

PUBLICATIONS

16 avril 2019

M2i

Résultats 2018 (+)

(Communiqué société)

Excellents résultats 2018

M2i publie des résultats annuels d'excellente facture et supérieurs à nos attentes. Le ROC ressort à 3,4 M€ contre 2,09 M€ un an plus tôt, soit une marge opérationnelle courante de 7,5%, en hausse de 2,2 points. C'est sensiblement au-dessus de nos attentes (ROC estimé 2,8 M€ soit un taux de marge attendu de 6,2%) et de celles du consensus (2,7 M€). Le CP étant relativement laconique, il est difficile d'isoler à ce stade les éléments à l'origine de cette très bonne performance (amélioration de marge brute et/ou levier sur la structure de coûts fixes). Le résultat opérationnel fait plus que doubler à 3,17 M€ (vs 1,47 M€ en 2017) et le résultat net fait plus que tripler à 3,39 M€ (vs 1,06 M€ un an plus tôt), soutenu par un produit d'impôt de 0,3 M€ lié à la prise en compte sur l'exercice d'un impôt différé de 0,6 M€. Le déjeuner de présentation organisé ce jour permettra d'éclaircir ces excellents résultats.

Depuis les changements actionnarial et managérial engagés dans le courant de l'année 2015, M2i avait déjà prouvé sa capacité à croître de manière dynamique au cours de ces 3 dernières années avec une croissance organique à deux chiffres (+15% en 2016, +18% en 2017 et +14% en 2018). Avec cette excellente publication, la société démontre, comme en 2016, qu'elle est aussi capable de générer un important levier sur ses résultats. Pour mémoire, les résultats antérieurs à 2015 étaient au mieux à l'équilibre. Nous relevons nos estimations de ROC 2019 et 2020 de respectivement +11% et +4% à 3,9 M€ et 4,5 M€. La société continue d'anticiper pour les prochaines années une croissance de ses revenus et de ses résultats, sans donner d'objectif chiffré comme à son habitude.

M2i reste un formidable véhicule pour jouer le thème de la formation IT/Digital, dans un contexte de pénurie de ressources. La demande du marché pour faire monter les salariés en compétences est forte dans ce domaine et elle restera soutenue structurellement au cours des prochaines années par l'effet de la digitalisation des métiers et de l'impact de l'automatisation et de l'IA sur les emplois. En outre, la nature atomisée du champ concurrentiel devrait permettre à la société d'accélérer ses prises de parts de marché. Nous maintenons notre opinion ACHAT avec un OC ajusté à 11 € (vs 10,5 M€).

Achat, OC de 11€ (vs 10,5€) - Jean-Pierre Tabart : +33 1 55 35 69 41

Infos marché	
Secteur	Organismes de formation
Cours (€)	6,1
Capitalisation (M€)	30,2
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
Var%	17,8%	14,1%	8,7%	7,7%
ROC	2,1	3,4	3,9	4,5
Marge op. (%)	5,2%	7,5%	8,0%	8,5%
RNpg	1,1	3,4	2,5	3,0
BNPA publié €	0,22	0,69	0,51	0,62
Var. BNPA (%)	ns	209,8%	-25,5%	20,4%
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendement (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF	-3,8	0,8	3,1	3,0
ROCE	16,1%	20,2%	24,4%	27,6%
VE/CA (x)		0,5	0,4	0,3
VE/EBITDA (x)		7,1	5,4	4,1
PER (x)		8,9	11,9	9,9
Dette fin. Nette	-5,2	-5,9	-8,9	-11,9
Gearing	-38%	-35%	-45%	-52%

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement : Déjeuner de présentation ce jour

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
DIGITAL BROS	6,4	Achat	G
ESI GROUP	27,5	Neutre	Néant
FRANCAISE DE L'ENERGIE	17,95	Achat	D,G
M2i	6,1	Achat	D,G
MAISONS du MONDE	18,58	Achat	Néant
VOYAGEURS DU MONDE	120,5	Achat	Néant

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 01/04/2018 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	76%	81%
Neutre	24%	19%
Vente	0%	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 ».

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