



## Ingénierie

Résultats S1 2010

# AUSY

## L'AVENIR semble sourire

## Actualité

Date de 1ère diffusion :  
Mardi 31 août 2010

## Analyste :

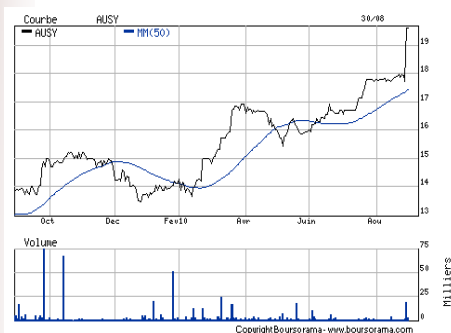
Le Guillou Benjamin  
Tél : 01.44.70.20.74  
bleguillou@euroland-finance.com

## Données boursières

Capitalisation : 72,9 M€  
Nombre de titres : 3 667 486 titres  
Volume moyen / 6 mois : 5 011 titres  
Extrêmes / 6 mois : 15,10 € / 19,90 €  
Rotation du capital / 6 mois : 17,8 %  
Flottant : 38,8 %  
Code Reuters : OSI.PA  
Code Bloomberg : OSIFP  
Code ISIN : FR 0000072621

## Actionnariat

Managers	41,6 %
Odyssée Venture	10,0 %
Alten	9,6 %
Flottant	38,8 %



Ausy a publié ses résultats semestriels 2010. Le ROC ressort à 6,5 M€ correspondant à une marge de 6,8%. Le RN affiche un niveau de 3,9 M€, soit une marge nette de 4,1%. Le CA, déjà publié, ressort à 95,6 M€, en croissance de 32,5% en consolidé et 12% en organique. Ces chiffres sont globalement en ligne avec nos prévisions 2010, à savoir 7,0% de MOP et 4,1% de marge nette. Le groupe semble en phase avec son plan AVENIR : CA de 300 M€ et 4000 collaborateurs fin 2012. **Suite à cette publication, nous maintenons notre objectif de cours à 23,00 €, ainsi que notre recommandation Achat.**

## Commentaires

Le ROC ressort à 6,5 M€, contre 3,2 M€ au S1 2009. La MOC atteint 6,8% soit une amélioration de 2,3 pts par rapport au S1 2009 (+0,1 pt en séquentiel par rapport au S2 2009) et ce malgré une pression sur les prix toujours persistance (-2% d'effet prix sur le S1 2010). La rentabilité a profité d'une croissance organique forte (12%), d'un taux d'intercontrat en baisse à 4,1 % vs 6,0 % au S1 2009 ainsi que d'une bonne maîtrise des délais sur l'activité work-package.

La rentabilité du groupe profite également de l'acquisition de DFC au Belux qui présente désormais une marge opérationnelle de 4,2% contre -4,7% au S1 2009, alors que la France progresse de 0,5 pts à 7,3% vs 6,8% au S1 2009.

Au final, le résultat net ressort à 3,9 M€ impacté par un résultat financier de -0,5 M€ (vs 0,2 M€ au S1 2009) et d'une charge d'impôt de 2,0 M€.

Au niveau bilanciel, l'endettement reste relativement stable par rapport à fin 2009 (6,0 M€) à 6,9 M€ (17,8% de gearing). Le groupe dispose de 29,5 M€ de trésorerie afin de poursuivre sa stratégie de croissance externe dans les prochains mois.

En terme de perspectives, le groupe réaffirme sa confiance dans sa capacité à atteindre son objectif de doublement de taille en 2012. Sur le S2 2010, le management attend une continuité de la tendance du S1. Le groupe compte s'appuyer pour cela sur 1/ Le maintien de sa stratégie (montée dans la chaîne de valeur, maintien d'un niveau de recrutement élevé et poursuite des acquisitions sélectives), 2/ La poursuite du développement de solutions near et

	2008	2009	2010p	2011p
<b>CA (K€)</b>	138 101	153 831	187 123	217 489
<b>ROC (K€)</b>	10 604	8 728	13 059	16 397
<b>RNPG (K€)</b>	6 186	4 478	7 871	10 198
<b>Var CA (%)</b>	26,9%	11,4%	21,6%	16,2%
<b>Marge opérationnelle courante (%)</b>	7,7%	5,7%	7,0%	7,5%
<b>Marge nette (%)</b>	4,5%	3,1%	4,2%	4,7%
<b>Gearing net (%)</b>	-11,9%	21,9%	52,0%	70,4%
<b>VE / CA</b>	0,53	0,47	0,39	0,34
<b>VE / ROP</b>	6,9	8,4	5,6	4,5
<b>PER</b>	11,8	16,3	9,3	7,2

Source : Euroland Finance



off shore et 3/ L'accélération du développement européen avec notamment l'implantation en Allemagne et en Angleterre de DFC.

Pour notre part, nous maintenons à ce stade nos prévisions 2010 (CA de 187,1 M€, ROC de 13,1 M€ et RN de 7,9 M€) en phase avec la publication semestrielle et avec le discours du management sur les perspectives du groupe (poursuite de la tendance du S1 2010 au S2)

### Recommandations ●

Après avoir publié un niveau de croissance organique largement supérieur à l'ensemble du secteur, le groupe confirme par la publication de ses résultats semestriels sa capacité à retrouver très vite des niveaux de marges normatifs. Le groupe semble parfaitement en phase à ce stade pour remplir les objectifs de son plan AVENIR. Sur 2010 et 2011, nous laissons inchangées nos prévisions. **Nous maintenons notre objectif de cours à 23,00 € (DCF + comparables). Les niveaux de cours actuels présentent encore selon nous un potentiel de revalorisation. Le titre s'échange en effet sur des niveaux de VE/ROC 10 de 5,6x. Nous maintenons en conséquence notre recommandation Achat.**

### ● A suivre

*Publication du CA T3 2010 le 8 novembre 2010 après bourse.*

## SYSTEME DE RECOMMANDATION

Les recommandations d'Euroland Finance portent sur les six prochains mois et sont définies comme suit :

- Achat : Potentiel de hausse supérieur à **20%** par rapport au marché assorti d'une qualité des fondamentaux.  
 Neutre : Potentiel de hausse ou de baisse de moins de **20%** par rapport au marché.  
 Vendre : Potentiel de baisse supérieur à **20%** et/ou risques élevés sur les fondamentaux industriels et financiers.

## HISTORIQUE DES RECOMMANDATIONS SUR 12 MOIS.

- Achat :** depuis le 31/08/09.  
**Neutre :** (-).  
**Vendre :** (-).  
**Suspendue :** (-).

**Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :**

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

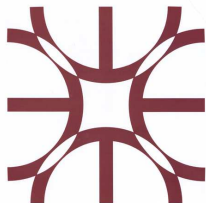
## DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrats de liquidité	Contrat Eurovalue*
Augmentation de capital réservée (septembre 2007)	Non	Non	Non	Oui	Oui

\* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité



## EuroLand Finance



### CONTACT ANALYSE :

**Benjamin LE GUILLOU : 01 44 70 20 74**

**Nicolas du Rivau : 01 44 70 20 70**

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Finance s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Finance, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre.

Il est important de noter qu'EuroLand Finance conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Finance à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Finance attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Finance dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Finance, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

EuroLand Finance est réglementée par le CECEI, la Commission bancaire et l'Autorité des marchés financiers et a mis dans ce cadre en place des procédures appropriées de séparations des activités visant en particulier à prévenir les conflits d'intérêt entre ses activités de Recherche et ses autres activités. Ces « Murailles de Chine » peuvent être détaillées sur demande auprès du Responsable de la conformité. A la date de cette publication, EuroLand Finance peut être en conflit d'intérêt avec l'émetteur mentionné. En particulier, il se peut ainsi que EuroLand Finance ou toute personne morale ou physique liée, leurs dirigeants, leurs représentants légaux ou leurs salariés aient investi pour leur propre compte ou agissent ou envisagent d'agir, dans les douze mois à venir, en tant que conseiller, apporteur de liquidité, teneur de marché d'une des sociétés mentionnées dans cette publication.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Finance. Ce document ne peut être distribué au Royaume-Uni qu'aux seules personnes autorisées ou exemptées au sens du UK Financial Services Act 186 ou aux personnes du type décrit à l'article 11(3) du Financial services Act. La transmission, l'envoi ou la distribution de ce document sont interdits aux Etats-Unis ou à un quelconque ressortissant des Etats-Unis d'Amérique (au sens de la règle « S » du U.S. Securities Act de 1993).

EuroLand Finance est une entreprise d'investissement agréée par le Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI). En outre l'activité d'EuroLand Finance est soumise à la réglementation de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).