



Services informatiques

Flash Valeur

Alti

Tous les voyants sont au vert !

Lundi 18 décembre 2006

Analyste :

Sébastien Duros
 Tél : 01.44.70.20.87
 sduros@euroland-finance.com

Données boursières

Capitalisation : 53,6 M€
 Nombre de titres : 2 245 710 titres
 Volume moyen / 6 mois : 2441 titres
 Extrêmes / 12 mois : 13,88 € / 24,25 €
 Rotation du capital / 6 mois : 12,5 %
 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 annuels au titre de l'exercice 2005-06 (clôture au 30/09). Ceux-ci ressortent en haut de fourchette des attentes. Alti a également exposé des perspectives encourageantes pour l'exercice 2007 et proposera pour la première fois depuis 1999, un dividende de 0,35 € par action illustrant la bonne santé financière de la société et la confiance dans l'avenir du management. Nous maintenons en conséquence notre opinion d'achat sur le titre et relevons notre objectif de cours de 25,50 € à 30,00 €.

Commentaires

Les chiffres publiés par la société sont en haut de fourchette des estimations et dépassent les objectifs du groupe tant en terme de CA que de résultat opérationnel.

Alti a ainsi réalisé un CA 2005-06 de 64,7 M€ en croissance totale de 37% et de 24% en organique. Cette forte croissance de l'activité s'explique principalement par le pôle conseil (59% du CA) en croissance organique de 35%. La société a ainsi été en mesure de renforcer ses positions chez ses clients portés par le dynamisme du secteur bancaire mais également chez des clients industriels existants comme LVMH, L'Oreal, ou Alcatel et également de capter une nouvelle clientèle grands comptes comme GDF, Vallourec, Landis, ou encore GSK.

La société a également affiché un bon dynamisme au sein de son pôle technologies (41% du CA) en croissance organique de 13% avec des référencements renforcés chez plus de 20 clients grands comptes.

En terme de rentabilité, Alti a délivré une marge opérationnelle de 7,3% contre 6,5% pour l'exercice précédent. La société a su compenser la hausse des salaires par des renégociations de contrats et des hausses de prix. Ainsi le TJM atteint 538 € en 2005/06 contre 518 € au cours de l'exercice 2004/05 soit une hausse de 4,0%.

Enfin, le résultat net ressort à 2,79 M€ en 2005/06 contre 1,12 M€ en 2004/05 soit une hausse de 149%. Alti proposera le versement d'un dividende de 0,35 € par action pour la première fois depuis 1999, soit un rendement net de 1,5%, sur la base des cours actuels.

	2005	2006	2007p	2008p
CA (K€)	47 227	64 754	85 475	95 732
ROC (K€)	3 047	4 733	6 968	8 810
RNPG (K€)	1 124	2 794	4 255	5 518
Var CA	36,8%	37,1%	32,0%	12,0%
Marge opérationnelle courante	6,5%	7,3%	8,2%	9,2%
Marge nette	2,4%	4,3%	5,0%	5,8%
Gearing net	-33,7%	9,4%	-12,5%	-33,8%
VE / CA	1,14	0,83	0,63	0,56
VE / ROC	18,3	11,8	8,0	6,3
PER	47,8	19,2	12,6	9,7

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.

En terme de rentabilité, Alti devrait être en mesure de réaliser avec un an d'avance son objectif de marge opérationnelle de 8,0%. En effet, le groupe devrait continuer à voir progresser son niveau de marge opérationnelle du fait :

1/ du fort dynamisme du pôle conseil, activité significativement plus rentable que la moyenne du groupe

2/ de la progression de la rentabilité en Belgique et aux US dont le niveau devrait se rapprocher de la rentabilité moyenne d'Alti.

Ainsi, pour 2006/07 nous anticipons un CA de 85,4 M€ soit une croissance organique de 15% pour l'exercice et une marge opérationnelle de 8,2% contre 8,0% précédemment.

Pour 2006/07, la société, qui possède une marge de manœuvre financière importante (gearing peu élevé), devrait continuer sa politique raisonnée de croissance externe afin de se renforcer son pôle conseil et d'atteindre une taille plus significative en Belgique.

Recommandations ●

Alti devrait bénéficier d'une dynamique porteuse en 2007. Le groupe qui combine un CA se rapprochant de la taille critique (communément situé à environ 100 M€), 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 2006/07 de 8,0x et PER de 12,6x) eu égard aux perspectives d'activité du groupe nous paraissent modérés.

Nous réitérons en conséquence 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 25,50 € à 30,00 € soit un potentiel d'appréciation de 26%.

● A suivre

CA du T1 2006/07 le 09 février 2007 .

Comptes historiques et prévisionnels

En K€	2003	2004	2005	2006	2007e	2008p
Chiffre d'affaires	30 322	34 513	47 227	64 754	85 475	95 732
Résultat opérationnel courant	1 003	2 142	3 047	4 733	6 968	8 810
Résultat opérationnel	1 003	2 142	2 225	4 607	6 797	8 619
Résultat financier	- 169	- 28	10	- 226	- 217	- 86
Résultat net part du groupe	-1 524	579	1 124	2 794	4 255	5 518
Actifs non courants	1 696	2 671	7 394	18 504	19 254	20 204
<i>dont goodwill</i>	1 201	2 173	5 682	16 211	16 211	16 211
Actifs courants	8 536	10 450	16 200	25 381	30 426	34 077
Trésorerie	4 208	5 473	3 927	3 143	5 862	9 705
Total bilan	14 440	18 594	28 323	47 029	55 541	63 985
Capitaux propres part du groupe	6 823	7 456	8 487	11 741	15 929	21 397
Emprunts et dettes financières	5	0	1 398	5 270	3 870	2 470
Dettes d'exploitation	7 387	11 049	15 997	25 186	29 916	33 506
Capacité d'autofinancement	932	1 557	1 754	3 930	5 327	6 742
Variation du BFR	838	- 511	802	169	314	61
Investissements opérationnels	122	109	607	506	750	950
Free Cash Flows opérationnels	- 28	1 959	345	3 255	4 262	5 731
Marge opérationnelle courante	3,3%	6,2%	6,5%	7,3%	8,2%	9,2%
Marge opérationnelle	1,3%	3,8%	3,0%	4,7%	5,1%	5,9%
Marge nette	-5,0%	1,7%	2,4%	4,3%	5,0%	5,8%
ROE	11,6 x	17,4 x	7,9 x	4,7 x	6,1 x	6,8 x
ROCE y compris goodwill	24,9%	76,4%	22,7%	17,5%	24,3%	29,3%
Gearing net	-62%	-73%	-34%	9%	-13%	-34%
BFR/CA	3,8%	-1,7%	0,4%	0,3%	0,6%	0,6%
Effectif	283	323	485	710	800	850
Charges de personnel / CA	66,0%	63,8%	64,3%	63,1%	62,3%	62,0%
BNPA (en €)	-0,68	0,26	0,50	1,24	1,89	2,46
Taux de croissance des BNPA	ns	ns	94,1%	148,6%	52,3%	29,7%
BNPA dilué (en €)	-0,69	0,26	0,50	1,24	1,87	2,43

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	0,78	0,73	9,4	8,4	15,3	13,4
Keyrus	0,56	0,50	7,6	6,1	11,7	9,3
Neurones	0,54	0,50	7,4	6,5	18,2	16,1
SQLI	0,66	0,58	9,0	7,0	15,0	10,9
Moyenne comparables	0,64	0,58	8,3	7,0	15,0	12,4
Alti	0,65	0,58	8,0	6,3	12,6	9,7

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
Non	Non	Non	Oui	Non

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 1993).