

CapGemini SA presta servicios de infraestructura tecnológica, *outsourcing* y consultoría a empresas de 40 países y de 6 sectores económicos distintos. Utiliza la marca CapGemini de forma global y la marca Sogeti, especializada en servicios de consultoría a nivel local.

¿Por qué nos gusta? El sector de servicios de tecnología e información (IT) facilita a las empresas mejorar sus procesos e incrementar su competitividad, lo que resulta en compañías más eficientes (consumen menos recursos) y que responden mejor a las necesidades de los ciudadanos. CapGemini es especialista por ejemplo en soluciones para la gestión de la energía, como las redes inteligentes (aceptan fuentes de generación distintas) o la optimización del consumo. La empresa es uno de los líderes de éste sector (#7 a nivel global¹) y de forma proactiva incorpora nuevos campos en su oferta (*cloud*, soluciones móviles, BigData...), obteniendo una buena evolución de los ingresos incluso durante estos años de menor actividad económica.

Valoración fundamental Utilizamos los datos de consenso que estiman un incremento anual medio de ingresos del 6% hasta 2019 (impulsados por adquisición IGATE). Para el margen EBIT asumimos que mejora hasta el 16%. Las necesidades de inversión están estabilizadas en el 1,5%/ventas. El capital de trabajo es volátil y utilizamos la media de los últimos 3 años (18%/ventas). Como valor terminal utilizamos el CFLO medio de 4 años en lugar de 10 por la adquisición, y una g del 2%. Con un WACC del 8% y una tasa impositiva del 28%. La valoración que obtenemos es de 98EUR/acción. [Ver DCF completo en la página 2.](#)

Deuda Han incrementado su deuda neta en 3.000Mn tras la compra de IGATE (1,3x Deuda Neta/EBITDA). El rating de S&P es de BBB/ESTABLE. Lo bajó de BBB+ el 4/2015 por la adquisición.

Riesgos Volatilidad de las necesidades de capital de trabajo, negocio cíclico, muy competitivo por empresas en India y dependencia del sector público. Un 22% de sus ventas provienen de dicho sector que está inmerso en programas de reducción de gasto (le favorece vía proyectos de *outsourcing* pero le perjudica por descenso de pedidos como vimos en 2011 por parte del gobierno inglés).

Últimos Resultados Los ingresos del Aceleran el crecimiento de ingresos orgánico (+3.8%) impulsados por Digital &Cloud (+32%). Se han beneficiado de un mercado europeo dinámico que muestra interés por los servicios más innovadores. También se acelera el crecimiento de los pedidos (+22%). El margen bruto mejora en 140 puntos y el operativo mejora en 150 puntos. Mejoran todas las regiones pero en especial Norteamérica y UK&IRE. Impulsados por el incremento del ratio offshore (trabajadores en emergentes), la integración con IGATE, la automatización y migración a una Global Resource Supply Chain y el crecimiento de las ofertas más innovadoras de más valor añadido. Mejora las perspectivas de margen a 11,3/11,5% vs 11,1/11,3%. Más detalle: www.robustsicav.com/capgemini-resultados-2t-2016/

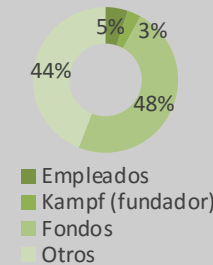
RSC (1)Ambiental: La empresa ha empezado a implementar un estándar para calcular los consumos. Espera tener los primeros datos a finales de 2014. En UK están haciendo un testcon CO2 y data centers y se han marcado objetivos ambiciosos (-20%). Ha obtenido el "best in class" de Verdantix por el bajo consumo del *data center* de la empresa. **(2)Gobernanza:** El Consejo está formado por 13 consejeros, 9 de independientes. El Secretario del Comité está invitado como asesor. **(3)Social:** Han analizado al 88% de sus proveedores (215 eliminados). Un 15% de los ejecutivos son mujeres (vs un14,6% en 2009) por lo que necesita mejorar. A través de la fundación Tienen programas de ayuda por valor de 1,2Mn en 2012. **(4)Reporting:** Utiliza el estándar GRI para recoger datos. Publican un informe anual de RSC. Tienen una web dedicada al tema.

CAPGEMINI

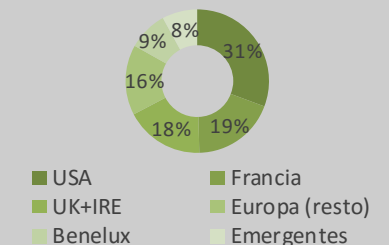
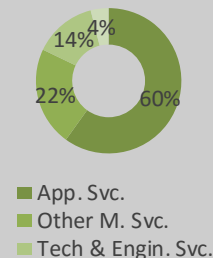
Cotización
85,36EUR

Capitalización: 14.600Mn EUR
Trabajadores: 185.000

Accionistas



Ingresos por línea de negocio y zona geográfica



Fundamentales	2015	2016E	2017E	2018E
en millones de EUR				
INGRESOS	11.915	12.688	13.211	13.733
Incremento (%)	22,9%	6,5%	4,1%	4,0%
EBITDA	1.423	1.719	1.848	1.969
Incremento (%)	64,7%	20,8%	7,5%	6,6%
Margen s/ventas	11,9%	13,5%	14,0%	14,3%
RESULTADO	1.124	948	1.016	1.121
Incremento (%)	178,2%	-15,7%	7,2%	10,3%
BPA	6,67	5,31	5,73	6,24
Incremento (%)	153,7%	-20,4%	7,9%	8,8%
RATIOS				
PER	-	16,1x	15,0x	13,7x
Dividendo	-	1,7%	1,8%	1,9%
Deuda Neta/EBITDA	-	1,1x	1,0x	1,0x

Cap Gemini SA	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	TACC 2015-19 2005-15	
INGRESOS	8.357	8.589	9.632	10.230	10.124	10.490	11.917	12.712	13.208	13.692	14.851	5,7%	5,6%
% crecimiento	-4,0%	2,8%	12,2%	6,2%	-1,0%	3,6%	13,6%	6,7%	3,9%	3,7%	8,5%		
EBITDA	768	733	879	983	1.044	1.142	1.445	1.704	1.833	1.977	2.260	11,8%	13,7%
% crecimiento	-15,2%	-4,5%	19,8%	11,9%	6,3%	9,4%	26,5%	17,9%	7,6%	7,8%	14,3%		
% margen	9,2%	8,5%	9,1%	9,6%	10,3%	10,9%	12,1%	13,4%	13,9%	14,4%	15,2%		
BENEFICIO	347	326	409	469	499	594	771	939	1.025	1.121	1.306	14,1%	21,0%
% crecimiento	-33,0%	-6,2%	25,5%	14,7%	6,5%	19,1%	29,7%	21,9%	9,1%	9,4%	16,5%		
EPS (exc extraord items)	1,23	1,83	2,63	2,27	2,79	3,67	6,67						
Dividendo	0,76	0,87	1,00	1,00	1,03	1,20	1,30	143,0%	155,0%	166,5%	170,0%		
BPA	2,68	2,46	3,17	3,33	3,18	3,56	4,33	5,22	5,71	6,19	7,54	14,8%	14,2%
% crecimiento	-28,5%	-8,4%	28,9%	5,1%	-4,5%	11,9%	21,8%	20,4%	9,4%	8,6%	21,7%		
D&A	197	191	221	234	241	245	278	297	308	320	347		
% s/ingresos	2,4%	2,2%	2,3%	2,3%	2,4%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%		
EBIT	571	543	658	749	803	916	1.164	1.360	1.500	1.522	2.433	20,2%	18,7%
% crecimiento	-20,4%	-4,9%	21,2%	13,8%	7,3%	14,1%	27,0%	16,8%	10,4%	1,5%	59,8%		
% margen	6,8%	6,3%	6,8%	7,3%	7,9%	8,7%	9,8%	10,7%	11,4%	11,1%	16,4%		
Impuesto efectivo	25,4%	30,8%	20,6%	28,2%	29,4%	26,8%	-22,5%	-	-	-	-		
IS modelo 28%	160	152	184	210	225	257	326	381	420	426	681		
NOPLAT (EBIT-TAX+D&A)	608	581	694	773	819	905	1.117	1.276	1.389	1.416	2.098	17,1%	12,6%
% s/capitalización	4%	4%	5%	5%	6%	6%	8%	9%	9%	10%	14%		
CAPEX ajustado	-119	-144	-160	-202	-165	-157	-175	-191	-203	-216	-192		
% s/ingresos	1,4%	1,7%	1,7%	2,0%	1,6%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,6%	1,3%		
Δ WC ajustado (media 10a)	-55	42	200	24	-18	69	270	146	91	89	213		
% s/ingresos	16%	18%	19%	4%	17%	19%	19%	18%	18%	18%	18%		
CF Libre Operativo (CFLO)	544	396	335	547	673	678	672	939	1.095	1.111	1.694	26,0%	11,2%
% crecimiento	-5,8%	-27,3%	-15,4%	63,3%	23,1%	0,8%	-0,9%	39,7%	16,6%	1,5%	52,5%		
Capital de trabajo	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E		
Deudores	2.218	2.598	2.944	2.959	2.853	3.157	3.343						
Receivables - % of sales	27%	30%	31%	29%	28%	30%	28%						
Inventarios	0	0	0	0	0	0	0						
Inventories - % of sales	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%						
Acreedores	889	1.056	1.097	2.541	1.103	1.176	1.090						
Payables - % of sales	11%	12%	11%	25%	11%	11%	9%						
Total CT	1.329	1.542	1.847	418	1.750	1.981	2.253	2.334	2.425	2.514	2.726		
% s/ingresos	15,9%	18,0%	19,2%	4,1%	17,3%	18,9%	18,9%	18,4%	18,4%	18,4%	18,4%		
Δ Capital de Trabajo	-198	213	305	-1.429	1.332	231	272	81	91	89	213		
CT - Thomson	50	-125	-394	-68	-245	-229	-297						
Balance	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E		
Total Debt	1.335	1.303	1.822	1.230	1.039	1.016	3.813						
CFLO/TotDebt	41%	30%	18%	44%	65%	67%	18%						
Deuda Neta	-1.268	-1.080	-447	-832	-643	-1.189	1.773						
Valoración													
WACC 8%													
Crecimiento perpétuo 2%													
CFLO medio 4a (para valor teminal)											1.209		
CFLO 2016/2018 - valor presente											4.089		
CFLO terminal - valor presente											14.542		
Enterprise Value											18.631		
Deuda Neta											1.773		
Equity Value											16.858		
Número acciones (outstanding)											171		
Precio actual acción											85,36		
Valor Objetivo											98,50		
Upside/(Downside)											15%		
Precio Objetivo Consenso											96,00		
Múltiplos								2016E	2017E	2018E	2019E		
PER								16,4x	15,0x	13,8x	11,3x		
PER ajustado x deuda								18,3x	16,8x	15,5x	12,7x		
EV/EBITDA								9,6x	8,9x	8,3x	7,2x		
CFLO YIELD								6,3%	7,4%	7,5%	11,4%		

CUADRO RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA actualización: 14/10/2014

	2013	2012	OBJETIVO	NOTAS
MEDIO AMBIENTE				
Energía			NO	Estan implementando un estándar para monitorizarlo. Tendran los primeros datos a final de 2014.
Resíduos			NO	Estan implementando un estándar para monitorizarlo. Tendran los primeros datos a final de 2014.
CO2			NO	Estan implementando un estándar para monitorizarlo. Tendran los primeros datos a final de 2014.
Estándares	ESPAÑA			ISO 14001 (gestión ambiental) en 7 países de los 44 en que operan.
Oficinas				Desarrollo de SEMS que reduce un 10% el consumo de las oficinas. Se aplica al grupo y se ofrece a los clientes.
REINO UNIDO (TEST)				
PUE data centers	27%		+20% 14vs08	
CO2 ex data centers	-27%	-20%	-20% 14vs08 -35% 20vs08	
CO2 business travel	-20%		-30% 14vs08	
Reciclaje residuos oficina	92%		100% 2014	
SOCIAL				
Proveedores				Programa de control. Entre 2009 y 2012 se analizaron el 88%: 215 eliminados, 222 estan modificando prácticas.
% mujeres plantilla		28%		
% mujeres ejecutivas		15%		
AYUDA				
Programas ayuda		1,4M		Valor en millones de EUR de los programas de ayuda en países de todo el mundo
GOVERNANZA				
Estructura				Un solo Consejo que integra 9 miembros no ejecutivos, 2 ejecutivos y el fundador y máximo accionista particular.
Representación trabajadores				No estan obligados por ser CapGeminiSA una holding. En 2014 han invitado al Secretario del Comité de Europa a asistir al Consejo como asesor. En el Consejo hay un mímembro que representa los trabajadores accionistas.
Independientes	66%			
Mujeres en el Consejo	25%			
Internacionalización Consejo	30%			
Antigüedad > 12 años	SI			En 2014 la empresa reemplazó a los que se encontraban en esta situación y a la vez les expiraba el cargo
Separación Presidente y CEO	NO			Al pasar el fundador (Kampf) a Presidente Honorífico en 2012 los juntaron de nuevo.
Comités	4			Ética y Gobernanza, Estrategia e Inversión, Auditoria y Selección y Compensación.
Sueldo CEO				El Comité de Remuneración tiene en cuenta los sueldos del CAC40 y de empresas líderes del sector. Mantiene una estructura 60% fija y 40% variable. Remuneración total: 3,5Mn EUR (0,4%/EBIT)
Ética profesional	Desde 2009			Group Ethics & Compliance Program: desarrollan la cultura de la empresa y el conocimiento de las leyes. Proceso de e-learning de los distintos Códigos (Ético, Anti-corrupción, Leyes,)
REPORTING				
Informe Anual				Informe anual de RSC
Carbon Disclosure Project				Recogen datos utilizando este estándar pero hasta finales de 2014 no lo tendran completo
GRI				Recogen datos utilizando este estándar pero hasta finales de 2014 no lo tendran completo
Web				http://www.capgemini.com/about/corporate-responsibility/environmental-sustainability
Premios				BPO Polonia gana el European Outsourcing Awards de RSC Community Mark-Business in the Community (UK) World Most Ethical Companies (Ethisphere)

Siglas (por orden alfabético)

- BPO: Business Process Outsourcing
- PUE: Power Usage Effectiveness. relación entre la energía que se utiliza para hacer funcionar los servidores y la que se utiliza para refrigerar y gestionar dichos servidores.
- RSC: Responsabilidad Social Corporativa
- SEMS: *Smart Energy Management Solution*

Fuente: www.capgemini.com, Informe Anual, Informe de Responsabilidad Social Corporativa
Elaborado por ROBUST GLOBAL INVESTMENT