

Le acquisizioni spingono Aubay e Be

Le attese sui risultati per entrambi i gruppi di It consulting sono di un netto miglioramento

Pagina a cura di
Analisi Mercati Finanziari

■ Se è vero che molte aziende estere “fanno shopping” in Italia, accade anche il contrario. E benché i dati Istat diffusi a dicembre 2015 indichino che solo l'11% dei gruppi multinazionali di piccola dimensione attivi nei servizi ha realizzato o progettato un nuovo investimento di controllo all'estero nel biennio 2014 - 2015, ci sono significative eccezioni. Tra questi Be Think, Solve, Execute (in breve Be), gruppo di It Consulting che nel solo mese di febbraio 2016 ha messo a segno un'acquisizione in Germania e una nel Regno Unito. Oggi Be è presente, oltre che in Italia, Re-

gno Unito e Germania, anche in Austria, Svizzera, Romania, Polonia ed Ucraina. Un'altra “multinazionale tascabile” del settore It è la francese Aubay, presente oltre che in Francia anche in Belgio, Lussemburgo, Italia, Portogallo, Regno Unito e Spagna, Paese quest'ultimo dove si è recentemente rafforzata con un'acquisizione a fine 2015. Aubay ha per ora diffuso solo il dato relativo ai ricavi 2015, pari a 273,8 milioni (+12,5% rispetto al 2014, di cui +8,7% di crescita organica). Nel primo semestre dello scorso esercizio il giro d'affari era salito del 12,4% a 134,6 milioni (+7,2% la crescita organica), ma ancor più rimarchevole è stato il balzo dei margini reddituali: +41,9%, a 9,6 milioni, per l'ebit, e +63,6%, a 5,9 milioni, per l'utile netto. Be, da parte sua, nei primi 9 mesi del 2015 ha visto un incremento dei ricavi operativi pari al 12,9% a 78,1 milioni, mentre l'ebit è balzato del 29,7% a 5,3 milioni e l'utile ante imposte (il dato sull'utile netto al 30/9/2015, come di consueto, non è stato reso noto) del 57,8% a 3,5 milioni. Va ricordato che ai dati 2015 di Be ha contribuito

una sola acquisizione di piccole dimensioni, quella dell'elvetica Oss Unternehmensberatung, avvenuta a fine agosto; la società è successivamente confluita in Be Tse Switzerland dopo l'integrazione con l'altra controllata svizzera Targit. I due gruppi si ripromettono di continuare a crescere anche in futuro, sia per via organica sia mediante acquisizioni accuratamente selezionate. Aubay ha indicato per l'esercizio appena concluso un ebit margin “ricorrente” superiore al 9%, nell'ordine quindi di circa 25 milioni, e ritiene che nel 2016 i ricavi raggiungeranno 317 milioni grazie all'acquisizione spagnola di Cast-Info, mentre l'ebit margin dovrebbe esser compreso fra il 9% e il 10%. Be, che dovrebbe aver superato nel 2015 la soglia target di ricavi pari a 100 milioni, si propone di giungere nel 2017 a un giro d'affari di oltre 120 milioni e un ebitda e un utile ante imposte rispettivamente superiori a 20 e 10 milioni, mentre l'indebitamento finanziario netto a fine 2017 dovrebbe scendere sotto i 13 milioni.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



AUBAY

www.aubay.com

Ceo
PHILIPPE RABASSE



DATI DI MERCATO

Dati in mln € al 30/06/2015

FONTE: elaborazione Amf su dati società

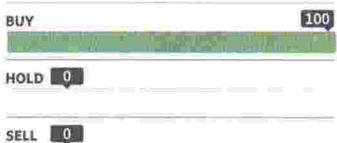
Ricavi	134,6
Risultato operativo	9,6
Risultato netto	5,9
Net Debt/Equity (n. volte)	0,07
Prezzo al 23/02/2016 (euro)	21,0
Target price (euro)	24,0
Consensus di mercato	Buy
Flottante	44,77%

Azionista principale: il 55,23% del capitale sociale è detenuto dal management

Balzo dei ricavi ma soprattutto dei margini reddituali per Aubay nel primo semestre 2015, con incrementi sia in Francia che all'estero. Il livello di indebitamento è pressochè irrilevante

CONSENSUS ANALISTI

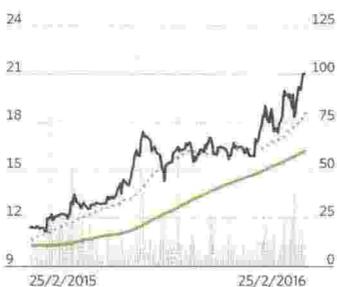
Dati in %



Il giudizio complessivo sul titolo Aubay è Buy, in presenza di 2 sole indicazioni entrambe positive. Il potenziale di rivalutazione rispetto ai prezzi attuali è di oltre il 14%

ANALISI TECNICA

— PREZZO (sx)
--- MM 50 GG (sx)
--- MM 200 GG (sx)
■ VOLUMI (dx)
In migliaia



Impostazione decisamente rialzista per il titolo Aubay, che aggiorna nuovi massimi oltre i 20 euro. Graficamente solo discese per alcune sedute sotto 17 euro possono invertire il trend in corso. (a cura di Andrea Gennai)

ANDAMENTO PERIODICO

Dati in %



Molto brillante l'andamento di Aubay le cui quotazioni in un anno sono salite di quasi l'84%, e di oltre il 25% a 3 mesi. Solo nell'ultima settimana vi è stato un rialzo superiore al 7%.

PUNTI DI FORZA

- Lanciato in Italia il portale di benessere digitale "MyTO" (convalidato dall'istituto di medicina del Coni) e destinato alla promozione di programmi di wellness nelle aziende.
- Nel 2016 Aubay prevede di assumere oltre 1.000 nuovi dipendenti in Europa (di cui 600 in Francia), provenienti dalle migliori università e business school.
- Il livello di indebitamento è molto basso e a fine 2015 l'indebitamento finanziario netto, compreso il pagamento del 75% dell'acquisizione spagnola, dovrebbe ammontare a 6 milioni.

PUNTI DI DEBOLEZZA

- Eccezione fatta per l'Italia (da cui proviene circa il 24% dei ricavi del gruppo), negli altri Paesi europei in cui è presente Aubay genera quote di fatturato limitate.
- A differenza degli altri Paesi, in Belgio e Lussemburgo il gruppo Aubay ha evidenziato un andamento negativo nella prima metà del 2015, con un ritorno alla crescita solo verso fine anno.
- Rimane critica la situazione dei servizi per il settore Tlc in Francia, in cui Aubay è storicamente presente anche se con un peso che si sta gradualmente riducendo.

BE

www.be-tse.it

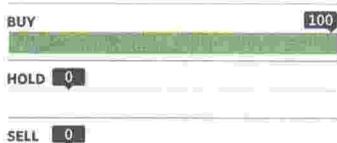
AD
STEFANO ACHERMANN



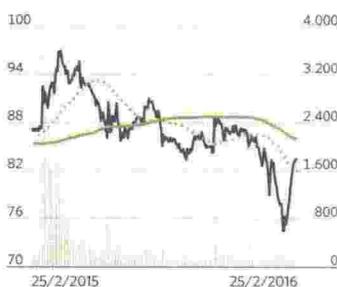
Ricavi	52,0
Risultato operativo	4,3
Risultato netto	2,1
Net Debt/Equity (n. volte)	0,48
Prezzo al 23/02/2016 (euro)	0,5
Target price (euro)	0,8
Consensus di mercato	Buy
Flottante	40,92%

Azionista principale: Tamburi Investment Partners (23,4%), gruppo Intesa Sanpaolo (19,9%), Stefano Achermann (15,8%)

Anche per BE il primo semestre 2015 ha visto una crescita generalizzata del giro d'affari e dei margini, interamente per via organica. Il rapporto Debt/Equity è sostanzialmente equilibrato



Anche su BE il giudizio complessivo è Buy, con una sola indicazione positiva. Il potenziale di rivalutazione rispetto ai prezzi attuali è molto elevato e pari al 60%



Fase discendente per il titolo Be. Dopo lo scivolone culminato qualche settimana fa sotto 0,4 euro, il titolo ha rimbalzato. Ma solo oltre 0,5 il quadro tecnico diventa più rassicurante. (a cura di Andrea Gennai)



Per BE il trend a 12 e 3 mesi è negativo, rispettivamente di oltre l'11% e di circa l'8,5%. Ma nell'ultima settimana vi è stato un impressionante recupero per quasi il 17%.

- Le prime acquisizioni del 2016 (R&L AG per 1,47 milioni di euro e LOC Consulting Ltd. per 3,95 milioni di sterline) hanno riguardato i due mercati strategici indicati già a novembre 2015.
- Per accelerare la crescita organica e il rafforzamento nei settori della P.A., Assicurazioni e Utilities il gruppo si propone di assumere nel 2017 oltre 1.500 professionisti.
- A settembre 2015 BE, tramite la controllata Be Solutions Solve, Realize & Control, ha finalizzato un contratto da 4,3 milioni di euro nel periodo 2015 - 2019 con un gruppo assicurativo italiano.

- La concentrazione della clientela è molto elevata, in quanto i primi 10 clienti (per lo più bancari/assicurativi) generano l'80% dei ricavi del gruppo.
- Appare abbastanza sfidante l'obiettivo di un debito netto sotto i 13 milioni a fine 2017 (21,7 milioni al 30/9/2015) anche alla luce delle due recenti acquisizioni.
- Nonostante i buoni risultati già conseguiti (uscita dalla grey list Consob e successivo ingresso nel segmento STAR), l'interesse di analisti e investitori verso BE è ancora limitato.