

PUBLICATIONS

29 janvier 2019

M2i

CA 2018 (+)

(Société)

Une fin d'année exceptionnelle

M2i a publié un CA T4 d'excellente facture, marqué par une forte accélération de la croissance. Le CA a ainsi progressé de +21,4% (elle était de +10% sur 9 mois, dont +15% au T3 2018) en dépit d'un effet de base qui n'avait rien d'évident (+14% au T4 2017). Cette performance est 2x supérieure à nos attentes. Le CA du T4 2018 s'élève à 16,8 M€ (vs 15,2 M€ attendu), portant le CA 2018 à 45,6 M€. La croissance ressort ainsi à +14,1% sur l'année, poursuivant le sillage d'une croissance à deux chiffres tracé par le groupe depuis maintenant 3 ans (+14,7% en 2016 et +17,8% en 2017). La qualité de la croissance délivrée par M2i confirme tant l'importance du besoin du marché pour la formation IT et digitale (tant en termes d'up-skilling que de re-skilling) que l'excellent positionnement de la société pour y répondre (maillage national, démarche qualité, développement de nouvelles offres, développement des certifications, etc.).

Cette bonne fin d'année consolide nos attentes de croissance des résultats et d'amélioration des marges sur 2018, marginalement révisées à la hausse. Nous préférons rester prudents dans nos anticipations étant donné les messages répétés de la direction pour rappeler que la société reste dans une logique d'investissement (structuration de la société, développement de l'offre, ouverture de nouveaux centres, etc.) afin de maintenir un rythme de croissance soutenu. Une bonne surprise reste toutefois possible.

Par ailleurs, après des prises de participation minoritaire au capital d'Ecsplacite (Anglais) et Dev'up (Cybersécurité), la société annonce une nouvelle opération avec la création de M2i Certified Education Systems pour lancer l'internationalisation de l'offre de formation IT du groupe en Espagne et en Amérique Latine. M2i détiendra 34% du capital avec une option lui permettant d'acquérir à tout instant jusqu'à 100% du capital pendant les 5 prochaines années. Son partenaire (Grupo Eidos, filiale du groupe Prologue en Espagne), fortement implanté en Espagne et en Amérique Latine, aura la responsabilité opérationnelle de son développement.

A la suite de cette publication, nous révisons à la hausse nos prévisions de croissance pour 2019 et 2020, avec un CA désormais attendu respectivement à 49,5 M€ (vs 47,2 M€) et 53,3 M€ (50,6 M€). Nous maintenons notre recommandation à l'ACHAT avec un objectif de cours relevé à 10,5 € (vs 9,3 €). M2i constitue une formidable histoire de croissance à jouer, dans un marché en pleine consolidation et dont l'importance des besoins et des débouchés est assurée pour longtemps (impact transversal de la digitalisation sur les métiers, impact de l'automatisation et de l'IA sur les emplois, etc.).

Achat, OC de 10.5 € - Jean-Pierre Tabart : +33 1 55 35 69 41

Infos marché

Secteur	Organismes de formation
Cours (€)	5,4
Capitalisation (M€)	26,7
Marché	Euronext Growth
Bloomberg	ALMII FP

Actionnariat

O2i	60,7%
Salariés/Dirigeants	6,5%
Flottant	32,8%

M€ (31/12)	2017	2018e	2019e	2020e
CA (M€)	39,9	45,6	49,5	53,3
<i>Var%</i>	17,8%	14,1%	8,7%	7,7%
ROC	2,1	2,8	3,6	4,4
<i>Marge op. (%)</i>	5,2%	6,2%	7,2%	8,2%
RNpg	1,1	1,8	2,3	2,9
BNPA publié (€)	0,22	0,37	0,46	0,59
<i>Var. BNPA (%)</i>	ns	68,7%	22,0%	29,9%
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Rendement (%)</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF	-3,8	0,5	2,2	3,0
ROCE	16,1%	18,9%	23,4%	28,5%
VE/CA (x)		0,5	0,4	0,3
VE/ROC (x)		7,4	5,3	3,7
PER (x)		14,4	11,8	9,1
Dette fin. Nette	-5,2	-5,6	-7,8	-10,7
<i>Gearing (%)</i>	-38%	-36%	-44%	-51%

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement : RN 2018 - N/A

Disclaimer

Ce document peut mentionner des méthodes d'évaluation définies comme suit :

1/Méthode des DCF : actualisation des flux de trésorerie futurs dégagés par l'exploitation de l'entreprise. Les flux de trésorerie sont déterminés par les prévisions financières de l'analyste et ses modèles. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital qui est défini par la moyenne pondérée du coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique de ses capitaux propres tel qu'estimé par l'analyste.

2/Méthode des comparables : application de multiples de valorisation boursière ou observés dans le cadre de transactions récentes. Ces multiples peuvent être utilisés comme références et être appliqués sur les agrégats financiers de l'entreprise pour en déduire sa valorisation. L'échantillon est constitué par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'entreprise (taille, croissance, rentabilité...). Celui-ci peut par ailleurs appliquer une prime/escompte en fonction de sa perception des caractéristiques de l'entreprise.

3/Méthode patrimoniale : estimation de la valeur des fonds propres à partir des actifs réévalués et corrigés de la valeur de la dette.

4/Méthode d'actualisation des dividendes : actualisation des flux de dividendes futurs estimés. Le taux d'actualisation retenu est généralement le coût du capital.

5/Somme des parties : cette méthode consiste à estimer les différentes activités d'une entreprise en utilisant la méthode d'évaluation la plus appropriée pour chacune d'entre elles, puis en réaliser la somme.

Grille de recommandations :

Achat : surperformance attendue supérieure à 10% par rapport au marché dans un horizon 6 – 12 mois

Neutre : performance attendue comprise entre -10% et +10% par rapport au marché dans un horizon 6 – 12 mois

Vente : sous-performance attendue supérieure à 10% par rapport au marché dans un horizon 6 – 12 mois

Détections des conflits d'intérêts :

Entreprise	Cours de clôture (€)	Recommandation	Avertissement
LUMIBIRD	13,92	Achat	D,E,G
M2I	5,39	Achat	D,G
MAISONS France CONFORT	35,3	Achat	Néant
SERVIZI ITALIA	3,61	Achat	G
SOLUTIONS 30	10,98	Achat	D,G

A LOUIS CAPITAL MARKETS – MCP ou toute personne morale qui lui est liée détient plus de 5 % de la totalité du capital émis de l'émetteur;

B L'émetteur détient plus de 5 % de la totalité du capital émis de LOUIS CAPITAL MARKETS - MCP ou de toute personne morale qui lui est liée;

C LOUIS CAPITAL MARKETS - MCP, seul ou avec d'autres personnes morales, est lié avec l'émetteur par d'autres intérêts financiers significatifs;

D LOUIS CAPITAL MARKETS - MCP ou toute personne morale qui lui est liée est un teneur de marché ou un apporteur de liquidité avec lequel a été conclu un contrat de liquidité en ce qui concerne les instruments financiers de l'émetteur ;

E LOUIS CAPITAL MARKETS – MCP ou toute personne morale qui lui est liée est intervenu, au cours des douze derniers mois, en qualité de chef de file ou de chef de file associé d'une offre portant sur des instruments financiers de l'émetteur rendue publique ;

F LOUIS CAPITAL MARKETS – MCP ou toute personne morale qui lui est liée est partie à tout autre accord avec l'émetteur concernant la prestation de services d'investissement liés à l'activité corporate ;

G LOUIS CAPITAL MARKETS – MCP et l'émetteur sont convenus de la fourniture par le premier au second d'un service de production et de diffusion de la recommandation d'investissement sur ledit émetteur.

Répartition des recommandations

Au 01/01/2019 les recommandations émises par l'équipe de recherche MidCap de LOUIS CAPITAL MARKETS – MCP se répartissent comme suit :

Recommandation	Entreprises suivies	dont Entreprises "Corporate"
Achat	73%	88%
Neutre	26%	12%
Vente	1%	0%

Les prix de référence utilisés dans ce document sont des prix de clôture. Toute opinion émise dans le présent document reflète notre jugement actuel et peut être amené à être modifiée sans avertissement préalable. LOUIS CAPITAL MARKETS - MCP a adopté des modalités administratives et organisationnelles effectives, y compris des « barrières à l'information », afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissement. La rémunération des analystes financiers qui participent à l'élaboration de la recommandation n'est pas liée à l'activité de « corporate finance ».

Avertissement MIFID 2 : Nous vous rappelons que suite à la directive MIFID 2, il vous appartient, en qualité de destinataire de ce document de recherche, de déterminer si votre société est concernée par la Directive 2014/65/EU du Parlement Européen et du Conseil du 15 mai 2014 relative aux marchés d'instruments financiers (MIFID2) concernant la séparation entre l'activité de recherche et celle d'exécution d'ordres. Pour toute question concernant la fourniture de documents de recherche, merci d'envoyer un email à clplanade@midcapp.com

London

Midcap Partners - LCM
4th Floor - 130 Wood Street
London EC2V 6DL
+44 20 7936 1722

Paris

Midcap Partners - LCM
42, rue de Washington
75008 Paris
+33 1 55 35 69 47