

## M2i

Euronext Growth - FR0013270626 - ALMII

- ✓ Résultats nettement supérieurs aux attentes
- ✓ EBITDA de 4,03 M€, +51,2% vs 3,28 M€ estimé
- ✓ ROP de 3,17 M€ soit 7% du CA, +116,7% / vs 2,68 M€ estimé et 5,9% du CA
- ✓ RN de 3,39 M€, +219,4% / vs 1,78 M€ estimé
- ✓ Révision en hausse de nos prévisions

Après avoir publié fin janvier un CA de 45,55 M€ en croissance de 14,1%, M2i annonce des résultats nettement supérieurs à nos attentes avec notamment un ROP de 3,17 M€ en croissance de 116,7% soit une marge opérationnelle de 7% et un RN de 3,39 M€ en hausse de 219,7%.

(M€)	2017	2018	Var.	Estimé
CA	39,94	45,55	14,1%	Déjà publié
EBITDA	2,66	4,03	51,2%	3,28
% CA	6,7%	8,8%		7,2%
ROP	1,46	3,17	116,7%	2,68
% CA	3,7%	7,0%		5,9%
RN	1,06	3,39	219,7%	1,78
% CA	2,7%	7,4%		3,9%

Ces excellents résultats confirment l'effet de levier du modèle économique de M2i qui repose sur deux principaux piliers : l'externalisation des formateurs qui permet d'ajuster les achats en fonction des formations à délivrer et une structure de coûts fixes relativement stables. Ainsi une fois le point mort dépassé, l'effet de levier sur la rentabilité est significatif et s'avère sur 2018 supérieur à ce que nous pensions.

Les principaux écarts avec nos prévisions se situent essentiellement au niveau : 1/ de l'EBITDA sur le poste des achats qui ne progresse que de 15,3% alors que nous avions anticipé une hausse de 19,8%, 2/ du RN et de l'impôt sur les bénéfices puisque M2i a bénéficié d'un produit de 0,27 M€ lié à la prise en compte d'impôts différés alors que nous avions prévu une charge d'IS de 0,76 M€.

Les autres charges externes (+9%, 20,5% du CA) et les frais de personnels (+8,1%, 29,3% du CA) sont parfaitement en lignes avec nos attentes et affichent des augmentations inférieures à celle du CA.

Le bilan demeure solide avec des capitaux propres de 17,11 M€ et une situation de trésorerie nette de 4,24 M€. Toutefois les flux de trésorerie ont été pénalisés par une forte progression du BFR (+3,77 M€) en lien avec la forte croissance du CA. En effet, M2i paye ses formateurs ainsi que ses charges fixes chaque fin de mois alors que les grands comptes le règlent en moyenne à 3-4 mois. Ainsi après prise en compte des opérations d'investissements qui se sont élevées à 1,68 M€ et des flux de financement à 0,08 M€, la variation de trésorerie sur l'exercice ressort à -1,26 M€.

Concernant nos prévisions, nous relevons une nouvelle fois nos estimations de résultats puisque l'objectif d'une marge opérationnelle de 7% a été atteint avec un an d'avance.

Selon nous, le groupe devrait améliorer encore ces résultats au cours des prochaines années avec selon nous la possibilité d'atteindre une marge opérationnelle de 10% à moyen terme.

Pour 2019<sup>e</sup>, nous tablons désormais sur une marge opérationnelle de 7,7% vs 7% auparavant. Comme nous l'avions déjà énoncé, l'effet de levier du modèle économique sera, selon nous, en partie limité par les différents investissements réalisés par le groupe dans le but d'assurer le succès de ses offres et de gagner des parts de marché. A noter l'effet de base défavorable sur le RN en 2019 par rapport à 2018 puisque nous estimons un taux d'IS de 31% en 2019 vs un crédit d'impôt en 2018.

**Au final, l'impact sur le BPA est de +5,2% en 2019<sup>e</sup> et +7,3% en 2020<sup>e</sup>.**

**Nous confirmons notre opinion Achat avec un objectif de cours revu en hausse à 9,16 € (vs 8,98 €) soit un potentiel de 50,2%.** Dans l'univers des Small Cap, M2i affiche des multiples vraiment attractifs avec pour 2019<sup>e</sup> une VE/EBIT de 6,7x et un PER de 12,3x.

Loïc Wolf  
+ 33 (0)1 76 70 35 34  
lwolf@greensome-finance.com

## ACHAT

### RN 2018 + Contact

Eligible PEA-PME

**OBJECTIF** **PRECEDENT**  
**9,16 €** **8,98 €**

**COURS** (15/04/2019) **POTENTIEL**  
**6,10 €** **+50,2%**

**CAPITALISATION** **FLOTTANT**  
**30,2 M€** **9,9 M€**

Ratios	2018	2019e	2020e	2021e
VE/CA	0,55	0,51	0,48	0,45
VE/REX	7,9	6,68	5,79	5,28
PER	9,1	12,31	10,17	9,07
P/CF	7,4	9,48	7,96	7,16
Rendement	0%	0%	0%	0%

Données par Action	2018	2019e	2020e	2021e
BPA corrigé dilué	0,67	0,50	0,60	0,67
Var. (%)		-26,3%	21,0%	12,1%
FCF PA	-0,13	0,38	0,49	0,57
Var. (%)		ns	31,4%	16,5%
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2018	2019e	2020e	2021e
CA (M€)	45,55	48,74	52,15	55,80
Var		7,0%	7,0%	7,0%
EBITDA (M€)	4,03	4,64	5,29	5,77
Marge (%)	8,8%	9,5%	10,1%	10,3%
ROP (M€)	3,17	3,73	4,30	4,72
Mex (%)	7,0%	7,7%	8,3%	8,5%
RNpg (M€)	3,39	2,50	3,02	3,39
Marge Nette (%)	7,4%	5,1%	5,8%	6,1%

Structure Financière	2018	2019e	2020e	2021e
FCF (M€)	0,34	2,86	3,44	3,84
Dette fin. Nette (M€)	-3,92	-6,39	-8,83	-11,67
Capitaux Propres (M€)	17,11	19,61	22,64	26,03
Gearing	-22,9%	-32,6%	-39,0%	-44,8%
ROCE	14,6%	16,5%	18,3%	19,4%

Répartition du Capital		
O2i		60,7%
Managers M2i		6,5%
Flottant		32,8%

Performances	2019	3m	6m	1 an
M2i	24,5%	7,0%	8,0%	-5,4%
Euronext Growth	12,3%	4,7%	-4,5%	-16,7%
Extrêmes 12 mois	4,70	6,59		

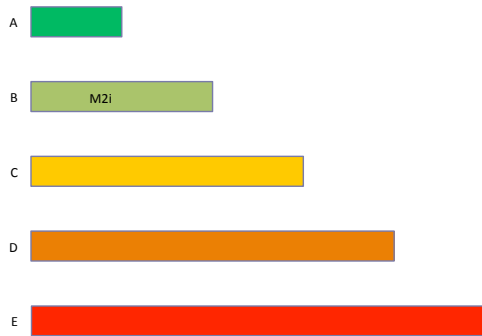
Liquidité	2019	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	139	133	238	469
En % du Capital	3%	3%	5%	10%
En % du flottant	9%	8%	15%	29%
En M€	0,80	0,77	1,34	2,63

Prochain événement CA T1: 15 mai 2019

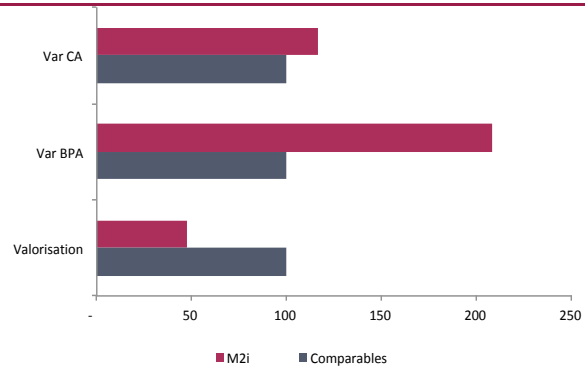
## Snapshot M2i

Acteur de référence des formations IT, Digital et Management avec plus de 2000 programmes de formation proposés en présentiel, e-learning, blended-learning, classe virtuelle et COOC, M2i met à disposition de ses 4 200 clients ses propres parcours certifiants et diplômants ainsi que le plus grand réseau d'agences avec ses 35 centres répartis sur toute la France.

### Matrice Fondamentale



### Profil d'investissement



### Historique de publication sur 12 mois

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	COURS	OBJECTIF DE COURS
29/01/2019	CA 2018	ACHAT	5,389 €	8,98 €
11/01/2019	CP	ACHAT	5,199 €	8,75 €
06/11/2018	CA T3	ACHAT	5,15 €	9,04 €
15/10/2018	CP	ACHAT	5,65 €	9,04 €
26/09/2018	RN S1	ACHAT	5,35 €	9,04 €
25/07/2018	CA S1	ACHAT	5,40 €	9,04 €
15/05/2018	INITIATION	ACHAT	6,15 €	9,04 €

## Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2020e
Chiffre d'affaires	29,57	33,91	39,94	45,55	48,74	52,15	55,80
Achats	11,51	12,76	15,71	18,11	19,48	20,55	21,97
Charges Externes	6,48	7,32	8,56	9,33	9,80	10,38	10,99
Charges de personnel	10,64	10,98	12,33	13,33	14,01	15,05	16,13
Impôts et taxes	0,69	0,75	0,85	0,91	0,97	1,04	1,11
<b>EBITDA</b>	<b>0,71</b>	<b>2,25</b>	<b>2,66</b>	<b>4,03</b>	<b>4,64</b>	<b>5,29</b>	<b>5,77</b>
Amortissements	0,47	0,52	0,52	0,62	0,67	0,75	0,81
Dotations	0,03	0,03	0,05	0,01	0,01	0,01	0,01
<b>EBIT</b>	<b>0,06</b>	<b>1,07</b>	<b>1,46</b>	<b>3,17</b>	<b>3,73</b>	<b>4,30</b>	<b>4,72</b>
Résultat financier	-0,07	-0,04	-0,10	-0,05	-0,11	-0,10	-0,11
Résultat Exceptionnel	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Impôts sur les bénéfices	0,00	0,08	0,30	-0,27	1,12	1,18	1,22
Amortissements des survalueurs	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Résultat net Part du Groupe</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,95</b>	<b>1,06</b>	<b>3,39</b>	<b>2,50</b>	<b>3,02</b>	<b>3,39</b>
<b>Résultat net Corrigé Part du Groupe</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,95</b>	<b>1,06</b>	<b>3,39</b>	<b>2,50</b>	<b>3,02</b>	<b>3,39</b>
BILAN (M€)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2020e
Actif immobilisé	8,17	8,20	8,85	9,79	10,10	10,34	10,52
Stocks	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	14,18	9,31	12,08	19,32	20,67	22,12	23,67
Autres actifs courants	0,44	0,63	0,50	0,62	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et FCP	0,62	3,83	5,90	4,63	6,56	8,83	11,67
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>23,41</b>	<b>21,96</b>	<b>27,32</b>	<b>34,36</b>	<b>37,34</b>	<b>41,29</b>	<b>45,86</b>
Capitaux propres	4,59	5,84	13,75	17,11	19,61	22,64	26,03
Provisions	0,42	0,45	0,59	0,99	0,99	0,99	0,99
Dette financière Long Terme	4,63	0,59	0,36	0,33	0,17	0,00	0,00
Dette Financière Court Terme	0,87	0,47	0,29	0,39	0,00	0,00	0,00
Fournisseurs	12,34	13,95	11,35	14,65	15,68	16,78	17,95
Autres Passifs Courants	0,56	0,67	0,99	0,89	0,89	0,89	0,89
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>23,41</b>	<b>21,96</b>	<b>27,32</b>	<b>34,36</b>	<b>37,34</b>	<b>41,29</b>	<b>45,86</b>
TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2020e
Capacité d'autofinancement	0,47	1,85	2,47	4,11	3,18	3,79	4,22
Variation du BFR	1,63	-2,73	5,41	3,77	0,33	0,35	0,37
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité</b>	<b>-1,17</b>	<b>4,57</b>	<b>-2,94</b>	<b>0,34</b>	<b>2,86</b>	<b>3,44</b>	<b>3,84</b>
Investissements	0,20	0,52	1,05	1,68	1,00	1,00	1,00
Cession	0,16	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Flux Investissements</b>	<b>0,04</b>	<b>0,52</b>	<b>1,03</b>	<b>1,68</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>
Augmentation de capital	0,00	0,00	6,44	0,00	0,00	0,00	0,00
Var Autres Fonds Propres	0,12	-0,12	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00
Emprunts	0,47	-0,19	-0,30	0,07	-0,15	-0,17	0,00
<b>Flux financement</b>	<b>0,58</b>	<b>-0,31</b>	<b>6,14</b>	<b>0,08</b>	<b>-0,15</b>	<b>-0,17</b>	<b>0,00</b>
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>-0,62</b>	<b>3,75</b>	<b>2,17</b>	<b>-1,26</b>	<b>1,70</b>	<b>2,26</b>	<b>2,84</b>
RATIOS	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2020e
EBITDA/CA	2,4%	6,6%	6,7%	8,8%	9,5%	10,1%	10,3%
EBIT/CA	0,2%	3,1%	3,7%	7,0%	7,7%	8,3%	8,5%
RN/CA	0,0%	2,8%	2,7%	7,4%	5,1%	5,8%	6,1%
ROE (RN/Fonds propres)	-0,2%	16,3%	7,7%	19,8%	12,7%	13,4%	13,0%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	0,4%	20,0%	10,2%	14,6%	16,5%	18,3%	19,4%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	106,1%	-47,5%	-38,2%	-22,9%	-32,6%	-39,0%	-44,8%
FCF	-1,4	4,1	-3,8	-0,6	1,86	2,44	2,84
FCF par action	-0,5	0,7	-0,8	-0,1	0,38	0,49	0,57
BPA (en €)	0,00	0,16	0,22	0,67	0,50	0,60	0,67
BPA Corrigé dilué (en €)	0,00	0,16	0,22	0,67	0,50	0,60	0,67
Dividende par action (en €)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rendement net	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nombre d'actions dilué (M)	0,29	0,29	4,90	5,04	5,04	5,04	5,04

## Système de recommandation

ACHAT	NEUTRE	VENDRE
Potentiel > +10%	-10% < Potentiel < +10%	Potentiel < -10%

## Détection potentielle de conflits d'intérêts

Corporate Finance en cours ou réalisée durant les 12 derniers mois	Participation au capital de l'émetteur	Contrat de suivi avec l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité et / ou Animation de marché	Contrat d'apporteur de liquidité
NON	NON	OUI	OUI	NON	NON

Cette publication a été rédigée par GreenSome Finance pour le compte de GreenSome Consulting. Elle est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées. La présente publication ne constitue pas et ne saurait en aucun cas être considérée comme constituant une offre au public, ni comme une sollicitation du public relative à une offre quelle qu'elle soit.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant GreenSome Finance ne garantit en aucune façon l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et personne ne peut s'en prévaloir. Toutes les opinions, projections et/ou estimations contenues dans cette publication reflètent le jugement de GreenSome Finance à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification. Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs professionnels qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication. Les investisseurs doivent se faire leur propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière mentionnée dans cette publication en tenant compte des mérites et risques qui y sont attachés, de leur propre stratégie d'investissement et de leur situation légale, fiscale et financière. Les performances historiques ne sont en aucun cas une garantie pour le futur. Du fait de cette publication, ni GreenSome Finance, ni aucun de ses dirigeants ou de ses employés, ne peut être tenu responsable d'une quelconque décision d'investissement. Conformément à la réglementation et afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissements, GreenSome Finance a établi et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts. Le dispositif de gestion des conflits d'intérêts est destiné à prévenir, avec une certitude raisonnable, tout manquement aux principes et aux règles de bonne conduite professionnelle. Il est en permanence actualisé en fonction des évolutions réglementaires et de l'évolution de l'activité de GreenSome Finance. GreenSome Finance entend, en toutes circonstances, agir dans le respect de l'intégrité de marché et de la primauté de l'intérêt de ses clients. A cette fin, GreenSome Finance a mis en place une organisation par métier ainsi que des procédures communément appelées « Muraille de Chine » dont l'objet est de prévenir la circulation indue d'informations confidentielles, et des modalités administratives et organisationnelles assurant la transparence dans les situations susceptibles d'être perçues comme des situations de conflits d'intérêts par les investisseurs. La présente publication est adressée et destinée uniquement (i) aux professionnels en matière d'investissement entrant dans la catégorie des "Investisseurs Qualifiés" au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'amendé "Order") ; (ii) aux "entités à valeur nette élevée" (high net worth entities) aux associations non immatriculées, au Partenariat et "Trustee" de "Trust à valeur nette élevée" au sens de l'article 49(2) du Order. Tout investissement ou activité d'investissement en lien avec la présente publication est uniquement disponible pour ces personnes et ne sera réalisé qu'avec ces personnes. Les personnes au Royaume-Uni qui recevraient la présente publication (autre que les personnes au (i) au (ii) ou les actionnaires existant de la société) ne peuvent fonder leur décision d'investissement sur la présente publication ou agir sur la base de la présente publication. Cette publication ne constitue pas une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de valeurs mobilières aux Etats-Unis d'Amérique, au Canada, en Australie, au Japon ou en Afrique du Sud. Les valeurs mobilières mentionnées dans la présente publication n'ont pas été et ne seront pas enregistrées au sens du Securities Act de 1933, tel qu'amendé (le « Securities Act ») ou au sens des lois applicables dans les Etats membres des Etats-Unis d'Amérique, et ne pourront être offertes ou vendues aux Etats-Unis d'Amérique qu'à travers un régime d'exemption prévu par ledit Securities Act ou par les lois applicables des Etats membres des Etats-Unis d'Amérique. La présente publication et les informations qu'elle contient ne peuvent être adressées ou distribuées aux Etats-Unis d'Amérique. Les valeurs mobilières de la société ne sont pas offertes aux Etats-Unis d'Amérique.