,13	5,79	6,28
Actif net par action	16,8	22,4	24,8	27,9	31,1

Ratios boursiers	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Cours moyen ou dernier	71,5 €	107,2 €	91,9 €	91,9 €	91,9 €
PER	20,0x	23,4x	20,8x	17,8x	15,8x
P / CAF	16,1x	19,4x	17,9x	15,9x	14,6x
Rdt du FCF opérationnelle	5,4%	4,1%	5,0%	5,6%	6,2%
P / AN	4,2x	4,8x	3,7x	3,3x	3,0x
VE / CA	3,2x	3,3x	2,6x	2,3x	2,0x
VE / EBITDA	13,5x	14,3x	13,0x	10,9x	9,5x
VE / EBITA	15,7x	16,6x	14,9x	12,1x	10,6x

Sources : Ingenico, FU

* BPA corrigé des éléments exceptionnels et du nombre d'actions diluées

Source : FU

** FCF opérationnel après BFR rapporté à la VE

Conflits d'intérêt

Société	Opérations financières	Intérêt personnel de l'analyste	Communication préalable l'émetteur	Contrat de liquidité et/ou d'animation
INGENICO	Non	Non	Non	Non



10, rue d'Uzès 75002 **PARIS** – Tél. 01 45 08 96 40 – Fax. 01 45 08 89 12

9, rue Grenette 69289 **LYON CEDEX 02** - Tél. 04 78 42 51 18 – Fax. 04 78 38 17 83

37, rue d'Antibes 06400 **CANNES** – Tél. 04 97 06 66 40 – Fax. 04 93 68 83 80

4, place Jean Jaurès 42000 **SAINT-ETIENNE** – Tél. 04 77 38 70 04 – Fax. 04 77 38 70 12

Parc des Glaisins 5 avenue du Pré-Félin 74940 **ANNECY-LE-VIEUX** – Tél. 04 50 66 50 50 – Fax. 04 50 66 55 55