



Services informatiques

Consort NT

Marché Libre

Injustement oubliée.

Actualité

Mercredi 17 Janvier 2007

Analyste :

Sébastien Duros

Tél : 01.44.70.20.87

sduros@euroland-finance.com

Données boursières

Capitalisation : 20,3 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 %



Nous refaisons le point sur Consort NT suite à la publication des résultats semestriels fin octobre 2006. En l'absence de news flow, le titre, n'a que peu progressé en bourse malgré des résultats semestriels publiés en haut de fourchette des attentes. L'activité devrait continuer à être portée par le dynamisme des activités d'infogérance en 2007.

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 ainsi que des ratios de valorisation très largement décotés nous confortent dans notre opinion d'achat. Par ailleurs, une politique de croissance externe un peu plus active dans le domaine du conseil ainsi qu'un possible élargissement du flottant pourrait contribuer à un réel changement de statut boursier.

Nous laissons inchangées nos prévisions de résultats 2007 mais revoiyons à la hausse notre objectif de cours de 11,00 € à 12,50 € afin de prendre en compte des ratios sectoriels plus favorables au groupe.

Commentaires

Bonne fin d'année 2006 ...

Après une croissance organique de 10,0% au S106 le groupe devrait continuer sur sa lancée au S206. Nous anticipons un maintien de cette tendance au S206 et au total une croissance du CA de 10,0% sur l'ensemble de l'exercice 2006. A noter qu'en l'absence d'opérations de croissance externe, cette croissance n'est que le résultat des efforts du groupe en matière de croissance interne.

... et poursuite d'un news flow porteur en 2007.

L'activité du groupe devrait bénéficier en 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. L'année 2007 pourrait être également marquée 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.

	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	0,46	0,44	0,42	0,38	0,34
VE / REX	10,3	11,4	8,2	6,2	5,1
PER	18,6	20,5	20,4	14,4	11,6

Source : Euroland Finance



Perspectives financières : Effets positifs sur les marges d'une hausse du mix prix et de probables opérations de croissance externe dans le conseil.

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 constatées sur les salaires (environ 2,0% de hausse de salaire au S106) et engendrer une nouvelle progression des résultats pour les exercices 2006 et 2007.

Les hausses de prix sur les contrats ainsi qu'une hausse significative de la part relative du CA réalisé en prestations de conseil devraient conduire à une forte hausse du TJM au niveau du groupe (TJM moyen de 360 € contre 700 € dans le conseil au S106). A titre d'exemple, 50% des référencements du groupe prévoient des prestations de conseil alors qu'au S106 à peine 1,0 M€ de CA a été réalisé dans le conseil.

Le groupe, qui par ailleurs possède une structure financière solide, devrait être à même de concrétiser 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

Progression significative des résultats en 2006 et 2007...

Consort NT nous paraît 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.

... élargissement du flottant et cotation sur Alternext : un momentum boursier à saisir.

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 très peu élevés. Néanmoins, le groupe, qui projette des acquisitions afin d'accroître la taille de son pôle conseil, pourrait également envisager son transfert vers Alternext et accroître son flottant, gage d'une notoriété et d'une liquidité accrue. Cette opération s'accompagnerait d'un changement de statut boursier et d'un fort rerating du titre du fait d'une réduction mécanique de sa décote d'illiquidité.

Opinion Achat maintenue.

Objectif de cours revu de 11,00 € à 12,50 €.

Le titre, qui a affiché une progression de près de 42,0% depuis ses plus bas niveaux de juillet 2006, nous paraît toujours largement sous-évalué aux cours actuels. Notre objectif de cours obtenu par la méthode des comparables boursiers ressort à 12,50 € après une décote de taille et d'illiquidité de 15,0%.

A suivre

Publication des résultats 2006 en avril 2007.

Comptes historiques et prévisionnels

En K€	2003	2004	2005	2006e	2007e	2008e
Chiffre d'affaires	30 532	31 980	33 678	37 093	41 134	43 653
Résultat opérationnel	1 376	1 242	1 725	2 265	2 761	3 017
Résultat financier	75	29	39	72	101	140
Résultat exceptionnel	194	277	- 198	0	0	0
RNPG av. goodwill et exceptionnel	892	711	1 191	1 500	1 836	2 024
Résultat net part du groupe	1 011	893	897	1 404	1 740	1 928
Actif immobilisé	2 976	2 736	3 016	2 960	2 864	2 768
<i>dont goodwill</i>	815	710	605	509	413	317
Actif circulant	9 704	10 783	10 816	12 407	13 759	14 601
Trésorerie	5 301	5 663	6 533	7 112	8 304	9 869
Total bilan	17 981	19 182	20 346	22 478	24 927	27 238
Capitaux propres	8 597	9 006	9 335	10 739	12 478	14 407
Emprunts et dettes financières	970	762	1 163	974	785	596
Dettes d'exploitation	8 251	9 213	9 436	10 295	11 121	11 612
Capacité d'autofinancement	1 224	1 287	1 459	1 868	2 228	2 425
Variation du BFR	296	- 541	395	731	527	351
Investissements opérationnels	430	376	496	350	320	320
Free Cash Flows opérationnels	498	1 452	568	787	1 382	1 754
Marge opérationnelle	4,5%	3,9%	5,1%	6,1%	6,7%	6,9%
Marge nette avant goodwill	3,6%	3,2%	3,1%	4,2%	4,6%	4,8%
Rentabilité des fonds propres	11,8%	9,9%	9,6%	13,1%	13,9%	13,4%
Taux de rotation des actifs	7,2 x	7,8 x	8,5 x	8,1 x	8,3 x	8,5 x
Gearing net	-50,4%	-54,4%	-57,5%	-57,2%	-60,3%	-64,4%
Effectif	427	422	454	529	549	579
Charges de personnel / CA	73,2%	67,8%	66,8%	69,5%	71,9%	73,2%
BNPA av. goodwill et excep. (en €)	0,41	0,32	0,54	0,68	0,83	0,92
BNPA (en €)	0,46	0,41	0,41	0,64	0,79	0,88

Dynamique porteuse. Forte croissance du CA.

Effet de levier de la croissance. Progression des marges.

Marge de manœuvre pour opérations de croissance externe.

Comparables

	VE/CA 06	VE/CA 07	VE/CA 08	VE/REX 06	VE/REX 07	VE/REX 08	PER 06	PER 07	PER 08
Devoteam	1,06	0,90	0,81	13,07	10,30	8,88	19,63	19,03	19,03
Neurones	0,53	0,47	0,44	8,12	6,67	5,62	20,49	16,89	14,26
Osiatis	0,56	0,54	0,53	16,68	10,11	8,88	17,42	14,59	12,91
Moyenne comparables	0,72	0,64	0,59	12,62	9,03	7,79	19,18	16,84	15,40
Ratios Consort NT	0,38	0,34	0,32	6,23	5,11	4,68	14,43	11,64	10,50

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).