

## "LES ESSENTIELLES"

AUBAY

Secteur : ESN

Cours au 30/11/2016

25,6 €

Objectif

27,8€ (+8,4%)

### Données boursières

|                   |                        |
|-------------------|------------------------|
| MNEMO / ISIN      | AUB-PAR / FR0000063737 |
| Capitalisation    | 334 M€                 |
| Flottant          | 45,0%                  |
| Extrêmes 12 m (€) | 15,8€ / 25,9€          |

### Performance (%)

|                      | 1m    | 3m     | 12m    |
|----------------------|-------|--------|--------|
| Performance absolue  | -0,6% | +9,8%  | +56,2% |
| Performance relative | +0,2% | +10,3% | +56,7% |



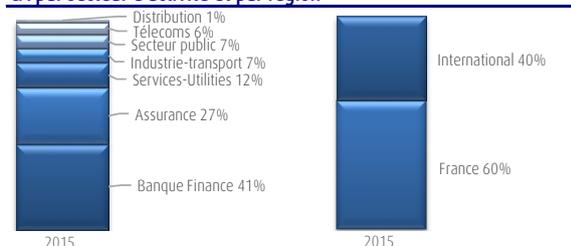
### Résultats et enjeux

Le groupe continue de bénéficier d'un environnement porteur, illustré par de très bons résultats sur les 2/3 de l'exercice 2016 (CA9m de +10,1% pcc, marge d'EBITA 1S de 8,8% en progression de +100pb). Si la France (+11,2% sur 9m) continue de tirer cette performance, l'International n'est pas en reste à +8,4%, à la faveur de l'Espagne (+11%) et de l'Italie (+6%). Le RN 1S, en hausse de +64%, bénéficie d'une baisse du taux d'imposition (31% vs 37%) et d'une réduction du coût de la dette.

Le management se veut confiant dans la poursuite de cette tendance, évoquant quelques indicateurs en ce sens : 1/ des clients portés davantage sur les projets que les prix, 2/ des taux de productivité au plus haut (94,2% sur le 3T), 3/ un recrutement qui, après une pause au 3T, se veut très actif au 4T, 4/ une croissance organique 2016 attendue à +8,5%, soit un CA autour de 325M€ et une marge objective de 9,1%, réitérée mais qui, selon le management, pourrait être dépassée.

Notre opinion demeure positive sur le titre qui bénéficie de nombreux atouts : 1- une forte dynamique du marché des SMACS, 2- une bonne maîtrise éprouvée des charges, 3- un management capable de délivrer des résultats au-delà des attentes. Le titre ne présente plus de fort potentiel et seule l'annonce d'une acquisition courant 2017 contribuerait à soutenir sa revalorisation, en manque de catalyseurs à CT après un très beau parcours boursier.

### CA par secteur d'activité et par région



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

### Compte de Résultat (M€)

|                    | 2014  | 2015  | 2016e | 2017e |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| Chiffre d'Affaires | 243,2 | 273,8 | 326,7 | 349,0 |
| EBITDA             | 21,5  | 27,6  | 31,4  | 33,9  |
| EBITA              | 20,2  | 26,0  | 29,7  | 32,3  |
| Résultat Financier | -0,9  | -0,2  | -0,7  | -0,7  |
| RN                 | 11,7  | 15,9  | 19,6  | 21,3  |
| RN part du groupe  | 11,7  | 15,9  | 19,6  | 21,3  |

### Bilan (M€)

|                           | 2014  | 2015  | 2016e | 2017e |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Total actif immobilisé    | 107,6 | 114,7 | 114,7 | 114,9 |
| dont GW                   | 23,8  | 23,8  | 23,7  | 23,9  |
| BFR                       | 3,8   | 8,0   | 9,6   | 10,6  |
| Fonds Propres totaux      | 98,8  | 111,6 | 127,5 | 143,1 |
| Endettement Financier net | 6,6   | 2,4   | -12,0 | -26,4 |

### Financement (M€)

|                  | 2014 | 2015 | 2016e | 2017e |
|------------------|------|------|-------|-------|
| CAF              | 14,7 | 18,7 | 21,3  | 22,9  |
| CAPEX            | -2,5 | -1,1 | -1,6  | -1,7  |
| CAF / CAPEX      | 5,8  | 16,4 | 13,0  | 13,1  |
| Variation de BFR | 3,7  | 0,4  | 1,6   | 1,0   |
| Pay-Out          | 26%  | 25%  | 30%   | 30%   |
| FCF Opérationnel | 15,8 | 18,0 | 21,2  | 22,1  |

### Ratios de structure

|               | 2014  | 2015  | 2016e | 2017e |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| Gearing       | 7%    | 2%    | -9%   | -18%  |
| DN/EBITDA     | 0,3   | 0,1   | -0,4  | -0,8  |
| GW/FP         | 24,1% | 21,3% | 18,6% | 16,7% |
| Marge d'EBITA | 8,3%  | 9,5%  | 9,1%  | 9,2%  |
| Marge nette   | 4,8%  | 5,8%  | 6,0%  | 6,1%  |
| ROE           | 11,8% | 14,2% | 15,4% | 14,9% |
| ROCE          | 18,1% | 21,1% | 23,9% | 25,7% |

### Données par action (€)

|                      | 2014 | 2015 | 2016e | 2017e |
|----------------------|------|------|-------|-------|
| BPA                  | 0,89 | 1,21 | 1,50  | 1,63  |
| Dividende net        | 0,23 | 0,30 | 0,45  | 0,50  |
| CAF / action         | 1,12 | 1,43 | 1,63  | 1,75  |
| Actif net par action | 7,55 | 8,54 | 9,75  | 10,94 |

### Ratios boursiers

|                         | 2014   | 2015   | 2016e  | 2017e  |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Cours moyen ou dernier  | 10,1 € | 14,1 € | 25,6 € | 25,6 € |
| PER                     | 11,3x  | 11,6x  | 17,1x  | 15,7x  |
| P / CAF                 | 9,0x   | 9,8x   | 15,8x  | 14,7x  |
| Rdt du FCF opérationnel | 11,3%  | 9,6%   | 6,6%   | 7,2%   |
| P / AN                  | 1,3x   | 1,6x   | 2,6x   | 2,3x   |
| VE / CA                 | 0,6x   | 0,7x   | 1,0x   | 0,9x   |
| VE / EBITDA             | 6,5x   | 6,8x   | 10,3x  | 9,1x   |
| VE / EBITA              | 6,9x   | 7,2x   | 10,9x  | 9,6x   |

Source : FU