



## Services informatiques

Flash Valeur

## Alti

## Encore de l'upside !

Mercredi 30 mai 2007

## Analyste :

Sébastien Duros

Tél : 01.44.70.20.87

sduros@euroland-finance.com

## Données boursières

Capitalisation : 65,6 M€

Nombre de titres : 2 245 710 titres

Volume moyen / 6 mois : 4726 titres

Extrêmes / 12 mois : 17,50 € / 29,60 €

Rotation du capital / 6 mois : 24,2 %

Flottant : 47,0 %

Code Reuters : ATIL.PA

Code Bloomberg : ALTI NM

Code ISIN : FR 0000074296

## Actionnariat

Dirigeants : 53,0 %

Public : 47,0 %

## Actualité

Alti a fait part de ses résultats semestriels au titre de l'exercice 2006-07 (clôture au 30/09). Ceux-ci ressortent assez largement au dessus de nos attentes et nous amènent à revoir à la hausse nos prévisions. En parallèle, la société a relevé son objectif de CA pour l'exercice de 85,0 M€ à 90,0 M€ et table désormais sur un niveau de marge opérationnelle courante qui devrait dépasser 8,0%. Nous réitérons en conséquence notre opinion d'achat sur la valeur et relevons notre objectif de cours de 30,00 € à 35,00 € par action.

## Commentaires

Les bonnes performances opérationnelle publiées par la société s'expliquent en grande partie par le niveau de croissance réalisé au cours du premier semestre. En effet, le CA affiche une hausse totale de 53% sur les six premier mois de l'année mais surtout une croissance organique de 21% sur la période.

La société a en effet largement profité de son exposition forte au secteur banque/assurance et de son bon positionnement dans les environnements SAP.

La marge opérationnelle a fortement progressé du fait du fort levier opérationnel engendré par la forte croissance de l'activité. Celle-ci ressort à 9,1% contre 7,5% au cours de la même période de l'exercice précédent, niveau supérieur à nos attentes et à l'objectif initial de 8,0% fixé par la société fin 2006.

Cette très bonne performance est due :

1/ à la baisse de 3 points de base du ratio charges de personnel / CA au cours du S1 2006/07 par rapport au S1 2005/06.

2/ à une forte progression de la marge opérationnelle à l'international

3/ à un niveau d'activité élevé ayant permis une meilleure absorption des coûts de structure.

Enfin, le résultat net ressort à 2088 K€ en hausse de 33% par rapport à l'exercice 2005/06.



	2005	2006	2007p	2008p
CA (K€)	47 227	64 754	93 641	104 878
ROC (K€)	3 047	4 733	8 814	10 874
RNPG (K€)	1 124	2 794	5 181	6 427
Var CA	36,8%	37,1%	44,6%	12,0%
Marge opérationnelle courante	6,5%	7,3%	9,4%	10,4%
Marge nette	2,4%	4,3%	5,5%	6,1%
Gearing net	-33,7%	9,4%	34,4%	12,3%
VE/CA	1,40	1,02	0,67	0,60
VE/ ROC	22,4	14,4	7,2	5,8
PER	58,9	23,7	11,8	9,5

Source : Euroland Finance.



## Prévisions / perspectives financières :

Nous revoyons à la hausse nos prévisions de CA et de marge opérationnelle pour l'exercice 2006/07 afin de refléter les perspectives favorables évoquées par le groupe lors de la réunion d'analystes.

Alti devrait continuer à bénéficier d'une conjoncture porteuse dans le tertiaire bancaire et plus généralement du souci croissant de rationalisation et d'amélioration de productivité exprimé par ses clients.

Ainsi, pour 2006/07 nous anticipons un CA de 93,6 M€ soit une croissance organique de 15% pour l'exercice et une marge opérationnelle de 9,4% contre 8,2% précédemment.

En matière de croissance externe, la société, qui possède une marge de manœuvre financière importante (gearing de 28% au 31 mars 2007), devrait continuer sa politique raisonnée de croissance externe afin de se renforcer son pôle conseil.

L'acquisition de Cernum (CA de 10 M€ en 2006 et marge opérationnelle courante de 10%) devrait quant à elle renforcer de manière significative la présence d'Alti en Belgique.

## Recommandations ●

La société devrait bénéficier d'une dynamique porteuse en 2007. Le groupe qui combine un CA se rapprochant de la taille critique (un référencement chez la plupart des grands comptes bancaires, une croissance parmi les plus dynamiques du secteur, un management prudent et pertinent dans ses opérations d'acquisitions et une structure financière solide nous semble présenter un faible profil de risque.

Par ailleurs, les ratios de la société (VE/ROC 2007/08 de 5,8x et PER de 9,5x) eu égard aux perspectives d'activité du groupe nous paraissent modérés.

Malgré la hausse de plus de 20% du titre en bourse depuis le 01/01/07, nous réitérons notre opinion d'achat sur le titre et révisons à la hausse notre objectif de cours obtenu par le méthode des DCF et des comparables boursiers de 30,00 € à 35,00 € soit un potentiel d'appréciation de 19%.

## ● A suivre

*CA du T3 2007/08 le 30 juillet 2007 .*

## Comptes historiques et prévisionnels

En K€	2004	2005	2006	2007e	2008p	2009p
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>34 513</b>	<b>47 227</b>	<b>64 754</b>	<b>93 641</b>	<b>104 878</b>	<b>113 268</b>
Résultat opérationnel courant	2 142	3 047	4 733	8 814	10 874	11 939
Résultat opérationnel	2 142	2 225	4 607	8 345	10 349	11 486
Résultat financier	- 28	10	- 226	- 334	- 412	- 451
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>579</b>	<b>1 124</b>	<b>2 794</b>	<b>5 181</b>	<b>6 427</b>	<b>7 137</b>
Actifs non courants	2 671	7 394	18 504	27 254	30 704	33 204
<i>dont goodwill</i>	2 173	5 682	16 211	16 211	16 211	16 211
Actifs courants	10 450	16 200	25 381	33 332	37 332	40 319
Trésorerie	5 473	3 927	3 143	1 023	5 120	10 746
<b>Total bilan</b>	<b>18 594</b>	<b>28 323</b>	<b>47 029</b>	<b>61 609</b>	<b>73 157</b>	<b>84 269</b>
Capitaux propres part du groupe	7 456	8 487	11 741	15 970	21 462	27 663
Emprunts et dettes financières	0	1 398	5 270	6 520	7 770	9 020
Dettes d'exploitation	11 049	15 997	25 186	32 774	36 707	39 644
Capacité d'autofinancement	1 557	1 754	3 930	6 371	7 779	8 603
Variation du BFR	- 511	802	169	2 123	67	50
Investissements opérationnels	109	607	506	750	950	1 000
<b>Free Cash Flows opérationnels</b>	<b>1 959</b>	<b>345</b>	<b>3 255</b>	<b>3 498</b>	<b>6 762</b>	<b>7 553</b>
Marge opérationnelle courante	6,2%	6,5%	7,3%	9,4%	10,4%	10,5%
Marge opérationnelle	3,8%	3,0%	4,7%	5,7%	6,3%	6,5%
Marge nette	1,7%	2,4%	4,3%	5,5%	6,1%	6,3%
<b>ROE</b>	<b>17,4 x</b>	<b>7,9 x</b>	<b>4,7 x</b>	<b>4,4 x</b>	<b>4,3 x</b>	<b>4,4 x</b>
<b>ROCE y compris goodwill</b>	<b>76,4%</b>	<b>22,7%</b>	<b>17,5%</b>	<b>29,8%</b>	<b>35,1%</b>	<b>36,9%</b>
Gearing net	-73%	-34%	9%	34%	12%	-6%
BFR/CA	-1,7%	0,4%	0,3%	0,6%	0,6%	0,6%
Effectif	323	485	710	943	1080	1120
Charges de personnel / CA	63,8%	64,3%	63,1%	61,0%	60,9%	60,8%
<b>BNPA (en €)</b>	<b>0,26</b>	<b>0,50</b>	<b>1,24</b>	<b>2,31</b>	<b>2,86</b>	<b>3,18</b>
Taux de croissance des BNPA	ns	94,1%	148,6%	85,4%	24,0%	11,0%
<b>BNPA dilué (en €)</b>	<b>0,26</b>	<b>0,50</b>	<b>1,24</b>	<b>2,28</b>	<b>2,83</b>	<b>3,14</b>

Dynamique porteuse. Forte croissance du CA.

Effet de levier de la croissance. Forte progression des marges

Gearing bas. Marge de manœuvre pour opérations de croissance externe

Source : EuroLand Finance

## Comparables

	VE/CA 07	VE/CA 08	VE/REX 07	VE/REX 08	PER 07	PER 08
Aubay	0,70	0,66	7,9	6,9	14,2	12,7
Keyrus	0,52	0,47	8,2	7,5	15,0	10,4
Neurones	0,43	0,40	5,6	5,0	17,0	7,5
SQLI	0,67	0,56	8,7	6,3	13,2	9,1
<b>Moyenne comparables</b>	<b>0,58</b>	<b>0,52</b>	<b>7,6</b>	<b>6,4</b>	<b>14,9</b>	<b>9,9</b>
<b>Alti</b>	<b>0,67</b>	<b>0,60</b>	<b>7,2</b>	<b>5,8</b>	<b>11,8</b>	<b>9,5</b>

Source : JCF Group, EuroLand Finance



## SYSTEME DE RECOMMANDATION

Les recommandations d'EuroLand Finance portent sur les six prochains mois et sont définies comme suit :

- Achat :** Potentiel de hausse supérieur à 10% par rapport au marché assorti d'une qualité des fondamentaux.  
**Neutre :** Potentiel de hausse ou de baisse de moins de 10% par rapport au marché.  
**Vendre :** Potentiel de baisse supérieur à 10% et/ou risques élevés sur les fondamentaux industriels et financiers.

## 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	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Oui	Non	Oui

\* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

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 1933).