

## "LES ESSENTIELLES"

AUBAY

Secteur : ESN

Cours au 28/06/2019

Objectif

31,4 €

41,8€ (+33,3%)

### Données boursières

MNEMO / ISIN	AUB-PAR / FR0000063737	
Capitalisation	414 M€	
Flottant	52,3%	
Extrêmes 12 m (€)	25,0€ / 41,4€	

### Performance (%)

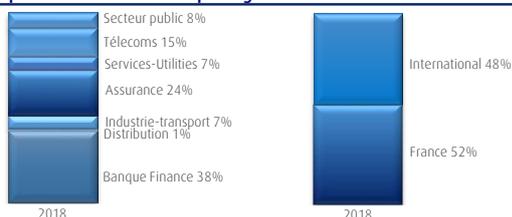
	1m	3m	12m
Performance absolue	+4,0%	-4,4%	-14,9%
Performance relative	+0,4%	-8,8%	-6,7%



2018 s'est révélé de très bonne facture et marqué par le relèvement des guidances en cours d'année. Le CA s'élève à 400,6M€ (+13%, +9,3%pc dont +10,2% en France et +8,2% à International). Le ROC termine à près de 42M€ (+23,6%) avec une marge de 10,5% (+90pbs) soit la fourchette haute de la guidance révisée 9,5%/10,5%. Cette performance traduit la capacité du groupe à valoriser au mieux ses produits (+3% pricing power) à un niveau supérieur aux salaires (+2%). Le RN s'établit à 27,3M€ (+13,9% lié à des éléments non récurrents de restructuration). Seule la structure financière constitue une légère déception avec un FCF faible en raison de la hausse du BFR (retard dans l'encaissement des clients en Italie). Le dividende s'établit à 0,6€/action (+28%).

Pour 2019, le groupe vise un CA de 425M€ (+5/+7%pc dont +5,8% au 1T19) et une MOP entre 9,5% / 10,5% : des objectifs cohérents avec une activité toujours bien orientée. Sur la marge, nous pourrions déplorer peut-être une panne de levier mais l'effet de base sera moins favorable cette année (-1j ouvré au 1T19 et transformation du CICE qui se traduira par une hausse de la participation des salariés). Dans nos estimations, nous visons le haut de la fourchette. Enfin, le groupe anticipe une forte amélioration du FCF qui lui permettra de saisir toute opportunité en termes de M&A, visiblement assez rares actuellement. Notre opinion demeure positive sur le titre.

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



Vincent COURTOIS - Analyste Bny-Side

### Compte de Résultat (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	353,6	400,6	427,5	452,6
EBITDA	35,7	43,9	47,1	50,1
EBITA	33,9	41,9	45,3	48,5
Résultat Financier	-0,1	-0,3	-0,4	-0,5
RN	23,9	29,7	31,4	33,7
RN part du groupe	23,9	29,7	31,4	33,7

### Bilan (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	133,3	136,7	135,8	134,9
dont GW	0,7	0,7	-0,2	-1,1
BFR	21,6	36,0	36,3	38,4
Fonds Propres totaux	143,9	165,4	190,0	216,2
Endettement Financier net	5,6	-0,2	-25,5	-54,4

### Financement (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
CAF	25,2	30,9	33,1	35,1
CAPEX	-2,1	-2,1	-2,1	-2,3
CAF / CAPEX	12,0	14,7	15,5	15,5
Variation de BFR	-11,1	-14,9	0,3	2,1
Pay-Out	0,3	0,2	0,2	0,2
FCF Opérationnel	12,0	13,9	31,2	34,9

### Ratios de structure

	2017	2018	2019e	2020e
Gearing	0,0x	0,0x	-0,1x	-0,3x
DN/EBITDA	15,6%	-0,5%	-54,1%	-108,5%
GW/FP	0,5%	0,4%	-0,1%	-0,5%
Marge d'EBITA	9,6%	10,5%	10,6%	10,7%
Marge nette	6,8%	7,4%	7,3%	7,4%
ROE	16,6%	18,0%	16,5%	15,6%
ROCE	21,9%	24,2%	26,3%	28,0%

### Données par action (€)

	2017	2018	2019e	2020e
BPA	1,82	2,26	2,39	2,56
Dividende net	0,47	0,52	0,57	0,63
CAF / action	1,92	2,35	2,52	2,67
Actif net par action	11,04	12,69	14,58	16,59

### Ratios boursiers

	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	30,2 €	36,6 €	31,4 €	31,4 €
PER	16,5x	16,2x	13,1x	12,2x
P / CAF	15,7x	15,5x	12,5x	11,8x
Rdt du FCF opérationnel	3,0%	2,9%	8,0%	9,7%
P / AN	2,7x	2,9x	2,2x	1,9x
VE / CA	1,1x	1,2x	0,9x	0,8x
VE/ EBITDA	11,3x	10,9x	8,2x	7,2x
VE/ EBITA	11,9x	11,5x	8,6x	7,4x

Source : Financière d'Uzès