

"LES ESSENTIELLES"

AUBAY

Secteur : ESN

Cours au 22/06/2021

44,6 €

Objectif

51,3€ (+14,9%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	AUB-PAR / FR0000063737
Capitalisation	590 M€
Flottant	53,9%
Extrêmes 12 m (€)	28,0€ / 45,1€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Performance absolue	+12,9%	+16,4%	+63,1%
Perf. relative CAC Mid&Small	+11,0%	+11,1%	+29,4%



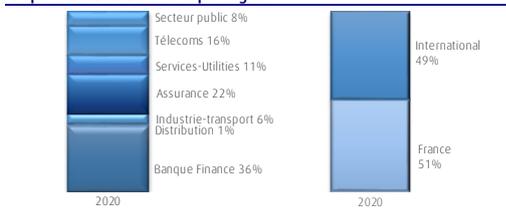
Résultats et enjeux

L'exercice 2020 a démontré la résilience du groupe qui parvient à maintenir ses principaux indicateurs financiers sur des niveaux élevés, même en léger retrait, et à se placer parmi les meilleurs acteurs du secteur des ESN : CA de 426M€ (-1,5%pcc dont -5,5%pcc pour la France et +2,6%pcc pour l'International) ; MOP à 9,7% (-50pbs) en ligne avec la fourchette des prévisions MT 9,5%/10,5% ; trésorerie excédentaire de 44,7M€ (x4 vs 2019) et dividende de 0,66€/action (+10%).

La guidance pour 2021 (CA entre 440/450M€ soit +3,3%/+5,6% tiré par les 2 zones géographiques, en particulier la France ; MOP entre 9,5%/10,5% dont une amélioration en France et un niveau proche des niveaux de 2020 pour l'International (10%)) exprime la très forte confiance du management. A CT, la demande ne faiblit pas (CA 1T21 à +4%pcc) et la très bonne santé financière du groupe permet aux équipes de direction de se concentrer sur la croissance. A MLT, le marché semble avoir bénéficié de la crise sanitaire en jouant un rôle d'accélérateur dans les décisions d'investissements des clients. Pour ces derniers, l'IT devient une composante stratégique et un enjeu majeur, un moyen d'être plus performant et de gagner des marchés. Enfin, les clients cherchent à faire des économies en externalisant la maintenance de leur patrimoine applicatif.

Nous sommes confiants dans la capacité du groupe à atteindre le haut de fourchette de la guidance 2021, voire la dépasser : les taux de productivité et d'intercontrats sont en amélioration et les recrutements, garants de la croissance future, ont repris (+60 collaborateurs au 1T21 vs 1T20). Autre levier sur le titre, la situation de trésorerie donne une très

CA par secteur d'activité et par région



Activité

Aubay est une Entreprise de Services Numériques proposant un service personnalisé pour les grands groupes de tous secteurs en France et en Europe. Son profil d'activité est équilibré entre les projets autour des nouvelles technologies (SMACS) et la gestion du patrimoine applicatif de ses clients grands comptes (activité permettant de répondre à des besoins récurrents). Le groupe bénéficie par ailleurs d'une bonne visibilité à la faveur des contrats pluriannuels (environ 50% du CA). L'évolution de son CA est fortement corrélée à celle de ses effectifs.

Compte de Résultat (M€)

	2019	2020	2021e	2022e
Chiffre d'Affaires	417,8	426,4	448,9	466,8
EBITDA	50,2	48,8	53,3	55,9
EBITA	42,8	41,2	46,5	50,9
Résultat Financier	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5
RN	26,4	26,1	32,5	35,6
RN part du groupe	26,4	26,1	32,5	35,6

Bilan (M€)

	2019	2020	2021e	2022e
Total actif immobilisé	166,5	160,7	159,8	156,9
dont GW	0,8	0,8	-0,1	-2,1
BFR	36,0	23,6	24,8	25,8
Fonds Propres totaux	184,3	202,9	226,7	255,1
Endettement Financier	-11,6	-44,6	-76,7	-113,1

Financement (M€)

	2019	2020	2021e	2022e
CAF	35,3	39,6	40,3	41,6
CAPEX	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3
CAF / CAPEX	16,9	18,6	17,9	17,8
Variation de BFR	1,7	9,7	1,2	1,0
Pay-Out	30%	33%	25%	62%
FCF Opérationnel	34,9	47,2	39,3	40,3

Ratios de structure

	2019	2020	2021e	2022e
Gearing	-6%	-22%	-34%	-44%
DN/EBITDA	-0,2	-0,9	-1,4	-2,0
GW/FP	0,4%	0,4%	-0,1%	-0,8%
Marge d'EBITA	10,2%	9,7%	10,4%	10,9%
Marge nette	6,3%	6,1%	7,2%	7,6%
ROE	14,3%	12,9%	14,3%	14,0%
ROCE	21,1%	22,4%	25,2%	27,8%

Données par action (€)

	2019	2020	2021e	2022e
BPA	2,01	1,98	2,46	2,52
Dividende net	0,60	0,66	0,63	0,70
CAF / action	2,68	2,99	3,06	2,75
Actif net par action	14,13	15,56	17,39	18,17

Ratios boursiers

	2019	2020	2021e	2022e
Cours moyen ou dernie	31,5 €	29,4 €	44,6 €	44,6 €
PER	15,7x	14,9x	18,1x	17,7x
P / CAF	11,8x	9,8x	14,6x	16,2x
Rdt du FCF opérationne	8,6%	13,7%	7,7%	7,7%
P / AN	2,2x	1,9x	2,6x	2,5x
VE / CA	1,0x	0,8x	1,1x	1,1x
VE/ EBITDA	8,1x	7,1x	9,6x	9,3x
VE/ EBITA	9,4x	8,4x	11,0x	10,2x

Analyse ESG

Rating Secteur	Rating Aubay	Critères FU	Notes	Controverse
		E 9TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) S 33,3% de femmes au Comex G Développement du capital humain (0,6) Indépendance du CdAdm (50,0%) Comportement éthique (5)	★★★★★ n.d. ★★★★★ ★★★★★ ★★★★★	

Source : MSCI, Financière d'Uzès

Source : Financière d'Uzès

Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side