

## "LES ESSENTIELLES"

AUBAY

Secteur : ESN

Cours au 29/11/2019

33,3 €

Objectif

41,2€ (+23,9%)

### Données boursières

MNEMO / ISIN	AUB-PAR / FR0000063737	
Capitalisation	439 M€	
Flottant	52,3%	
Extrêmes 12 m (€)	25,0€ / 35,1€	

### Performance (%)

	1m	3m	12m
Performance absolue	+4,9%	+2,3%	+4,1%
Performance relative	+2,8%	-2,8%	-2,3%

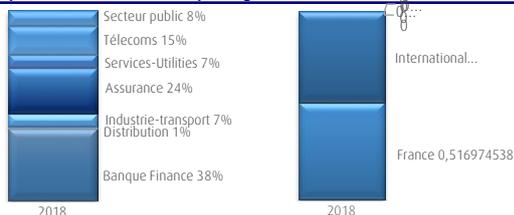


Le 1S19 est solide malgré quelques vents contraires : 1/ CA de 208,1M€ (+5,5% dont +4,2% d'effet volume et +2,8% d'effet prix, notamment en France et en zone Ibérique qui compensent un effet calendaire (-1j) de -1,5% et une baisse de la productivité (formation des salariés)). La croissance est homogène, en France et à l'international. Le 3T est en ligne à +5,2%. 2/ MOP d'activité à 9,2% (+40bp) malgré l'effet calendaire négatif. 3/ FCF en nette amélioration à 12,1M€ (1,5M€ au 1S18) grâce à une hausse de l'EBITDA et une bonne maîtrise des DSO. La situation de trésorerie nette est positive à 4,7M€.

Dans un contexte marqué par des publications contrastées dans le secteur des ESN, le management s'est montré rassurant pour le 2S en invoquant les principaux leviers pour atteindre ses objectifs annuels 2019 (CA entre +5/+7%pcc, MOP d'activité entre 9,5/10,5%) : 1/ la demande se maintient à un haut niveau de 2018 mais avec un niveau d'exigence plus fort d'où la nécessité de recruter des profils certifiés et plus expérimentés. 2/ le turn-over en France est mieux maîtrisé même si le recrutement reste difficile. 3/ l'Italie (3ème pays européen à développer la 5G après le R-U et la Suisse) et l'Espagne (demande très forte) seront les 1ers contributeurs à la croissance. 4/ le recrutement et l'efficacité commerciale resteront la priorité du 2S.

Le titre est sous pression depuis quelque mois, en lien avec les investissements autour du RPA, cloud, IA, data. Le momentum devrait néanmoins redevenir plus favorable dès 2020. A ces cours, il s'agit d'une bonne opportunité d'achat.

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



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

### Compte de Résultat (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	353,6	400,6	421,6	446,4
EBITDA	35,7	43,9	45,2	48,1
EBITA	33,9	41,9	43,4	46,5
Résultat Financier	-0,1	-0,3	-0,4	-0,4
RN	23,9	29,7	30,1	32,2
RN part du groupe	23,9	29,7	30,1	32,2

### Bilan (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	133,3	136,7	135,9	135,0
dont GW	0,7	0,7	-0,2	-1,1
BFR	21,6	36,0	35,8	37,9
Fonds Propres totaux	143,9	165,4	188,7	213,4
Endettement Financier net	5,6	-0,2	-23,7	-51,2

### Financement (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
CAF	25,2	30,9	31,7	33,7
CAPEX	-2,1	-2,1	-2,1	-2,2
CAF / CAPEX	12,0	14,7	15,1	15,1
Variation de BFR	-11,1	-14,9	-0,2	2,1
Pay-Out	26%	23%	25%	25%
FCF Opérationnel	12,0	13,9	29,4	33,5

### Ratios de structure

	2017	2018	2019e	2020e
Gearing	4%	0%	-13%	-24%
DN/EBITDA	0,2	-0,0	-0,5	-1,1
GW/FP	0,5%	0,4%	-0,1%	-0,5%
Marge d'EBITA	9,6%	10,5%	10,3%	10,4%
Marge nette	6,8%	7,4%	7,1%	7,2%
ROE	16,6%	18,0%	15,9%	15,1%
ROCE	21,9%	24,2%	25,3%	26,9%

### Données par action (€)

	2017	2018	2019e	2020e
BPA	1,82	2,26	2,29	2,45
Dividende net	0,47	0,52	0,57	0,63
CAF / action	1,92	2,35	2,42	2,56
Actif net par action	11,04	12,69	14,47	16,37

### Ratios boursiers

	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	30,2 €	36,6 €	33,3 €	33,3 €
PER	16,5x	16,2x	14,5x	13,6x
P / CAF	15,7x	15,6x	13,8x	13,0x
Rdt du FCF opérationnel	3,0%	2,9%	7,1%	8,7%
P / AN	2,7x	2,9x	2,3x	2,0x
VE / CA	1,1x	1,2x	1,0x	0,9x
VE / EBITDA	11,3x	11,0x	9,2x	8,1x
VE / EBITA	11,9x	11,5x	9,6x	8,3x

Source : Financière d'Uzès