



Services informatiques

Consort NT

Marché Libre

Une année 2007 pleine de promesses

Jeudi 26 Octobre 2006

Actualité

Analyste :

Sébastien Duros

Tél : 01.44.70.20.87

sduros@euroland-finance.com

Données boursières

Capitalisation : 18,7 M€

Nombre de titres : 2 201 225 titres

Volume moyen / 6 mois : 37 titres

Extrêmes / 12 mois : 6,48 € / 9,80 €

Rotation du capital / 6 mois : 0,11 %

Flottant : 4,5 %

Code ISIN : FR 0000077828

Actionnariat

Fondateurs 77,4 %

Axa Private Equity 13,4 %

Salariés 4,7 %

Public 4,5 %



Consort NT a publié des résultats semestriels en haut de fourchette des attentes. Le groupe a réalisé un CA en croissance organique de 10% du fait d'un bon dynamisme de l'activité d'Infogérance. Le résultat opérationnel est également en forte progression de 36% par rapport au S1 05. Enfin, le résultat net progresse de 42% par rapport au S1 05.

Les bons fondamentaux de la société (taux de croissance du CA et marges élevées au sein du secteur), son profil de risque peu élevé du fait d'une structure financière solide et un environnement qui devrait rester porteur pour l'infogérance en 2007, nous confortent dans notre opinion d'achat. Nous révisons légèrement à la hausse nos prévisions de résultat pour 2006 et 2007 ainsi que notre objectif de cours de 10,10 € à 11,00 €.

Commentaires

Résultats semestriels S1 06 :

La croissance du CA au S1 06 repose essentiellement sur le fort dynamisme de l'activité d'Infogérance en croissance organique de 31%, soit un montant de 5,9 M€. Ce bon résultat au sein d'un secteur de l'infogérance applicative en croissance de 9,0% au S1 06 selon le Syntec, s'explique par la bonne adaptation des solutions de Consort NT aux besoins de ses clients et à une meilleure flexibilité de son offre face à des concurrents à la taille bien supérieure.

Dans l'activité Conseil et Ingénierie (13,0 M€ de CA), la croissance organique atteint 4,0% par rapport au S1 05. L'activité est pénalisée par un effet de base défavorable. Le S1 06 compte en effet trois jours ouvrés de moins que le S1 05.

Le résultat opérationnel connaît une forte hausse. La marge d'exploitation atteint 5,3% contre 4,3% au S1 05 soit un montant de 1,01 M€ contre 0,74 M€.

	2003	2004	2005	2006e	2007p
CA (M€)	30,5	32,0	33,7	37,1	41,1
ROP (M€)	1,4	1,2	1,7	2,3	2,8
RNPG (M€)	1,0	0,89	0,90	1,4	1,7
Var CA (%)	0,1%	4,7%	5,3%	10,1%	10,9%
Marge opérationnelle (%)	4,5%	3,9%	5,1%	6,1%	6,7%
Marge nette av. GW et except. (%)	2,9%	2,2%	3,5%	4,0%	4,5%
Gearing net (%)	-50,4%	-54,4%	-57,5%	-57,2%	-60,3%
VE / CA	0,44	0,42	0,40	0,36	0,32
VE / REX	9,7	10,7	7,7	5,9	4,8
PER	17,2	18,9	18,8	12,5	10,2

Source : Euroland Finance



Trois éléments principaux expliquent cette progression sensible des marges :

1/un effet prix favorable sur les contrats d'infogérance. Les contrats signés au cours de l'année 2005 qui trouvent leur traduction dans les chiffres du S1 06 bénéficient de conditions de prix nettement plus favorables, 2/ un taux d'occupation des consultants de 96%, proche d'un optimum et ceci malgré une progression des effectifs de presque 70 personnes d'un semestre à l'autre.

Perspectives financières :

Nous révisons légèrement à la hausse nos prévisions de résultat d'exploitation pour les exercices 2006 et 2007. Nous anticipons une marge d'exploitation de 6,1% pour 2006 contre 5,8% précédemment et de 6,7% pour 2007 contre 6,5% avant révision.

L'activité du groupe devrait bénéficier au S2 07 mais surtout pour l'ensemble de l'année 2007 d'un environnement porteur dans l'infogérance. Le Syntec évoque des niveaux de croissance compris entre 6,0% et 7,0% pour l'exercice 2007. Le S2 06 et l'année 2007 pourraient être également marqués par la signature de contrats importants avec des grands comptes. Consort NT a ainsi signé un projet de contrat en juillet dernier avec la SNCF et plusieurs autres pourraient suivre dans les domaines de la banque et/ou de l'assurance notamment.

Les conditions de prix plus favorables des contrats signés en 2006 (hausse de prix moyenne situé entre 3,0 et 4,0%) devraient plus que compenser les tensions constatés sur les salaires (environ 2,0% de hausse de salaire au S1 06) et engendrer une nouvelle progression des résultats en 2007.

Le groupe, qui par ailleurs possède une structure financière solide devrait être à même d'effectuer des opérations de croissance externe dans sa branche Conseil et Ingénierie afin d'élever le niveau de marge moyen du groupe, cette activité étant plus rentable que l'infogérance.

Recommandations

Opinion Achat. Objectif de cours revu de 10.10 € à 11,00 €.

Le groupe semble allier croissance et profil de risque peu élevé du fait de sa solidité financière. Par ailleurs, les conditions de marché qui devraient rester porteuses en 2007 pour Consort NT et l'impact d'opérations judicieuses de croissance externe, devraient engendrer une progression significative des résultats.

En dépit d'un flottant extrêmement réduit (à peine 5% du capital) gage d'une liquidité médiocre sur le titre, nous réitérons notre opinion d'achat en raison de ratios de valorisation bon marché. Notre objectif de cours obtenu par la méthode des comparables boursiers ressort à 11,00 € après une décote de taille et d'illiquidité de 15%.

En K€	2003	2004	2005	2006e	2007p
Chiffre d'affaires	30 532	31 980	33 678	37 093	41 134
Résultat d'exploitation	1 376	1 242	1 725	2 265	2 761
Résultat financier	75	29	39	72	101
Résultat exceptionnel	194	277	- 198	0	0
RNPG av. goodwill et exceptionnel	892	711	1 191	1 500	1 836
Résultat net part du groupe	1 011	893	897	1 404	1 740
Actif immobilisé	2 976	2 736	3 016	2 960	2 864
<i>dont goodwill</i>	815	710	605	509	413
Actif circulant	9 704	10 783	10 816	12 407	13 759
Trésorerie	5 301	5 663	6 533	7 112	8 304
Total bilan	17 981	19 182	20 346	22 478	24 927
Capitaux propres	8 597	9 006	9 335	10 739	12 478
Emprunts et dettes financières	970	762	1 163	974	785
Dettes d'exploitation	8 251	9 213	9 436	10 295	11 121
Capacité d'autofinancement	1 224	1 287	1 459	1 868	2 228
Variation du BFR	296	- 541	395	731	527
Investissements opérationnels	430	376	496	350	320
Free Cash Flows opérationnels	498	1 452	568	787	1 382
Marge d'exploitation	4,5%	3,9%	5,1%	6,1%	6,7%
Marge nette avant goodwill	3,6%	3,2%	3,1%	4,2%	4,6%
Rentabilité des fonds propres	11,8%	9,9%	9,6%	13,1%	13,9%
Taux de rotation des actifs	7,2 x	7,8 x	8,5 x	8,1 x	8,3 x
Gearing net	-50,4%	-54,4%	-57,5%	-57,2%	-60,3%
Effectif	427	422	454	529	549
Charges de personnel / CA	73,2%	67,8%	66,8%	69,5%	71,9%
BNPA av. goodwill et excep. (en €)	0,41	0,32	0,54	0,68	0,83
BNPA (en €)	0,46	0,41	0,41	0,64	0,79

Comparables

	VE/CA 06	VE/CA 07	VE/REX 06	VE/REX 07	PER 06	PER 07
Devoteam	0,89	0,77	10,9	8,8	16,3	15,8
Neurones	0,48	0,44	6,7	6,0	19,9	17,5
Osiatis	0,52	0,50	15,4	9,3	16,2	13,2
Moyenne comparables	0,63	0,57	11,0	8,0	17,5	15,5
Ratios Consort NT	0,36	0,32	5,9	4,8	12,5	10,2

Source : JCF Group, EuroLand Finance



DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrats de liquidité
non	non	non	non	non

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Finance s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Finance, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre.

Il est important de noter qu'EuroLand Finance conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Finance à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Finance attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Finance dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Finance, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Finance. Ce document ne peut être distribué au Royaume-Uni qu'aux seules personnes autorisées ou exemptées au sens du UK Financial Services Act 186 ou aux personnes du type décrit à l'article 11(3) du Financial services Act. La transmission, l'envoi ou la distribution de ce document sont interdits aux Etats-Unis ou à un quelconque ressortissant des Etats-Unis d'Amérique (au sens de la règle « S » du U.S. Securities Act de 1993).