

"LES ESSENTIELLES"

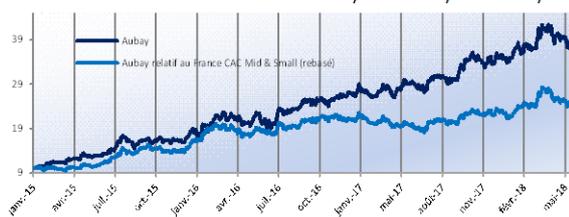
AUBAY
Secteur : ESN

Cours au 31/05/2018 38,6 €
Objectif 44,2€ (+14,5%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	AUB-PAR / FR0000063737
Capitalisation	506 M€
Flottant	16,5%
Extrêmes 12 m (€)	27,0€ / 42,1€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-3,6%	+2,1%	+31,3%
Performance relative	-2,8%	+2,7%	+27,7%



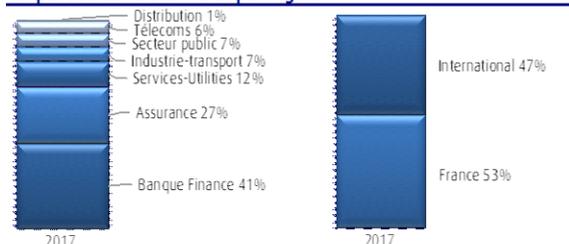
Résultats et enjeux

Les résultats 2017 illustrent le contexte porteur et la bonne gestion opérationnelle d'Aubay. Le CA s'élève à 353M€ (+8,3% ; +7,6%pcc dont +4,7%pcc pour la France et +7,6% à l'International). Le ROP demeure à un haut niveau de 9.5% (+30pbs porté par l'excellente performance de la France à 10,8% (+90pbs)) malgré l'effet calendaire défavorable, les tensions sur le recrutement en France et en Belgique et les acquisitions. Le RN atteint un niveau historique de 23,9M€ (+12,1%). Le dividende s'élève à 0,47€ (+14,6%).

Après un début d'année solide (CA1T18 à +15,3% ; +7,7%pcc dont +9,3%pcc en France et +5,7%pcc à l'International), le groupe confirme les guidances 2018 d'une croissance du CA entre +5%/+7%pcc et d'une MOP entre 9,5% et 10,5% (relevée en mars dernier). Ce 1T dynamique intègre un jour ouvré de moins en France, soit -1,5pt de croissance. Aubay se dit en avance sur son budget, ce qui laisse penser que ces objectifs sont conservateurs. Un relèvement de guidances pourrait intervenir en cours d'année.

Notre opinion demeure positive sur un titre dont le momentum devrait rester bien orienté. Les conditions d'exploitation sont favorables (demande soutenue des principaux clients, bonne orientation des prix en France et au Portugal, absence de tensions de recrutement en Italie et en Espagne) et le groupe gère parfaitement comme à son habitude les hausses de salaires. Le M&A pourrait par ailleurs venir alimenter le newsflow.

CA par secteur d'activité et par région



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2016	2017	2018e	2019e
Chiffre d'Affaires	326,4	353,6	400,5	424,3
EBITDA	33,3	35,7	42,6	46,1
EBITA	31,5	33,9	40,7	44,5
Résultat Financier	-0,1	-0,1	0,0	0,0
RN	21,3	23,9	29,0	31,7
RN part du groupe	21,3	23,9	29,0	31,7

Bilan (M€)	2016	2017	2018e	2019e
Total actif immobilisé	115,4	133,3	133,3	133,3
dont GW	23,5	0,7	0,7	0,7
BFR	14,4	21,6	12,6	13,3
Fonds Propres totaux	126,0	143,9	166,7	191,7
Endettement Financier net	-4,4	5,6	-3,1	-28,3

Financement (M€)	2016	2017	2018e	2019e
CAF	23,5	25,2	29,9	32,6
CAPEX	-2,4	-2,1	-2,0	-2,1
CAF / CAPEX	9,8	12,0	15,0	15,3
Variation de BFR	-7,4	-11,1	-9,0	0,7
Pay-Out	25%	26%	23%	23%
FCF Opérationnel	13,7	12,0	18,9	31,1

Ratios de structure	2016	2017	2018e	2019e
Gearing	-1%	1%	-2%	-15%
DN/EBITDA	-0,1	0,2	-0,1	-0,6
GW/FP	18,7%	0,5%	0,4%	0,4%
Marge d'EBITA	9,7%	9,6%	10,2%	10,5%
Marge nette	6,5%	6,8%	7,2%	7,5%
ROE	16,9%	16,6%	17,1%	16,6%
ROCE	24,3%	21,9%	27,9%	30,4%

Données par action (€)	2016	2017	2018e	2019e
BPA	1,63	1,82	2,21	2,41
Dividende net	0,41	0,47	0,52	0,57
CAF / action	1,80	1,92	2,28	2,48
Actif net par action	9,71	11,04	12,79	14,70

Ratios boursiers	2016	2017	2018e	2019e
Cours moyen ou dernier	22,3 €	30,2 €	38,6 €	38,6 €
PER	13,7x	16,5x	17,5x	16,0x
P / CAF	12,4x	15,7x	16,9x	15,6x
Rdt du FCF opérationnel	4,7%	3,0%	3,7%	6,5%
P / AN	2,3x	2,7x	3,0x	2,6x
VE / CA	0,9x	1,1x	1,3x	1,1x
VE / EBITDA	8,7x	11,3x	11,9x	10,3x
VE / EBITA	9,1x	11,9x	12,4x	10,8x

Source : Financière d'Uzes