

# SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées  
75008 Paris

## GFI INFORMATIQUE

### Recommandation : Achat

Cours au 30/07/04 : 4,64 €

Objectif de cours : 5,40€

Notation : ND

Date : 02/08/04

Euronext 150 - IT.CAC 50 – Midcac - SBF120

Nombre d'actions (03): 43 152 828

Capitalisation boursière (K€): 247 697

### ANALYSE FONDAMENTALE

#### Cotation :

Dernier	4,86	Variation Sur 1 j	+2,10%
Ouverture	4,84	Variation Sur 5 j	-6,18%
Clôture veille	4,76	Variation depuis 01/01	-30,57%
+ Haut	4,88	+ Haut (1an)	8,20
+ Bas	4,83	+ Bas (1an)	4,21
Volume	57 356	Bêta	2,26

#### Ratios Financiers :

En %	01	02	03
Dettes long terme / Fonds propres	63	53	36
Rendement des fonds propres (ROE)	14,32	0,62	0,89
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	10,01	7,79	5,83
Résultat net /CA	4,04	0,18	0,28

#### Ratios Boursiers :

	01	02	03	04e
Bénéfice par action	0,6	0,02	0,03	0,41
PER	20	190	233	21
Dividende	0,15	0,03	0,04	0,06
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	42410	43050	43150	43150

#### Avis sur la valeur :

Créé en 1995, GFI Informatique est une SSII, dont l'activité s'articule autour de 4 pôles : intégration de systèmes et ingénierie (49,7% du CA); outsourcing (22,1%); progiciels (16,4%); conseil (11,8%).

GFI Informatique a connu une très forte croissance de son chiffre d'affaires de 1995 à 2001, mais subit le retournement de conjoncture depuis. Cette crise sans précédent a touché tous les pays européens et a provoqué une forte érosion des prix. Elle s'est manifestée par une surcapacité de production et une crise de liquidité chez de nombreux acteurs du marché.

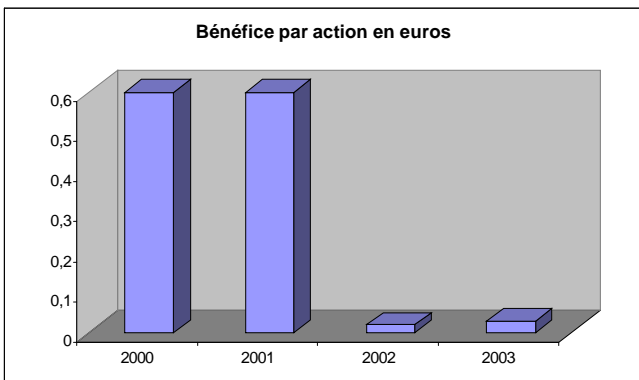
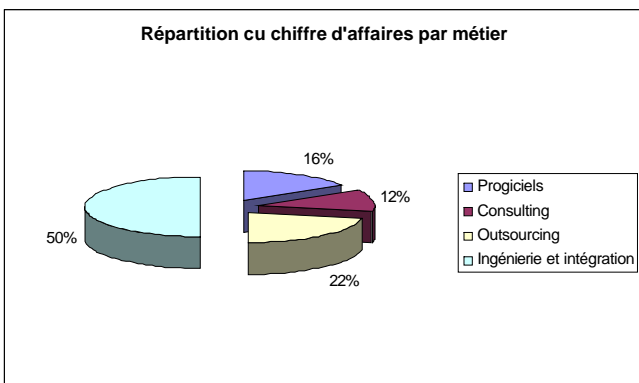
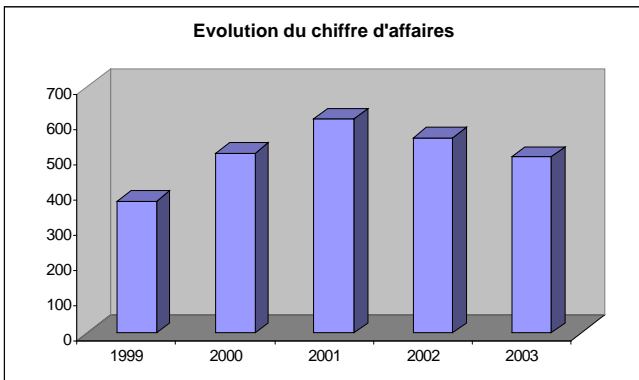
Les priorités ont été de protéger la rentabilité opérationnelle, de désendetter le groupe, d'industrialiser les offres stratégiques, de développer l'infogérance et la proximité avec les clients.

L'amélioration de la situation financière a été une constante ces dernières années pour GFI Informatique puisque le ratio d'endettement est passé de 73,5% en juin 2002 à 52,9% fin 2002 et 35,7% fin 2003. D'autre part, le free cash flow dégagé en 2003 est deux fois supérieur à l'échéance de la dette 2004.

Concernant l'activité, le chiffre d'affaire a poursuivi sa chute en 2003 s'affichant à 500 millions d'euros contre 554 en 2002. Il fait ressortir un EBITA de 29,2 millions d'euros en chute de 32% sur l'exercice.

Le résultat net part du groupe s'établit à 13,6 millions d'euros avant amortissement du goodwill en baisse de 28,8% et à 1,5 millions d'euros après amortissement, en progression de 50%.

Au premier trimestre 2004, GFI Informatique a réalisé un chiffre d'affaires de 130,3 millions d'euros et affiche une marge opérationnelle de 5,2%. L'effet embarqué de la négociation tarifaire des contrats cadres signés en 2003 ayant été largement compensé par l'amélioration de la



productivité de la société, la marge opérationnelle du Groupe a essentiellement subi l'impact des résultats de la filiale italienne (près de 1% d'EBITA).

La bonne tenue de l'activité en France, en Espagne et au Portugal permet au Groupe de confirmer ses prévisions de croissance organique dès le deuxième trimestre. A cet égard, GFI Informatique a procédé à une reprise significative des recrutements dans ces pays.

La capacité d'autofinancement s'est élevée à 4,3 millions d'euros au premier trimestre 2004 contre 3,8 millions d'euros en 2003.

Le taux d'endettement net est passé sous la barre des 35% (34,6%) au premier trimestre 2004 contre 50,2% en 2003 à la même période.

### **Dividendes :**

Le 9 juin 2004 a été distribué aux actionnaires un dividende de 0,04.

### **Objectifs et perspectives :**

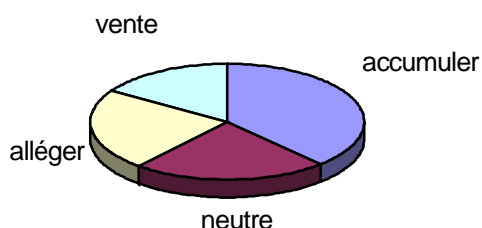
Après deux exercices difficiles en 2002 et 2003, GFI Informatique espère amorcer son rebond en 2004. Le premier trimestre laisse espérer que la SSII va renouer avec la croissance organique et va préserver ses marges. Elle reste l'une des valeurs les moins bien valorisées de son secteur. En attendant, le groupe a fortement réduit son endettement, revenu à 36% des fonds propres.

La reprise est perceptible en 2004. Le taux d'activité est en progression et les prix se stabilisent. Le carnet de commande est en augmentation.

Les objectifs 2004-2007 sont de poursuivre la construction d'un groupe européen, de développer la pénétration dans les comptes internationaux (FT, Nestlé, Vodaphone, Carrefour...), d'atteindre 1 milliard d'euros fin 2007 en améliorant la rentabilité, de gagner des parts de marché en outsourcing pour atteindre 25% du chiffre d'affaires en 2005. Le groupe entend également consolider son expertise en prestations forfaitaires et solutions, et atteindre la taille critique en Europe du Nord.

GFI Informatique maintient ses objectifs de croissance organique pour l'année 2004 (2-4%). Au deuxième trimestre, GFI Informatique devrait afficher une marge opérationnelle en amélioration.

## CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	0 %
Accumuler :	38 %
Neutre :	23 %
Alléger :	23 %
Vente :	16 %

## ANALYSE TECHNIQUE



### **ACHAT : OBJECTIF 5,40€**

Après avoir perdu plus de 20% en moins d'un mois, la valeur revient sur le bas de son canal baissier moyen terme sur les niveaux de 4,30€

Le RSI est passé en dessous de la zone des 30 montrant ainsi des signes de survente. Cependant les volumes restent assez faibles limitant ainsi les chances d'un rebond durable.

Suite à cette dernière chute les bornes bollinger se sont écartées et commencent à se stabiliser.

De plus un gap ouvert en août 2003 à 4,62€ renforce le niveau de support.

Nous favorisons l'achat de cette valeur sur les niveaux de 4,30€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 5,40€ Nous conseillons de couper les positions en cas de rupture des 4€

## CONCLUSION

Compte tenu du redressement de l'activité observé en 2004, des perspectives rassurantes annoncées par le groupe, et du renforcement de ses fondamentaux après deux exercices difficiles, nous sommes à Accumuler sur le titre qui devrait profiter du redémarrage des activités de SSII. Cependant, il s'agit d'un titre risqué que les bons pères de famille n'achèteront pas. Techniquement nous sommes également acheteurs sur la valeur sur les niveaux de 4,30€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 5,40€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 4€