

## "LES ESSENTIELLES"

**AUBAY**  
Secteur : ESN

Cours au 30/11/2017  
Objectif

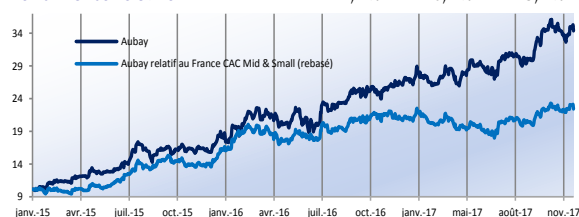
**34,4 €**  
**40,0€ (+16,4%)**

### Données boursières

MNEMO / ISIN	AUB-PAR / FR0000063737
Capitalisation	450 M€
Flottant	45,0%
Extrêmes 12 m (€)	25,9€ / 36,1€

### Performance (%)

	1m	3m	12m
Performance absolue	-3,1%	+16,6%	+34,2%
Performance relative	-2,4%	+10,7%	+5,2%

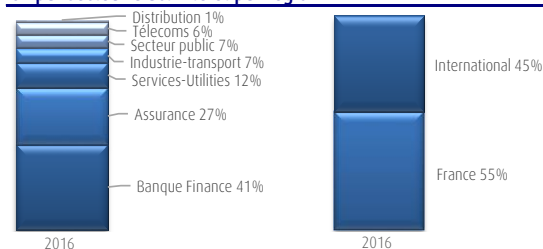


### Résultats et enjeux

Les résultats 1S17 sont bons dans un contexte calendaire défavorable (-1j de facturation) et de tensions dans les recrutements en France et au regard d'une base de comparaison exigeante (+22,1%; +11,1%ppc au 1S 2016). Ainsi, le CA s'élève à 170,4M€ (+3,7% publié et pcc) tiré par l'International (+6,9%), la MOP à 8,2% (-60pbs). Elle intègre une performance opérationnelle décevante à l'International (MOP de 8,3%; -110pbs) au regard du contexte plus favorable qu'en France (MOP de 8,1%; -130pbs). Le RN s'affiche à 10,1M€ (+3,8%). Après un T3 en accélération (+6,6%ppc malgré 1 jour ouvré en moins et des difficultés à recruter en France), Aubay confirme ses prévisions 2017 d'un CA entre +5%/+7% et d'une MOP entre 9%/10% : un bon niveau au regard des 2j de facturations en moins.

La baisse de rentabilité de début d'année ne remet pas en cause notre opinion positive, ni même la capacité du groupe à atteindre ses objectifs annuels : 1/le marché de l'IT est porteur en termes de volumes mais aussi de prix (+1,8% au 1S), 2/ l'accélération des recrutements sur l'année (158 recrutements net sur le 1S et 125 au 3T) constitue un bon indicateur de la croissance future du groupe, 3/ dans un environnement de tension sur les embauches, le management fait preuve d'une bonne maîtrise de sa Marge Brute (couple TJM-salaire moyen), 4/ après une acquisition réalisée en Italie (9% du CA consolidé 2016), d'autres annonces de M&A pourraient soutenir la revalorisation du titre.

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



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2015	2016	2017e	2018e
Chiffre d'Affaires	273,8	326,4	353,7	400,2
EBITDA	27,6	33,3	34,7	39,1
EBITA	26,0	31,5	33,1	37,5
Résultat Financier	-0,2	-0,1	-0,7	-0,8
RN	15,9	21,3	21,9	24,8
RN part du groupe	15,9	21,3	21,9	24,8

Bilan (M€)	2015	2016	2017e	2018e
Total actif immobilisé	114,7	115,4	115,5	115,5
dont GW	23,8	23,5	23,7	23,7
BFR	8,0	14,4	10,7	12,3
Fonds Propres totaux	111,6	126,0	142,7	161,6
Endettement Financier net	2,4	-4,4	-15,3	-31,3

Financement (M€)	2015	2016	2017e	2018e
CAF	18,7	22,6	23,4	26,4
CAPEX	-1,1	-2,4	-1,8	-2,0
CAF / CAPEX	16,4	9,4	13,2	13,2
Variation de BFR	0,4	-7,4	-3,7	1,6
Pay-Out	25%	25%	27%	26%
FCF Opérationnel	18,0	12,7	18,0	26,0

Ratios de structure	2015	2016	2017e	2018e
Gearing	2%	-4%	-11%	-19%
DN/EBITDA	0,1	-0,1	-0,4	-0,8
GW/FP	21,3%	18,7%	16,6%	14,7%
Marge d'EBITA	9,5%	9,7%	9,4%	9,4%
Marge nette	5,8%	6,5%	6,2%	6,2%
ROE	14,2%	16,9%	15,3%	15,4%
ROCE	21,1%	24,3%	26,2%	29,4%

Données par action (€)	2015	2016	2017e	2018e
BPA	1,21	1,63	1,67	1,90
Dividende net	0,30	0,41	0,45	0,50
CAF / action	1,43	1,72	1,79	2,01
Actif net par action	8,54	9,71	10,98	12,44

Ratios boursiers	2015	2016	2017e	2018e
Cours moyen ou dernier	14,1 €	22,3 €	34,4 €	34,4 €
PER	11,6x	13,7x	20,6x	18,1x
P / CAF	9,8x	12,9x	19,2x	17,1x
Rdt du FCF opérationnel	9,6%	4,4%	4,1%	6,2%
P / AN	1,6x	2,3x	3,1x	2,8x
VE / CA	0,7x	0,9x	1,2x	1,0x
VE / EBITDA	6,8x	8,7x	12,5x	10,7x
VE / EBITA	7,2x	9,1x	13,1x	11,2x

Source : FU