

"LES ESSENTIELLES"

AUBAY
Secteur : ESN

Cours au 08/12/2021 **53,4 €**
Objectif **59,6€ (+11,6%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	AUB-PAR / FR0000063737
Capitalisation	706 M€
Flottant	53,9%
Extrêmes 12 m (€)	33,4€ / 57,1€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-6,5%	+5,5%	+51,5%
Perf. relative CAC Mid&Small	-2,2%	+6,6%	+35,5%

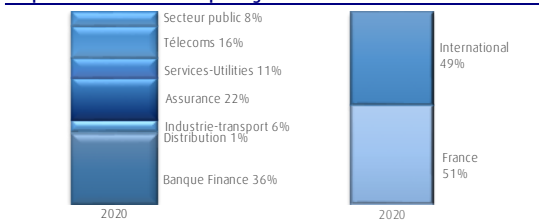


Résultats et enjeux

Le début d'année 2021 est particulièrement favorable pour Aubay. Selon sa direction, rarement un semestre ne se sera aussi bien passé que celui-ci, alignant les records tant en termes d'appels d'offres et de démarrages de missions que d'ouvertures de comptes. L'industrialisation du patrimoine applicatif, la réécriture des applications pour migrer dans le cloud, la réglementation ou encore la résilience des infrastructures sont autant d'éléments qui continuent de soutenir l'activité.

Dans ce contexte, les résultats 1S21 dépassent largement les attentes : 1/ CA de 233M€ (+8,5% publié et pcc, au-dessus de l'objectif MT à +5/+7%, avec une accélération de la croissance sur le 2T (+13,3%) malgré la base de comparaison élevée (seulement -2,7% pcc au 2T20)). La progression est homogène entre la France et l'International. 2/ MOP de 9,6% (+0,9pts), proche de son plus haut historique de 9,7%, tirée à la fois par i/la France (+0,7pt à 8,2%) et l'International (+1pt à 11,1%), ii/ la forte croissance des volumes, iii/de très bon taux d'activité des consultants de 93,8% vs 92,7% au 1S20, iv/la forte hausse des recrutements (+215 collaborateurs net soit +3,2% sur les effectifs), en avance sur le plan de marche, v/la bonne maîtrise des TJM et des salaires moyens. 3/ Trésorerie excédentaire stable à 44M€ en lien avec la saisonnalité mais qui devrait progresser fortement sur le 2S. Le CA 3T accélère (+11,9%pcc) avec des flux d'affaires records (+15/+20% sur la croissance du carnet, soit le même niveau qu'au début de l'année) et des recrutements qui se poursuivent malgré des difficultés rencontrées en France. Le groupe est ainsi bien engagé pour réaliser un excellent 2S21, le conduisant à ajuster pour la 2ème fois consécutive sa guidance 2021 : 1/ CA dans une fourchette entre 465/470M€ (vs 456/465M€ préc. et 440/450M€ init.), 2/ MOP entre

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	468,5	496,6
EBITDA	50,2	48,8	56,5	59,9
EBITA	42,8	41,2	49,3	52,1
Résultat Financier	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5
RN	26,4	26,1	34,5	36,4
RN part du groupe	26,4	26,1	34,5	36,4

Bilan (M€)	2019	2020	2021e	2022e
Total actif immobilisé	166,5	160,7	159,8	156,8
dont GW	0,8	0,8	-0,2	-2,2
BFR	36,0	23,6	25,9	27,5
Fonds Propres totaux	184,3	202,9	228,7	257,9
Endettement Financier	-11,6	-44,6	-80,1	-120,7

Financement (M€)	2019	2020	2021e	2022e
CAF	35,3	39,6	42,7	45,3
CAPEX	-2,1	-2,1	-2,3	-2,5
CAF / CAPEX	16,9	18,6	18,2	18,2
Variation de BFR	1,7	9,7	2,3	1,6
Pay-Out	30%	33%	24%	58%
FCF Opérationnel	34,9	47,2	42,7	44,4

Ratios de structure	2019	2020	2021e	2022e
Gearing	-6%	-22%	-35%	-47%
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%	10,5%	10,5%
Marge nette	6,3%	6,1%	7,4%	7,3%
ROE	14,3%	12,9%	15,1%	14,1%
ROCE	21,1%	22,4%	26,5%	28,3%

Données par action (€)	2019	2020	2021e	2022e
BPA	2,01	1,99	2,62	2,77
Dividende net	0,60	0,66	0,63	1,63
CAF / action	2,68	3,02	3,25	3,45
Actif net par action	14,13	15,56	17,54	19,78

Ratios boursiers	2019	2020	2021e	2022e
Cours moyen ou dernie	31,5 €	29,4 €	53,4 €	53,4 €
PER	15,7x	14,8x	20,4x	19,3x
P / CAF	11,8x	9,8x	16,4x	15,5x
Rdt du FCF opérationnelle	8,6%	13,7%	6,9%	7,6%
P / AN	2,2x	1,9x	3,0x	2,7x
VE / CA	1,0x	0,8x	1,3x	1,2x
VE / EBITDA	8,1x	7,1x	11,0x	9,7x
VE / EBITA	9,4x	8,4x	12,6x	11,2x

Analyse ESG

Rating Secteur	Rating Aubay	Critères FU	Notes	Controverse
	B Score : 1,9 Stable vs préc.	E 9TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) S Stress hydrique (n.d) 33,3% de femmes au Comex Développement du capital humain (0,6) G Indépendance du CdAdm (50,0%) Comportement éthique (5)	★★★★★ n.d ★★★★★ ★★★★★ ★★★★★	

Source : MSCI, Financière d'Uzès

Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Source : Financière d'Uzès