

 LA VALEUR DU JOUR

WAVESTONE : Marge supérieure au S1 mais en ligne dans le plan / Contact – Conserver (3), obj. 51,7€

Cours: 49,7€ au 06/12/21

ROC-S1 : 31,8M€ +122% vs PZP 23,8M€ +66%

RNPG : 20,7M€ +198% vs PZP 15,9M€ +129%

Décryptage : Résultats S1 nettement supérieurs à nos attentes avec des coûts de personnel parfaitement en ligne mais un rebond des charges externes finalement limité (+26% vs n-1 mais toujours -41% vs n-2), ce qui permet de dégager une MOC record de 14,6%. Le groupe relève logiquement son objectif annuel de ~13% à ~15% (PZP relevé de 13,4 à 15,9%).

Ce niveau de 15% est également la cible du plan stratégique 2025, soit le niveau qui était attendu. Bien qu'il soit déjà atteint, le cabinet ne souhaite pas viser plus haut car il prévoit d'investir significativement pour alimenter son recrutement et surtout pour renforcer ses expertises et son image de marque. Cela devrait toutefois se traduire par une croissance dynamique puisque l'objectif de CA (750M€) intègre selon nous un CAGR organique proche de 7% sur 5 ans (sur l'hypothèse de 150M€ de CA acquis pour atteindre l'objectif) quand nous attendions 5,4% jusqu'ici. Les deux autres axes du plan (accélération de l'international et maintien d'une excellente performance RSE) sont eux sans surprise.

Recommandation : Cette solide publication et la perspective d'une croissance plus soutenue qu'anticipée nous amènent à relever notre objectif de 47,3 à 51,7€. L'upside nous paraît toutefois limité au cours actuel compte-tenu de la confirmation d'une MOC normative autour de 15%, qui était déjà notre hypothèse de valorisation. Nous restons donc à Conserver (3).

Maxence Dhoury, Analyste Financier

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc est accessible sur <http://www.midcaps.portzamparc.fr/wp-content/fileadmin/pubt/avertissements.pdf>

Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas.fr/conflict-of-interest.html>

La recommandation d'investissement présente dans ce commentaire a été établie le 06/12/2021 - 22:12 (GMT+1) et a été diffusée pour la première fois le 07/12/2021 - 08:24 (GMT+1)