

Capitalisation	279,4	Ticker	INF-FR	Services informatiques
Objectif de cours	50,00 €	Nb de titres (en millions)	6,99	Flash valeur
Cours au 19/03/2025	40,00 €	Volume moyen 12m (titres)	3 102	20/03/2025
Potentiel	25%	Extrêmes 12m (€)	33,70 €	50,80 €

La rentabilité en hausse

A retenir

- Le chiffre d'affaires 2024 s'établit à 294,8 M€, en baisse de -4,2% par rapport à 2023
- La marge opérationnelle courante 2024 progresse de 30 bps à 8,4% malgré le recul des ventes
- Le RNpg atteint 18,5 M€ (+2,3% YoY), surpassant ainsi les attentes des analystes (consensus à 16,7 M€)

Données financières (en M€)

au 31/12	2023	2024e	2025e	2026e
CA	307,5	294,8	297,0	324,0
var %	2,4%	-4,2%	0,8%	9,1%
EBE	35,1	34,9	40,0	46,4
% CA	11,4%	11,8%	13,5%	14,3%
ROC	24,9	24,6	29,8	36,2
% CA	8,1%	8,3%	10,0%	11,2%
RN	18,1	18,6	21,8	26,4
% CA	5,9%	6,3%	7,4%	8,2%
Bnpa (€)	2,62	2,66	3,13	3,78
ROCE (%)	28,7%	25,8%	25,6%	27,1%
ROE (%)	15,3%	15,1%	16,6%	18,3%
Gearing (%)	-81,9%	-89,0%	-68,3%	-62,3%
Dettes nette	-96,6	-109,6	-90,5	-90,2
Dividende n (€)	2,0	2,0	2,0	2,0
Yield (%)	3,7%	4,5%	5,0%	5,0%

Multiples de valorisation

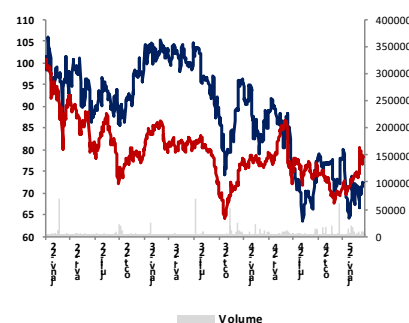
	2023	2024e	2025e	2026e
VE/CA (x)	0,4	0,4	0,4	0,4
VE/EBE (x)	3,6	4,1	3,6	3,2
VE/ROC (x)	5,1	6,0	5,1	4,3
PE (x)	20,4	16,5	12,8	10,6

Actionnariat



Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-6,9%	0,5%	-0,2%	-16,4%



Publication des résultats annuels 2024

En janvier dernier, Infotel avait publié son chiffre d'affaires pour le compte de l'année 2024. Pour rappel ce dernier était en baisse de -4,2% à 294,8 M€. Le recul des ventes était principalement attribuable à 1/ une conjoncture économique globale dégradée mais aussi 2/ au ralentissement d'Airbus et 3/ à la réduction des investissements de Stellantis. Hier soir, la société a dévoilé ses résultats 2024 au marché. L'EBITDA recule de -3,1% à 34,9 M€ traduisant une marge d'EBITDA de 11,6%. Le ROC 2024 reste stable et s'établit à 24,6 M€ (-0,9% YoY) faisant ressortir une MOC en hausse de 8,4% en hausse de +30 bps. Enfin, le RNpg surpasse largement les attentes des analystes (le consensus tablait sur un RNpg 2024 de 16,7M€) pour atteindre 18,5 M€ (+2,3% YoY).

Commentaires

Au terme de l'année 2024, Infotel affiche une progression de sa rentabilité malgré un ralentissement de l'activité Services (-4,9%). Cette performance repose sur 1/ un ajustement tarifaire favorable par rapport à 2023, 2/ une gestion optimisée des projets au forfait et des effectifs, ainsi 3/ qu'une maîtrise des coûts. Ces efforts d'optimisation n'ont pas freiné les investissements en innovation, notamment dans l'IA. Le résultat opérationnel courant (hors actions gratuites) atteint 27,3 M€, en légère contraction de -0,7 % sur un an, mais avec une amélioration du taux de marge opérationnelle à 9,3 % du chiffre d'affaires (vs. 8,9 % en 2023). Le résultat net part du groupe progresse de +2,3 % à 18,5 M€, soutenant une hausse du taux de marge nette à 6,3 % contre 5,9 % en 2023.

Un bilan forteresse

Au 31 décembre 2024, Infotel affiche une situation bilanciellement robuste, avec des capitaux propres en progression à 123,8 M€ (vs. 117,8 M€ en 2023) et l'absence de dette financière. La trésorerie nette s'établit à 109,9 M€, en hausse de +13,4 % sur un an (vs 96,9 M€ en 2023), renforçant ainsi la flexibilité financière du groupe. À noter que le CA d'Infotel proposera en mai prochain le versement d'un dividende de 2€ traduisant un rendement de 5% par rapport au cours actuel.



Perspectives

Pour 2025, Infotel prévoit une activité stable au premier semestre 2025, suivie d'une reprise progressive, portée par la croissance des Logiciels. Sectoriellement, l'Aéronautique/Automobile reste sous pression, tandis que la Banque/Assurance montre des signes de reprise. Les Administrations bénéficient d'efforts commerciaux accrus, et les Services/Transports restent dynamiques malgré un climat prudent. L'objectif de 380 M€ de CA en 2026 nécessitera de la croissance externe, mais la marge opérationnelle cible de 10 % est maintenue.

En se basant sur ce début d'exercice peu dynamique, nous revoyons à la baisse notre croissance du CA 2025e. Nous tablons désormais sur des revenus de 297 M€ (vs 308,6 M€ auparavant) traduisant une croissance légèrement positive en 2025 (+0,8%). Alors que le management a réussi à atteindre une MOC de 10% au cours du S2, nous estimons que le groupe est capable de retrouver ce seuil de rentabilité en 2025. Nous réhaussons ainsi notre estimation de ROC 2025e à 29,8 M€ (vs 26,1 M€) impliquant un taux de marge opérationnelle courante de 10% (vs 8,5% auparavant).

Recommandation

À la suite à cette publication, nous maintenons notre recommandation à Achat sur le titre. Nous maintenons également notre objectif de cours à 50,0€/action (upside de +25%).



Présentation de la société

Créée en 1979, Infotel est une entreprise de services du numérique (ESN) spécialisée dans la gestion des bases de données. Avec plus de 2 700 collaborateurs, le groupe a réalisé en 2023 un CA de 307 M€ dont 96% dans les prestations de conseil et de services et 4% dans l'édition de logiciels. Fort de sa maîtrise des grands volumes de données, le groupe intervient auprès des grands comptes en tant que conseil et met en place des solutions innovantes de gestion des systèmes d'information en vue de les adapter aux évolutions technologiques. Son cœur de métier est le développement applicatif, maîtrisant l'ensemble de la chaîne de valeur : de l'analyse du besoin à la maintenance en passant par la conception, le développement et le test. Les clients d'Infotel sont majoritairement des grands comptes dans la banque / finance (42,0%), l'industrie (24,5% du CA), les services (17,1%), l'assurance / retraite (13,2%) et l'administration (3,2%).

Argumentaire d'investissement

Un business model solide. Depuis son introduction en bourse en 1998, Infotel a toujours été rentable grâce : 1/ à un mix d'activité services/logiciels en croissance régulière, 2/ à une grande sélectivité dans ses opérations de croissance externe et 3/ à une bonne maîtrise de ses projets au forfait. Organisé en centre de services, Infotel peut mutualiser ses ressources et ainsi réduire les coûts tout en restant proche des clients.

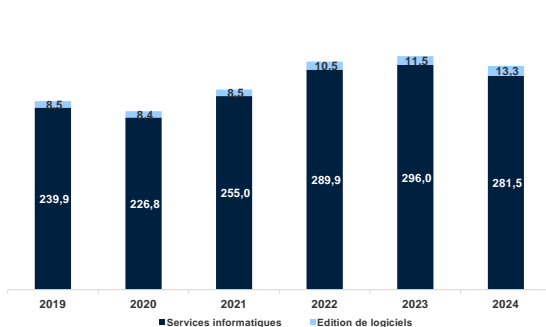
Un plan stratégique 2026 ambitieux qui apporte de la visibilité. Présenté lors des résultats 2021, son BP 2026 hors acquisition fait ressortir un TCAM du CA de 8% entre 2021 et 2026 avec une marge opérationnelle courante supérieure à 10,0%. Ce plan stratégique ambitieux repose à la fois sur une solide dynamique de l'activité Services où le management souhaite surperformer le marché mais également de l'activité Logiciels, dont la contribution au CA devrait doubler.

Une valorisation du titre inférieure au marché. Compte tenu d'un marché dynamique, d'une stratégie bien orientée et de la solidité du business model d'Infotel, nous pensons que le titre bénéficie encore d'un potentiel de hausse de +50% avec un objectif de cours à 50,00 €. Le titre se traite aujourd'hui sur des ratios 2024 de 0,5x le CA, 7,2x l'EBIT et 14,5x le PER. A 7,7x l'EBIT 2024, le titre présente une décote moyenne de -25% par rapport à ses comparables (ESN généralistes).

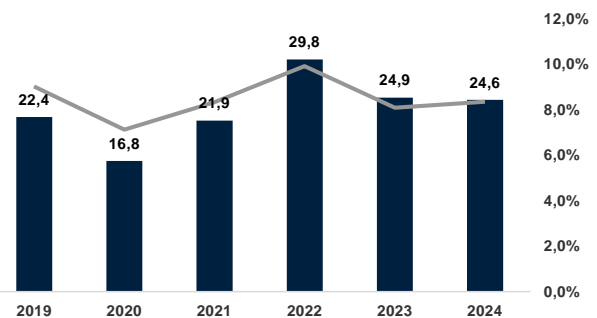
Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation	Dette nette	VE	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
				2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e
Wavestone SA	1 155,7	-14,7	1 141,0	1,3x	1,2x	1,2x	9,3x	8,5x	7,7x	10,2x	9,3x	8,4x	15,9x	14,1x	12,4x
Neurones SA	1 076,8	-316,9	759,9	1,1x	1,0x	1,0x	9,1x	8,5x	7,9x	11,3x	10,4x	9,6x	22,9x	20,3x	18,8x
Aubay SA	568,0	-46,1	522,0	0,9x	0,9x	0,9x	9,0x	8,6x	8,2x	10,4x	10,0x	9,4x	15,5x	14,7x	13,9x
Sopra Steria Group SA	3 589,7	552,2	4 141,9	0,7x	0,7x	0,7x	5,6x	5,9x	5,6x	7,5x	7,7x	7,2x	14,1x	12,1x	10,9x
Sword Group SE	326,9	14,1	341,1	1,0x	0,9x	0,8x	8,6x	7,5x	6,6x	10,5x	9,1x	8,0x	13,4x	11,7x	10,3x

Evolution du chiffre d'affaires (en M€)



Evolution du ROC et de la MOC (en M€ et %)



Compte de résultat (M€)	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Chiffre d'affaires	300,4	307,5	294,8	297,0	324,0
Excédent brut d'exploitation	39,1	35,1	34,9	40,0	46,4
Résultat opérationnel courant	29,8	24,9	24,6	29,8	36,2
Résultat opérationnel	29,8	24,9	24,6	29,8	36,2
Résultat financier	-0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
Impôts	7,9	7,1	6,8	8,2	9,9
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,9	0,4	0,4	0,4	0,5
Résultat net part du groupe	20,3	18,1	18,6	21,8	26,4
Bilan (M€)	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Actifs non courants	76,8	75,3	79,7	84,1	88,5
<i>dont goodwill</i>	<i>12,9</i>	<i>13,5</i>	<i>13,5</i>	<i>13,5</i>	<i>13,5</i>
BFR	-19,9	-18,6	-17,7	-16,9	-17,9
Disponibilités + VMP	97,8	96,9	109,9	90,9	90,5
Capitaux propres	115,5	117,9	123,1	131,4	144,3
Emprunts et dettes financières	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Total Bilan	260,0	255,9	251,8	254,7	270,6
Tableau de flux (M€)	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Marge Brute d'autofinancement	38,8	38,0	31,3	35,1	39,7
Variation de BFR	4,6	2,9	0,9	0,7	-1,0
Flux net de trésorerie généré par l'activité	26,4	26,1	35,6	34,3	40,7
Investissements opérationnels nets	-19,7	-4,4	-4,4	-4,4	-4,4
Investissements financiers nets	0,0	-4,1	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements:	-19,7	-8,5	-5,2	-4,4	-4,4
Augmentation de capital	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-11,3	-14,1	-13,8	-14,0	-14,0
Flux nets de trésorerie nets liés au financement:	-16,5	-18,7	-17,6	-19,3	-19,3
Variation de trésorerie	-10,0	-0,9	12,8	10,7	17,0
Ratios (%)	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Variation chiffre d'affaires	14,0%	2,4%	-4,2%	0,8%	9,1%
Marge EBE	13%	11%	12%	13%	14%
Marge opérationnelle courante	10%	8%	8%	10%	11%
Marge opérationnelle	10%	8%	8%	10%	11%
Marge nette	7%	6%	6%	7%	8%
Capex/CA	-7%	-1%	-1%	-1%	-1%
BFR/CA	-7%	-6%	-6%	-6%	-6%
ROCE	35%	29%	26%	26%	27%
ROCE hors GW	46%	37%	33%	32%	33%
ROE	18%	15%	15%	17%	18%
Payout	54%	76%	75%	64%	53%
Dividend yield	3,1%	3,7%	4,5%	5,0%	5,0%
Ratios d'endettement	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Gearing (%)	-84%	-82%	-89%	-68%	-62%
Dettes nettes/EBE	-2,5	-2,8	-3,1	-2,5	-2,2
EBE/charges financières	63,1	-50,9	-50,6	-58,1	-67,3
Valorisation	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nombre d'actions (en millions)	6,9	6,9	7,0	7,0	7,0
Nombre d'actions moyen (en millions)	6,9	6,9	6,9	7,0	7,0
Cours (moyenne annuelle en euros)	52,1	53,4	44,3	40,0	40,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	359,4	368,7	307,4	279,4	279,4
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-97,5	-96,6	-109,6	-90,5	-90,2
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	16,4	16,4	16,4	16,4	16,4
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	125,1	126,0	131,2	132,0	132,4
PER	17,7	20,4	16,5	12,8	10,6
VE/ EBE	3,2	3,6	4,1	3,6	3,2
VE/ROC	4,2	5,1	6,0	5,1	4,3
VE/CA	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
P/B	3,1	3,1	2,5	2,1	1,9
Données par action (€)	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Bnpa	2,94	2,62	2,66	3,13	3,78
Book value/action	16,7	17,1	17,6	18,8	20,7
Dividende /action	1,60	2,00	2,00	2,00	2,00



Système de recommandations :

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

- Achat** : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.
- Accumuler** : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.
- Neutre** : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.
- Alléger** : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.
- Vente** : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.
- Sous revue** : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations :

Achat : du 22/05/2023 au 31/01/2024 et depuis le 14/03/2024

Accumuler : du 01/02/2024 au 13/04/2024

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue [®]
Non	Non	Non	Oui	Non	Oui



“Disclaimer / Avertissement”

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Infotel (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

EuroLand Corporate 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, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate 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, 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.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient. Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80

