

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 4% hasta 2019 (impulsados por adquisición IGATE). Para el margen EBIT asumimos que mejora hasta el 12%. 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 (14%/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 97EUR/acción. *Ver DCF completo en la página 2.*

Deuda Han incrementado su deuda neta tras la compra de IGATE. 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.

Últimos Resultados Los ingresos (con tipos de cambio constantes*) crecen un 1,9% impulsados por Application Services (+5%) que es la división que más porcentaje de Digital&Cloud (+29% en el año) contiene. En EEUU la contracción del sector energético y utilities ha impactado en los ingresos anulando el crecimiento orgánico del resto de sectores de la región (+3,3%), en especial el financiero y las manufacturas (en parte por adquisición IGATE). El margen operativo mejora 0,5 puntos hasta el 11,8% y cierran 2016 al 11,5%, 0,2 puntos por encima de las guías que dieron en febrero. En Flujo de Caja logran incrementarlo 1,7 puntos al 8,5% sobre ingresos. Esperan crecimiento de ingresos orgánicos del 3%, margen operativo de 11,7/11,9% y flujo libre de caja +950Mn. Esperan que el impacto negativo del sector energético en USA se diluya en el 2T16. Han anunciado junto con los resultados la compra de 2 empresas: IDEAN (digital strategy and experience design) y TCUBE.

Más detalle en: www.robustsicav.com/capgemini-resultados-4t-2016/

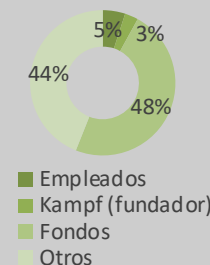
RSC (1)Ambiental: La empresa ha empezado a implementar un estándar para calcular los consumos. Espera tener los primeros datos a finales de 2014. En UK están haciendo un test con CO2 y data centers y se han marcado objetivos ambiciosos (-20%). Ha obtenido el "best in class" de Verdantix por el bajo consumo 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 un 14,6% 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

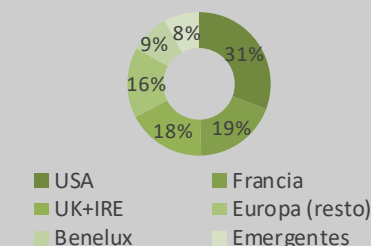
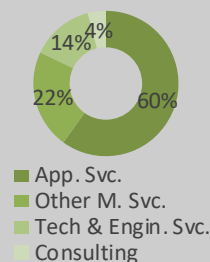
Cotización
97,10EUR

Capitalización: 13.900Mn EUR
Trabajadores: 193.000

Accionistas



Ingresos por línea de negocio y zona geográfica



Fundamentales	2015	2016E	2017E	2018E
en millones de EUR				
INGRESOS	11.915	12.549	13.011	13.544
<i>Incremento (%)</i>	12,7%	5,3%	3,7%	4,1%
EBITDA	1.423	1.688	1.795	1.933
<i>Incremento (%)</i>	26,5%	18,6%	6,3%	7,7%
<i>Margen s/ventas</i>	11,9%	13,5%	13,8%	14,3%
RESULTADO	1.124	939	1.022	1.103
<i>Incremento (%)</i>	93,8%	-16,5%	8,8%	8,0%
BPA	6,67	5,27	5,81	6,36
<i>Incremento (%)</i>	81,6%	-21,0%	10,2%	9,5%
RATIOS				
PER	-	15,6x	14,1x	12,9x
Dividendo	-	1,8%	1,9%	2,1%
Deuda Neta/EBITDA	-	0,8x	0,8x	0,7x

Cap Gemini SA	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	TACC	
									2015-19	2005-15
INGRESOS	10.230	10.124	10.490	11.917	12.581	13.056	13.536	14.121	4,3%	5,6%
% crecimiento	6,2%	-1,0%	3,6%	13,6%	5,6%	3,8%	3,7%	4,3%		
EBITDA	983	1.044	1.142	1.445	1.674	1.780	1.903	1.420	-0,4%	13,7%
% crecimiento	11,9%	6,3%	9,4%	26,5%	15,9%	6,3%	6,9%	-25,4%		
% margen	9,6%	10,3%	10,9%	12,1%	13,3%	13,6%	14,1%	10,1%		
Depreciación + Amortización	234	241	226	281	289	300	311	324		
% s/ingresos	2,3%	2,4%	2,2%	2,4%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%		
EBIT	749	803	916	1.164	1.350	1.470	1.583	1.670	9,4%	18,7%
% crecimiento	13,8%	7,3%	14,1%	27,0%	16,0%	8,8%	7,7%	5,5%		
% margen	7,3%	7,9%	8,7%	9,8%	10,7%	11,3%	11,7%	11,8%		
Impuesto efectivo	28,2%	29,4%	26,8%	-22,5%	-	-	-	-		
IS modelo	28%	210	225	257	326	378	412	443		
NOPLAT (EBIT-TAX)	539	578	660	838	972	1.058	1.140	1.203		
% s/capitalización	4%	4%	5%	6%	7%	8%	8%	9%		
CF Bruto Operativo	773	819	886	1.119	1.261	1.358	1.450	1.527		
% s/capitalización	6%	6%	6%	8%	9%	10%	10%	11%		
CAPEX	-183	-143	-150	-198	-189	-195	-202	-198		
% s/ingresos	1,8%	1,4%	1,4%	1,7%	1,5%	1,5%	1,5%	1,4%		
Δ Capital de Trabajo (media 3a)	24	-18	69	101	96	68	69	84		
% s/ingresos	4%	17%	19%	7%	14%	14%	14%	14%		
CF Libre Operativo (CFLO)	566	695	667	820	976	1.095	1.179	1.245		
% crecimiento	68,2%	22,8%	-4,0%	22,9%	19,1%	12,1%	7,7%	5,5%		
Capital de trabajo	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E		
Deudores	2.959	2.853	3.157	3.662						
Receivables - % of sales	29%	28%	30%	31%						
Inventarios	0	0	0	0						
Inventories - % of sales	0%	0%	0%	0%						
Acreeedores	2.541	1.103	1.176	2.815						
Payables - % of sales	25%	11%	11%	24%						
Total CT	418	1.750	1.981	847	1.815	1.883	1.953	2.037		
% s/ingresos	4,1%	17,3%	18,9%	7,1%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%		
Δ Capital de Trabajo	-1.429	1.332	231	-1.134	968	68	69	84		
CT - Thomson	-68	-245	-229	-297						
Balance	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E		
Total Debt	1.230	1.039	1.016	3.813						
CFLO/TotDebt	46%	67%	66%	21%						
Deuda Neta	-832	-643	-1.189	1.773						
Valoración										
WACC	8%									
Crecimiento perpétuo	2%									
CFLO medio 4a (para valor teminal)								1.124		
CFLO 2017/2020 - valor presente								3.989		
CFLO terminal - valor presente								14.041		
Enterprise Value								18.030		
Deuda Neta								1.413		
Equity Value								16.617		
Número acciones								172		
Capitalización								13.884		
Precio actual acción								82,11		
Valor Objetivo								97,10		
Upside/(Downside)								18%		
Precio Objetivo Consenso								100,00		
Múltiplos					2016E	2017E	2018E	2019E		
PER					15,6x	14,1x	12,9x	11,6x		
PER ajustado x deuda					17,1x	15,5x	14,2x	12,7x		
EV/EBITDA					9,3x	8,7x	8,2x	10,9x		
CFLO YIELD					7,0%	7,9%	8,5%	9,0%		

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 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