

Données boursières

MNEMO / ISIN	ECONB-BRU / BE0974313455
Capitalisation	578 M€
Flottant	57,9%
Extrêmes 12 m (€)	2,1€ / 4,0€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Performance absolue	-2,2%	-12,0%	-25,3%
Performance relative	-4,7%	-20,7%	-48,5%



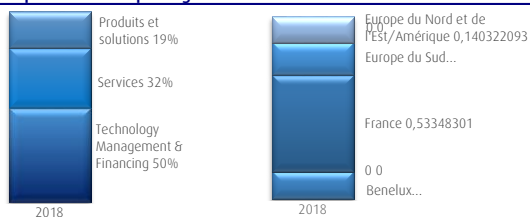
Résultats et enjeux

Les résultats du 1S19 sont mitigés avec : 1/ un CA en faible croissance à 1,24Md€ (+2,9 ; +1,6%pcc), toujours pénalisé par le pôle TMF (Technology Management & Financing à -3,9%pcc, impacté par sa filiale italienne, victime depuis plusieurs années de fraudes) mais compensé par DSS (Digital Services & Solutions à +9,3%pcc). 2/ un ROC faible de 40M€ (+16,9% mais +11,6% hors impact IFRS16) soit une marge à 3,25% (+45pbs) qui reste pénalisée par la mauvaise performance opérationnelle de TMF (MOC faible de 2,8% (-120pbs)). La DN/EBITDA s'élève à 2,5x, intégrant une dette nette quasi stable à 405M€ liée à des retards de financement en Italie (30M€) et des décalages de règlements clients (20M€).

Le niveau de ROC du 1S est bien loin de la guidance annuelle, réitérée à 128M€. Mais le groupe entend combler son retard en renforçant son plan de réduction de coûts avec à la clef une baisse de charges de près de 100M€ à horizon 2021. Sur les 9mois 2019, le groupe est en ligne avec ses budgets et a réalisé 17M€ d'économies sur les 25M€ annoncés.

Si nous sommes confiants sur la capacité du groupe à mener à bien son plan d'économie, nous sommes néanmoins déçus par l'absence de plan de relance de la croissance. Par ailleurs, seulement un an après sa nomination au poste de responsable de TMF, J. Verlingue annonce son départ. Un mouvement qui n'est pas sans rappeler le désastre de 2018 (départ concomitant du fils du PDG fondateur et du directeur financier) et vient mettre l'accent sur la difficulté du groupe à stabiliser ses équipes de direction.

CA par activité et par région



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	2 980,0	2 845,9	2 953,9	3 125,8
EBITDA	178,2	143,5	144,3	155,6
EBITA	150,5	110,5	108,8	118,1
Résultat Financier	-8,4	-16,0	-10,6	-10,4
RN	86,7	39,5	49,1	64,8
RN part du groupe	86,7	39,5	49,1	64,8

Bilan (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	895,9	962,2	962,2	962,2
dont GW	598,8	631,1	631,1	631,1
BFR	-10,9	-109,0	-105,6	-111,7
Fonds Propres totaux	483,2	491,3	503,8	547,7
Endettement Financier net	278,7	251,7	206,0	147,7

Financement (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
CAF	128,5	23,1	108,4	116,7
CAPEX	-41,3	-42,0	-35,4	-37,5
CAF / CAPEX	3,1	0,5	3,1	3,1
Variation de BFR	-87,8	89,0	3,4	-6,1
Pay-Out	35%	78%	30%	30%
FCF Opérationnel	-0,6	70,1	76,3	73,0

Ratios de structure

	2017	2018	2019e	2020e
Gearing	58%	51%	41%	27%
DN/EBITDA	1,6x	1,8x	1,4x	0,9x
GW/FP	123,9%	128,5%	125,3%	115,2%
Marge d'EBITA	5,1%	3,9%	3,7%	3,8%
Marge nette	2,9%	1,4%	1,7%	2,1%
ROE	17,9%	8,0%	9,7%	11,8%
ROCE	17,0%	13,0%	12,7%	13,9%

Données par action (€)

	2017	2018	2019e	2020e
BPA	0,31	0,16	0,20	0,26
Dividende net	0,12	0,12	0,06	0,08
CAF / action	0,51	0,09	0,43	0,46
Actif net par action	1,93	1,96	2,01	2,18

Ratios boursiers

	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	6,8 €	4,4 €	2,4 €	2,4 €
PER	21,8x	28,2x	11,8x	9,0x
P / CAF	13,3x	47,6x	5,5x	5,1x
Rdt du FCF opérationnel	0,0%	4,6%	7,8%	8,0%
P / AN	3,5x	2,2x	1,2x	1,1x
VE / CA	0,7x	0,5x	0,3x	0,3x
VE / EBITDA	12,2x	10,7x	6,8x	5,8x
VE / EBITA	14,5x	13,9x	9,0x	7,7x

Source : Financière d'Uzès