

Bruno BENOLIEL

Bonsoir. Bonsoir à tous.

Je vous remercie pour votre participation à la conférence téléphonique d'ALTEN à l'activité de l'année 2025. La fin de l'année 2025 s'est avérée meilleure qu'anticipée, tant en France qu'à l'international, même si les situations diffèrent selon les secteurs d'activité et les géographies, bien entendu.

À fin décembre 2025, le chiffre d'affaires s'établit à 4,1 milliard d'euros, en recul de l'an passé, il était de 4 milliards 143 millions d'euros. En France, l'activité a progressé de 4,3 %, pardon, au global pour le groupe, je suis désolé, l'activité a progressé 4,3 %. Hors de France, elle recule de 3,7 %. À périmètre et change constant, l'activité du groupe ALTEN a décliné de 4,5 %. Elle a décliné de 3,6 % en France, et de 4,9 % hors de France. Comme vous le savez, notre activité a été très légèrement pénalisée par 1,3 jour ouvré de moins que l'an passé, ce qui a eu un impact que nous avons estimé à 0,25 % du chiffre d'affaires sur la croissance organique. Une décroissance organique à jours ouvrés constants aurait donc été de 4,25 %. Contrairement au trimestre précédent, le 4^e trimestre a marqué un net ralentissement de la décroissance de l'activité.

Le chiffre d'affaires s'est élevé à 1,23 milliard d'euros, en recul de 0,35 % par rapport à 2024. Il était de 1,026 milliard d'euros. À données constantes, l'activité décroît de 2,25 % au quatrième trimestre, elle décroît de 2,4 % en France, et de 2,2 % hors de France, soit un rythme de décroissance inférieur de moitié à celui des trimestres précédents, dont on espère qu'il est annonciateur, enfin, d'une stabilisation de l'activité avant un éventuel rebond en 2026.

Notre taux d'activité est relativement stable, puisqu'il s'est établi à 91,2 % sur le dernier trimestre, identique à celui de 2024. Il est donc de 91,1 % sur l'année, identique à celui de l'année 2024, puisqu'il était, de mémoire, de 91,2 %.

Nos effectifs, dans un contexte de décroissance, ont continué à diminuer à périmètre constant. Ils ont moins diminué au dernier trimestre que les trimestres précédents. Néanmoins, vous allez voir que ALTEN, qui comptait à fin décembre 2025 57 400 collaborateurs, comptait également 51 000 ingénieurs. Nous étions 57 700 collaborateurs fin décembre 2024, hors WORLDGRID, dont 50 900 ingénieurs et pour mémoire, 57 900 collaborateurs dont 51 340 ingénieurs, fin juin 2025. Au total, sur les 51 000 ingénieurs que comptait le groupe ALTEN fin 2025, 11 800 sont en France et 39 200 hors de France. À périmètre constant, depuis le début de l'année 2025, les effectifs ingénieurs ont reculé de 896 personnes, dont 331 en France et 565 hors de France. En 2025, seuls les 996 ingénieurs de WORLDGRID auront rejoint le groupe dès le 1^{er} janvier. Au global, de façon assez schématique, l'entrée de WORLDGRID a permis de compenser la décroissance organique du groupe sur l'année.

L'amélioration de notre activité au dernier trimestre par rapport à ce que nous avons anticipé, a permis de générer environ 28 millions d'euros de chiffre d'affaires en plus, pour 2/3 en France et pour 1/3 à l'international. L'analyse de l'activité par géographie, puis par verticale, est la suivante.

En France, le recul organique est de 3,6 % [s'il vous plaît, *next slide*], mais de 2,4 % au dernier trimestre. L'activité est pénalisée par un net recul de l'activité automobile, -21 % *year-on-year* – l'activité auto qui représente 70 % du chiffre d'affaires France – ; des télécoms, -20 %, avec 5 % de l'activité France ; et la banque, qui est en recul de 17 %, banque qui représente 5 % de l'activité France. L'aéronautique, a contrario, a renoué avec la croissance ; l'aéronautique qui représente 1/3 de l'activité en France et qui a cru de 3,5 % *year-on-year*. Les secteurs de la défense – 12 % du chiffre d'affaires France, 12 % de croissance organique – et du ferroviaire – 5 % de

croissance organique – sont restés dynamiques. Au dernier trimestre, en vision séquentielle et pas *year-on-year*, l'activité s'est stabilisée dans l'automobile, dans la banque finance et la croissance est accélérée dans les secteurs aéro et défense, bien au-delà de ce qui avait été anticipé.

En zone ibérique, l'activité a cru de façon satisfaisante de 5,5 % sur l'année, et de 6,6 % au dernier trimestre. À l'exception du secteur automobile, qui représente 5 % du chiffre d'affaires, tous les secteurs sont en croissance, croissance qui s'est avérée également plus vigoureuse au dernier trimestre qu'anticipé.

En Italie, l'activité a cru de 2,4 %, et de 2,9 % au T4. Après avoir ralenti au 1^{er} trimestre, l'activité croît à nouveau de 2,8 % environ. À l'exception du secteur télécoms, qui représente 7 % du chiffre d'affaires italien, tous les secteurs ont progressé, certains plus nettement au dernier trimestre, notamment les secteurs aéro et défense, mais également le secteur automobile, qui a rebondi.

En Allemagne, le recul de l'activité *year-on-year* a été ramené à 13,8 %. Vous verrez dans les annexes les rythmes de croissance que nous avons publié trimestre après trimestre, et vous verrez qu'au dernier trimestre, le rythme de décroissance de l'Allemagne a fortement ralenti, puisqu'il est passé de 20 % à la fin de l'année 2024, 19 % au début de l'année 2025, et il est de proche de 3 % au Q4. Alors certes, l'activité automobile, qui représente presque 40 % du chiffre d'affaires allemand, est en recul de 27 %, mais la décroissance séquentielle de l'activité a également ralenti dans l'auto. Après avoir décliné jusque fin du 3^e trimestre, l'activité a rebondi au 4^e trimestre dans l'aéronautique, qui représente 20 % du chiffre d'affaires – une activité qui est en croissance organique au dernier trimestre, tant *year-on-year* que séquentiellement – de même que les télécoms, qui représentent 9 % du chiffre d'affaires. En Allemagne, l'activité se développe aussi assez rapidement dans le secteur de la défense, qui a cru fortement et qui représente dorénavant 7 % du chiffre d'affaires allemand. Un dernier trimestre qui s'est donc avéré plus favorable qu'anticipé en Allemagne également, même si l'activité reste compliquée dans ce pays, qui n'en a pas fini avec les problématiques autour de l'automobile, bien évidemment.

Au UK, l'activité a décliné de 12 %, et contrairement aux autres pays, le Q4 n'a pas marqué d'amélioration par rapport au reste de l'année. Le recul s'est même accentué dans l'automobile, qui est en recul de 23 % – 15 % du chiffre d'affaires UK. Le recul se poursuit également dans l'aéronautique civile – 20 % du chiffre d'affaires, -6 % de décroissance – de même que dans le secteur public, qui est en recul de 20 %. A contrario, un secteur qui évidemment croît maintenant de façon significative : le secteur de la défense, puisqu'il est en croissance de plus de 11 % et représente maintenant à peu près 10 % du chiffre d'affaires UK.

Au Benelux, situation qui est à peu près identique à celle du UK, un recul de l'activité qui s'est accentué ce dernier trimestre, portant la baisse cumulée de la zone à fin 2025 à -11,2 %. La Belgique, qui représente 40 % du Benelux, a vu son activité globale reculer de 9 %, en raison des secteurs automobiles et tertiaires. Aux Pays Bas, qui représente 60 % de la zone, l'activité a reculé de 13 %, en raison des secteurs Autres industries et énergies – au global qui représentent les deux à peu près 40 % du chiffre d'affaires. A contrario, le secteur des semi-conducteurs, qui est le secteur d'activité le plus important des Pays-Bas, est stable.

En Europe de l'est, l'activité est restée stable. En Pologne, qui représente 75 % du chiffre d'affaires, la croissance est de 3,5 % ; en Roumanie, qui représente 25 % du CA, l'activité a décliné de 10 %, en raison des secteurs auto et banque/finances.

En Scandinavie, l'activité globale a décliné de près de 20 %, mais le rythme de décroissance a ralenti séquentiellement en Suède – qui représente 70 % du chiffre d'affaires – le recul est de 25 % en raison des secteurs auto et poids lourds, comme d'habitude. En Finlande, qui représente 25 % de la

zone, le recul est de 12 %, mais l'activité a renoué avec la croissance au Q4 avec le secteur des machines-outils, secteur qui représente en Finlande pour ALTEN 80 % du chiffre d'affaires.

Si on change de rive, de l'Atlantique, et qu'on va maintenant en Amérique du Nord, l'activité a décliné de 6,6 %, un rythme de décroissance, qui a ralenti également, l'activité se stabilisant progressivement de façon séquentielle. Aux US, 71 % de la zone, les secteurs auto, *live science* et *retail* ont reculé, mais se stabilisent progressivement au Q4. Au Canada – 25 % de la zone –, l'activité a cru de 5 % grâce aux secteurs auto, aéro et banque-finances.

En zone Asie-Pacifique, l'activité est en léger recul, puisqu'elle le recul est de -0,7 %, mais l'activité est globalement stable sur le 2^d semestre. La Chine est en croissance, c'est 1/3 de la zone. Tous les secteurs sont en croissance, à l'exception des télécoms. L'Inde – 27 % de la zone – a décliné de 3 % en raison des secteurs auto et tertiaires, les autres secteurs étant en croissance. Le Japon – 23 % de la zone – croît de 12 % grâce au secteur automobile et au secteur tertiaire. Enfin, la Corée est en forte décroissance en raison du secteur auto, mais surtout en raison de la perte d'un client important dans le secteur auto.

Voilà. Si maintenant on analyse l'activité, comme nous le faisons habituellement, par secteur d'activité, vous voyez que l'automobile a globalement reculé de 16 %, évidemment à périmètre et change constants, elle a reculé chez les constructeurs de 12,5 % et chez les équipementiers, elle a reculé de 27 %.

Comme vous le savez, c'est la très forte décroissance de l'activité chez les équipementiers allemands, en recul de 60 % environ, qui explique ce très très fort recul de l'activité chez les équipementiers automobiles. L'essentiel du recul chez les équipementiers est, je pense, maintenant achevé et les chiffres que nous avons entre Q3 et Q4 dans le secteur auto montrent une stabilisation progressive de l'activité.

Le ferroviaire est stable, un secteur qui devrait logiquement progresser en 2026 si l'on en croit les perspectives des clients.

L'aérospatiale, qui représente 15,5 % du chiffre d'affaires, a renoué avec la croissance organique *year-on-year* au dernier trimestre, ramenant donc la décroissance cumulée à fin décembre à 2 %. Même le spatial, qui avait été très impacté au 1^{er} semestre, est à nouveau en croissance. Au mois d'octobre, nous avons anticipé – nous vous l'avions communiqué – un retour de la croissance organique en 2026, qui s'est finalement concrétisé dès ce dernier trimestre 2025 .

Les activités défense, sécurité et naval, qui représentent pour nous 8 % du chiffre d'affaires, ont progressé de 12,4 %, un rythme de croissance qui a accéléré tout au long de l'année pour atteindre 16 % au dernier trimestre.

L'énergie – près de 12 % du chiffre d'affaires – a cru de 5,3 % grâce au nucléaire et au secteur des équipements pour l'énergie. Le secteur de l'*oil and gas* est stable.

Les sciences de la vie ont décliné de 3,7 % *year-on-year*, mais uniquement de 1,4 % au 2^e semestre. Les équipements médicaux sont en recul de 12 %, alors que le secteur pharma est en recul de 2 %, une activité qui, en valeur absolue, tend à se stabiliser également de façon séquentielle.

Le secteur des équipements industriels et de l'électronique et semi-conducteurs : ce secteur est globalement en recul de 9,1 %, de façon à peu près similaire aux autres secteurs d'activité. On a vu une activité qui a commencé à se stabiliser dans le secteur de l'électronique et des semis, et qui a

continué à se détériorer dans le secteur des autres industries.

Les télécoms sont en décroissance de 8,5 %, une activité qui a baissé de 10 % chez les équipementiers et de 7,5 % chez les opérateurs. Un recul qui reste marqué *year-on-year*, mais une activité qui en valeur absolue tend également à se stabiliser entre Q4 et Q3.

Enfin, le secteur de la finance est resté stable. Un secteur qui a déçu au 1^{er} semestre, mais une activité qui est revenu à l'équilibre *year-on-year* au Q3 et qui a recommencé à progresser au Q4. La situation s'est stabilisée ou améliorée dans toutes les géographies au dernier trimestre, mais c'est principalement en Europe du Sud et au Canada que le rebond de l'activité a été le plus marqué.

Enfin, le secteur *retail*, service et secteur public – qui représente 16,5 % du chiffre d'affaires – a déçu de 6,7 %, une activité qui tend néanmoins à se stabiliser également progressivement.

Concernant le MNA, ALTEN a acquis quatre sociétés cette année. Les trois premières sociétés que nous avons acquises entre juillet et octobre 2025 ont fait l'objet d'une communication fin octobre. Une dernière acquisition a été réalisée en fin d'année, dans le secteur du *live science*, dont le portefeuille d'activité est très complémentaire de celui de nos activités en France et en Belgique. Une société dont le chiffre d'affaires estimé en 2025 est de 20,5 millions d'euros et qui comprend 190 consultants.

Voilà, en synthèse, pour l'année 2025 et nos perspectives pour 2026. Même si l'année 2025 a enregistré une décroissance de 4,5 % à données constante, le 4^e trimestre semble annoncer une stabilisation progressive de l'activité de façon séquentielle, ainsi qu'un rebond dans certains secteurs comme l'aérospatiale ou la banque-finances.

Comme chaque fin de semestre, vous le savez, les fins de projet et les départs de la Saint-Sylvestre font que l'activité au début du trimestre qui suit est toujours en retrait par rapport à la période précédente. Il nous faudra attendre la fin du 1^{er} trimestre pour avoir une première vision de la dynamique d'activité pour 2026.

Notre décroissance embarquée est proche de 2 %. Elle ne tient pas compte d'un jour ouvré supplémentaire en 2026 par rapport à 2025. Bien évidemment, notre décroissance embarquée ne constitue pas une guidance d'activité pour l'année à venir, mais vous permet d'avoir une idée de la situation de départ, à activité qui resterait constante.

Ce dernier trimestre 2025, qui s'est avéré meilleur qu'anticipé, nous a permis de générer un surcroît de chiffre d'affaires, qui aura donc une incidence positive sur la marge opérationnelle d'activité. Nous avons annoncé lors de la dernière communication une marche opérationnelle d'activité de l'ordre de 8/8,1 du CA pour 2025, elle sera donc supérieure et nous aurons l'occasion d'en parler lors de la publication des résultats qui aura lieu le 25 février prochain.

Voilà, je vais laisser la parole aux participants, si vous voulez bien, s'il vous plaît, ouvrir la conférence pour permettre aux personnes qui participent de poser les questions.

L'opératrice

Très bien, nous avons une question de Nicolas DAVID. Je vous donne l'autorisation de parler.

Nicolas DAVID
Bonjour.

Bruno BENOLIEL

Bonjour Nicolas.

Nicolas DAVID

Oui, j'ai deux questions essentiellement pour parler sur le T4. On voit bien que ça a été un peu mieux que prévu. Est ce qu'il faut considérer qu'il y a eu des liquidations de queue de budget de la part des clients, qui avaient peut-être pris un peu de retard sur les budgets qu'ils avaient, et ils ont un peu fait du *budget flush* en fin de trimestre, ou c'est plus fondamental que ça, et on va dire soutenable que ça, cette stabilisation ? Et s'il y a eu des queues de budget, est-ce que tu es capable d'estimer à peu près les choses, un peu... le caractère un peu anormal de la performance du T4 ?

Et ma deuxième question c'est, effectivement on a une décroissance embarquée d'un point de vue purement mathématique en regard des effectifs de -2 %, mais en réalité le T1, l'année dernière, en 2025, avait été en décroissance et en pente de décroissance durant le trimestre. Donc quelque part sur le trimestre [inaudible].

Bruno BENOLIEL

Alors, Nicolas, la deuxième question a été extrêmement hachée. Je ne sais pas si c'est la qualité réseau chez ALTEN ou si c'est...

Nicolas DAVID

J'ai eu de l'écho aussi, c'était bizarre.

Bruno BENOLIEL

Si j'ai bien compris pour la première question concernant le T4, non, il n'y a pas eu de liquidation de queue de budget, ni dans le secteur public ni ailleurs, qui aurait généré un surcroît d'activité pour cette raison-là. Il y a eu effectivement une reprise de projets et des budgets qui ont été libérés à la fin de l'année, par Airbus notamment, dans le domaine de l'aéronautique.

Il y a un certain nombre de projets qui avaient été décalés dans le temps, puis décalés, puis décalés, qui ont démarré, en France, d'ailleurs, en Allemagne également. Ça participe aussi d'ailleurs à l'amélioration de la situation en Allemagne, Une accélération aussi des budgets chez Airbus Defence and Space en Espagne. Mais on est là face à une réaugmentation de l'activité chez Airbus, comme ce qui avait d'ailleurs été annoncé. Ce sont des projets qui s'étalent sur plusieurs mois et qui sont pérennes dans leur réalisation au cours de l'année 2026.

Pour la deuxième question, effectivement, mathématiquement, on a une décroissance embarquée qui est ce qu'elle est. Si j'ai bien compris la question, c'est : est-ce qu'on pourrait envisager de faire zéro de croissance organique en *year-on-year* en 2026 ? Il nous faudrait pour ça, compenser en fait la décroissance de 2025 – la décroissance embarquée de 2025. Ce n'est pas infaisable, s'il y a une dynamique d'activité qui est plus favorable que celle qu'on a connu en 2025. Il y a déjà dans certains secteurs un infléchissement de l'activité avec une inversion de la courbe. Ce n'est pas vrai dans tous les secteurs encore. Si on imagine que ça finira par se stabiliser, qu'on compensera les pertes de début de trimestre là, mais qui elles sont, je dirais, inhérentes à notre activité – ça arrive chaque année, année de croissance comme année de décroissance. On peut effectivement imaginer de faire zéro sur l'année, mais pour l'instant, c'est vraiment très prématuré puisqu'on est dans un modèle d'activité où, en règle générale, avant fin mars, on a du mal à avoir une vision assez claire sur ce que sera la dynamique de l'activité de l'année. Nous, on a deux périodes qui sont clés : c'est fin

février/mars, voilà, et puis c'est fin septembre/octobre.

Nicolas DAVID

Ok. Moi j'avais même l'impression que vous pourriez potentiellement être en croissance stable dès le Q1 en vrai.

Bruno BENOLIEL

On verra, mais ce n'est pas mon hypothèse en tout cas.

Nicolas DAVID

Ok.

Bruno BENOLIEL

Si c'est la question, ce n'est pas mon hypothèse. Maintenant, peut être que... Non mais, ça serait compliqué, surtout compte tenu de la décroissance embarquée. Surtout qu'on commence l'année avec un nombre de projets inférieurs à celui de la fin de l'année 2025, faut quand même bien l'avoir en tête. À moins qu'il y ait un rebond extraordinaire – et là on est fin janvier, on suit évidemment notre activité à la semaine – on ne va pas rattraper à fin janvier la décroissance qui est liée aux arrêts de projet et aux départs de fin d'année. Je vois pas comment ce serait possible.

Nicolas DAVID

Ok, c'est clair. Merci.

L'opératrice

Merci. Nous avons maintenant une question de Laurent DAURE. Laurent DAURE, vous pouvez poser votre question.

Laurent DAURE

Bonsoir Bruno. Tu m'entends ? Pas d'écho ?

Bruno BENOLIEL

Très bien, Laurent.

Laurent DAURE

Parfait, merci beaucoup. Alors, j'ai trois points. C'est Vrai, moi j'ai un écho aussi. En fait, c'était un peu pour tout le monde, j'ai l'impression. J'espère que ça va passer quand même. Ma première question, peut-être un peu tôt dans l'année, mais au niveau des recrutements, quelles sont un peu les guidances qui ont été données aux équipes ? Est-ce que vous êtes en *wait and see* ? Il y avait Simon il y a quelques mois qui parlait de recroiser courant S1 éventuellement les effectifs en organique qu'on avait il y a un an, voir un petit peu si c'est toujours quelque chose qui est envisageable.

Deuxième point, c'est l'Allemagne qui reste presque stabilisée au Q4. Est-ce que sur 2026 les craintes qu'il y avait par rapport à un basculement *offshore* massif de l'auto sont toujours là ? Est-ce qu'une redégradation de l'Allemagne est possible ?

Et enfin comme d'habitude, si tu pouvais nous donner un petit commentaire sur ton pipe de M&A. Merci, merci.

Bruno BENOLIEL

Ok. Alors, pour ce qui est du recrutement, on recrute uniquement si c'est nécessaire et si nous n'avons pas la compétence pour réaliser des projets. Il n'y a pas... Ça va mieux l'écho là ?

Laurent DAURE

Quand tu parles, ça Va. C'est quand je parlais moi.

Bruno BENOLIEL

D'accord. Pour l'instant, on n'a pas donné d'objectif de recrutement. On n'a pas recommencé à recruter sans projet, comme dans les périodes fastes de croissance, parce qu'on a un intercontrat [inaudible], parce que l'activité n'a pas redémarré de façon suffisante pour ça. Vraiment, pour le recrutement, on est toujours extrêmement prudents, parce que l'important, c'est d'avoir un taux d'activité qui reste dans les standards du groupe. Ensuite, si l'activité redémarre, selon le rythme, évidemment, on recrutera pour accompagner. Mais pour l'instant, je ne fais pas de pronostic sur le moment auquel la courbe va recroiser celle de l'an passé.

L'Allemagne. Alors, en Allemagne, globalement, l'activité est repartie à la hausse dans les secteurs de l'aéronautique, du spatial, les télécoms on était en croissance au Q4 aussi, la défense commence à prendre un peu plus de place dans le camembert de l'activité allemande. Pour autant, l'auto représente toujours 40 % du CA. Et, dans le secteur automobile, la situation n'a pas fondamentalement changé, c'est-à-dire que les appels d'offres qu'on reçoit sont toujours extrêmement exigeants sur le plan des tarifs, requièrent de toute façon et systématiquement un recours à de l'*offshore* pour pouvoir essayer à terme d'équilibrer les projets sur des gros projets. Les Allemands sont en train d'accélérer la délocalisation de l'ingénierie au travers de leurs sous-traitants, de façon assez massive et beaucoup plus rapide que ne l'avaient fait les Français il y a une dizaine d'années, avec assez peu d'accompagnement. Si on regarde le PNL allemand, globalement le secteur auto, je pense, continuera à décroître, ça c'est sûr. Dans quelles proportions, je ne sais pas, mais en *year-on-year*, je vois pas le secteur auto revenir à l'équilibre fin 2026. Séquentiellement, il pourra se stabiliser, je pense, au cours de l'année. Et puis, en revanche le PNL de l'auto en Allemagne restera négatif en contribution puisqu'aujourd'hui, quand il y a... quand on gagne des projets, finalement, le fait d'avoir une part d'*offshore* nous oblige à gérer des processus de *ramp up* sur ces projets-là, qui font que, structurellement, le projet est déficitaire au démarrage – c'est-à-dire que ça peut durer plusieurs mois – pour finir, à partir du moment où les transferts de compétences sont faits, par rapporter et devenir bénéficiaires au bout d'un certain temps.

Il n'y a pas de changement de paradigme, je dirais, si ce n'est que globalement, ce qui est du fait de l'effet mix allemand, on a une contribution de l'auto qui est plus faible. Une décroissance qui va de toute façon ralentir, puisque comme je l'expliquais chez les équipementiers, on ne peut plus perdre grand-chose. Aujourd'hui, un certain nombre de constructeurs – et ça c'est valable d'ailleurs pour les Allemands, mais c'est valable aussi pour l'ensemble des constructeurs européens, dans la mesure où la Commission a précisé des nouvelles règles et que, d'une certaine façon, l'horizon s'est un petit peu éclairci pour le passage au tout-électrique en 2035, ça je vous l'avais déjà dit – attendaient ces précisions pour arrêter, définir une stratégie. Alors, la stratégie, chacun va définir la sienne, mais ça a contribué à mettre *on hold* un certain nombre de projets. Il y a donc un certain nombre de budgets qui, probablement, vont être lâchés. Je pense que l'activité finira par se stabiliser en chiffre

d'affaires, même si, globalement, l'*offshore* contribue, en termes de mix, à générer moins de chiffre d'affaires pour des projets qui, en nombre de *people*, sont à peu près équivalents. Je ne nous vois pas gagner de l'argent dans l'auto en Allemagne en 2026. En revanche, du fait de l'évolution du mix, de la remontée de l'aérospatial et puis des autres secteurs d'activité qui vont rebondir tôt ou tard, et qui eux sont positivement contributeurs, on devrait avoir une amélioration en 2026 de la situation en Allemagne. En tout cas, c'est notre hypothèse.

Pour ce qui est du pipe M&A, on a aujourd'hui une bonne dizaine de sociétés en phase de *new deal*, c'est d'ailleurs assez lourd à gérer de façon simultanée. Pas de grosse société, les plus grosses font plusieurs centaines de personnes. Il y en a une qui ne fait pas loin de 1 000 consultants. En Europe, tous pays confondus, en Amérique du nord, en Amérique du sud aussi, on a des cibles au Brésil pour accompagner des constructeurs européens, en Asie – Inde, Chine, notamment. C'est un pack qui est assez dynamique. Pas de cible majeure en *new deal*, mais une activité qui s'était tarie en début d'année, fin 24 et début d'année 2025, et qui a quand même pas mal rebondi. D'ailleurs, puisqu'on parle du M&A, les quatre sociétés que l'on a acquises en 2025, qui sont listées dans le communiqué, seront normalement toutes les quatre consolidées à partir du 1^{er} janvier 2026.

Laurent DAURE

Donc on avait rien consolidé jusqu'à présent ?

Bruno BENOLIEL

Non, à part WORLDGRID au 1^{er} janvier 2025, rien du tout.

Laurent DAURE

Ok. Si je peux ajouter un tout dernier point, après je laisse la parole aux autres, si tu prends l'hypothèse que ton business se stabilise en séquentiel. Je sais que ce ne sont pas les résultats aujourd'hui, mais pour avoir une vague idée de comment tu comptes gérer ta base de coûts. Et est-ce que sur l'hypothèse d'une activité qui reste vraiment stable séquentiellement, qu'est-ce qu'on pourrait attendre ? Est-ce que la marge a un potentiel de rebond ou est-ce qu'on a besoin de reprise séquentielle du chiffre d'affaires ?

Bruno BENOLIEL

On va faire une marge en 2025 qui sera un peu meilleure que celle qu'on a annoncée, parce que là pour le coup, on est à structure de coûts équivalente pour délivrer ce chiffre d'affaires en plus. Nécessairement, ça a un effet relatif sur la marge. Pour 2026, c'est trop tôt pour répondre à la question. Si l'activité se stabilise, on pourra fonctionner à structure équivalente, et on pourra avoir une légère appréciation de la marge ; si l'activité repart, même si on devra l'accompagner, et accompagner une augmentation de la structure, on devrait avoir un effet forcément bénéfique sur la marge par rapport à 2025.

Laurent DAURE

Ok. Merci beaucoup, Bruno !

Bruno BENOLIEL

Je t'en prie, Laurent.

L'opératrice

Merci. Nous avons maintenant une question de Derric MARCON. Derric, vous pouvez normalement prendre la parole.

Derric MARCON

Pardon. [inaudible] le téléphone.

Bonsoir messieurs, j'espère que vous m'entendez. J'avais quatre questions. Est-ce que vous m'entendez ?

L'opératrice

Oui, très bien. Vous pouvez poser vos questions. Allez-y.

Derric MARCON

Salut Bruno. La première c'est, est-ce que tu peux nous donner quand même un ordre d'idée sur l'importance, en fait, quantifier le passage du 31 décembre au 1^{er} janvier en nombre d'effectif que tu as perdu, ou le nombre de projets que tu as perdus et voir à quel rythme tu penses pouvoir remonter ce chiffre ? Est-ce que c'est comparable aux années précédentes ou est-ce que finalement tu pars avec une situation au 1^{er} janvier 2026 un peu meilleure que prévu ?

Ma deuxième question, c'est sur les *frameworks* que tu as gagnés en Allemagne dans l'auto, ou ailleurs, les grands référencements. Tu évoquais le fait qu'il y a plus d'*offshore* et que ça pèse un peu sur les marges, mais est-ce qu'on peut avoir une idée des volumes qui sont en jeu, et du *ramp up* que ça peut produire sur le chiffre d'affaires ? Parce que j'imagine que quand tu gagnes ces grands référencements, tu n'as pas 100 % de l'opportunité que se matérialise tout de suite. Mais, si on regarde un peu plus loin, jusqu'où ça peut t'emmenner si on prend des comptes comme Volkswagen, comme BMW ? Voilà, pour donner un ordre de grandeur. Est-ce que c'est un multiplicateur du chiffre d'affaires que tu fais actuellement ou est-ce que c'est 10-20% en plus, si tout se passait comme tu le souhaitais ?

Et ma troisième question – en fait, je n'en ai que trois finalement, Laurent va être content – la troisième c'est sur l'*EBIT margin*. Si on raisonne à OPEX constant par rapport à ce que tu avais imaginé, tu mentionnais 30 millions d'euros de delta par rapport à ce que tu avais pris dans ta guidance. J'imagine que c'est plutôt le haut de guidance, ce qui fait à peu près 50-60 points de base de plus sur la marge. C'est comme ça qu'il faut raisonner ? Pour 2025, je veux dire. Merci.

Bruno BENOLIEL

Alors, même si ce n'est pas un call qui porte sur [inaudible], je vais commencer par la dernière question.

Derric MARCON

C'est la plus facile, c'est pour ça.

Bruno BENOLIEL

Quand on fait du chiffre d'affaires en plus, la *topline* descend pas en bas. Il y a des coûts qui s'intercalent entre les deux. Notamment, et accessoirement, des salaires. Ça ne peut pas faire, mathématiquement, 50 ou 60 points de plus sur l'EBIT.

Derric MARCON

Enfin, les salaires, les pôles, tu les as déjà. Sauf si, effectivement, tu ne le fais pas avec les effectifs en place. Après, les bonus, c'est vrai.

Bruno BENOLIEL

Mais non, bien sûr que non. C'est-à-dire qu'en fait, il y a quand même un *cost of sales* qui n'est pas neutre. On ne travaille pas avec les marges brutes du luxe, on n'a pas 85 % de marge brute. Sinon, ça se saurait. Non, il ne faut pas attendre une marge qui augmente dans ces proportions-là. Elle sera meilleure, mais elle sera modérément meilleure.

Derric MARCON

D'accord, j'ai compris.

Bruno BENOLIEL

Vous connaissez à peu près nos taux de marge brute. Ça nécessite aussi, à partir du moment où les performances sont meilleures, il y a plus de commissions commerciales, etc. Enfin bon, il y a des frottements entre le chiffre d'affaires et l'EBIT quand même.

Derric MARCON

J'ai compris, j'ai compris.

Bruno BENOLIEL

Voilà. Ensuite, concernant les référencements, c'est la question la plus compliquée parce que, c'est vrai qu'on a gagné des nouveaux référencements. Je pense qu'il y a, on le voit à travers les appels d'offres, une concentration, notamment en Allemagne, qui doit s'opérer sur certains acteurs, parce qu'il y a beaucoup d'acteurs allemands qui n'ont pas de base *offshore*. Et donc, effectivement, on reçoit et on gagne des appels d'offres, sauf que, comme je l'avais déjà expliqué, en réalité, ce sont des appels d'offres qui sont lancés sur des volumes d'activité. Ces volumes d'activité, ils se concrétisent ou ils ne se concrétisent pas. Ils ne sont pas immédiatement backés par des *statements of work* ou des *purchase orders* qui portent sur des projets précisément. Ensuite, les directions techniques émettent des appels d'offres à l'intérieur de ces gros référencements sur des volumes d'activité qui peuvent porter sur des dizaines de millions d'euros, avec des objectifs de productivité. Ensuite, c'est projet par projet. Pour l'instant, on ne voit pas d'augmentation significative, même s'il y a des référencements et des appels d'offres cadres qui sont lancés, on ne voit pas d'augmentation significative, ni même d'augmentation du tout, du chiffre d'affaires, avec des constructeurs auto allemands, se concrétiser de telle façon qu'on puisse imaginer une augmentation du CA avec les OEM de l'ordre de même 10 ou 20 % l'an prochain, enfin cette année. Peut-être que ça surviendra, mais aujourd'hui, on n'a pas d'élément concret qui permet de le dire.

Ce qui est sûr, c'est qu'on est systématiquement consultés et qu'on a gagné un certain nombre de projets : certains où les coûts de *ramp up* pèsent sur les comptes, il faut être clair, de l'Allemagne ; d'autres pour lesquels on s'en sort mieux, plus rapidement. Mais c'est quand même un changement

très significatif de la façon dont on opère le business avec l'auto en Allemagne. C'est-à-dire qu'il y a un an, un an et demi maintenant, on recevait des appels d'offres avec des *targets* de prix horaire moyen de 55 à 60 euros par heure, il n'est pas rare de recevoir des appels d'offres avec des *targets* de prix moyen de 30 à 35 euros par heure. Ce qui, évidemment, le tout avec une exigence de proximité pour les interfaces techniques avec les clients qui fait qu'on ne peut pas délocaliser la totalité de ce qui est demandé, déjà encore faudrait-il qu'il y ait les compétences. Ce qui fait qu'on est face à des concurrents qui soit prennent des projets à perte, et qui sont 100 % allemands, aujourd'hui pour rester référencé, après ça tiendra ce que ça tiendra, ou d'autres concurrents qui font comme nous – je ne vais pas donner de noms, mais qui sont aussi Français – et qui acceptent d'assumer des coûts de *ramp up* qui, dans un premier temps, mettent ces projets en phase déficitaire.

Ensuite, un ordre d'idée sur le début de l'année. Comme chaque année, on perd à peu près entre 1 300 et 1 500 ingénieurs et projets. C'était vrai l'an dernier, c'était vrai l'année d'avant, etc. C'est un peu moins important au mois de juin, mais on a un phénomène à peu près identique. Après, il y a une dynamique de récupération. L'année dernière, on n'avait quasiment jamais récupéré. Enfin, on n'a jamais récupéré. Là, on est en phase de récupération progressive. C'est exactement pour ça que j'indiquais qu'il faudra attendre la fin du premier trimestre pour voir combien de temps il nous faudra pour récupérer. Ensuite, c'est à partir de là qu'on commence à régénérer de la croissance. Mais dans l'intervalle, – c'est aussi pour ça que j'expliquais à Nicolas que je ne croyais pas à une croissance organique positive *year-on-year* sur le Q1 – on a une cuvette toujours aux mois de janvier/février.

Contrairement à l'an passé, si on doit faire une comparaison entre les deux années, ce que j'ai fait, la phase de récupération est plus rapide cette année qu'elle ne l'était l'an passé.

Derric MARCON

Voilà, c'est ce que je voulais te demander. Juste, sur les grands référencements et les contrats cadre, est-ce que tu peux quantifier quand même ce que ça représente comme enjeu ? Est-ce qu'on parle de 100 millions d'euros par an, 50 millions d'euros par an ? Parce que si tu as un ordre de grandeur sur ce que [inaudible], après tu peux faire des hypothèses de parts de marchés, etc.

Bruno BENOLIEL

Non. Franchement, non, parce qu'on n'a aucune indication opérationnelle précise qui pourrait autoriser à faire ce genre de projections aujourd'hui.

Derric MARCON

Ok, merci beaucoup Bruno. Bonne soirée.

Bruno BENOLIEL

Salut Derric, bonne soirée.

L'opératrice

Alors, nous avons maintenant une question de Aditya BUDDHAVARAPU.

Aditya BUDDHAVARAPU

Bonjour Bruno. Est-ce que vous m'entendez ? Merci d'avoir pris ma question. Je veux juste clarifier deux ou trois éléments. Pour 2026, est-ce que vous pourriez clarifier ce que vous êtes en train de dire sur la projection de la croissance pendant l'année ? Est-ce que vous pensez que le T1 et le T2 seront négatifs et qu'on aura un retour à la croissance positif à la fin du T2 ? Ou peut-être que ça va s'améliorer tout au long de l'année, basé sur les projets que vous avez cette année ? Ça c'est ma première question sur la trajectoire de croissance.

Pour les marges de 2026, est-ce qu'elles dépendent d'une croissance stable ? Est-ce que vous avez des projections pour les marges en règle générale ?

Tout d'abord, en ce qui concerne la croissance de 2026, comme je vous l'ai expliqué, nous n'avons pas de consignes à offrir à ce stade, pour deux raisons : tout d'abord, nous savons qu'il y a eu un déclin, il n'y a plus de croissance embarquée à cause de 2024 et de 2025 – donc on sera à -2 % plus ou moins – ; par-dessus de cela, à chaque fin de trimestre, nous perdons des projets, parce que les projets sont en mauvais état et il y a des départs de la société. C'est comme cela que ça marche. À la fin de 2025, nous avons perdu 1 400 personnes, à l'interne, à l'externe, et nous devrions palier cet effet par des recrutements, mais nous ne pouvons pas recruter si nous n'avons pas de projets. Donc bien sûr, des clients ont des projets qui finissent fin décembre, et ils vont relancer de nouveaux projets l'année prochaine ; dans leur portefeuille global, ils vont relancer des projets ; normalement au début de l'année, aux mois de janvier-février-mars. Donc, pour nous, il est très important d'attendre pour savoir quand nous serons dans la même situation que nous avons connu à la fin du semestre dernier. Nous n'avons jamais réussi à le faire en 2025, parce que le déclin économique global était partout, justement c'était global, et c'est pour cela qu'aujourd'hui, à ce stade, nous ne pouvons pas savoir clairement si nous allons atteindre ce palier, et ensuite gagner. Je pense qu'il est peu probable que nous postions une croissance organique, parce que cela voudrait dire que nous aurions pallié le déclin, mais vu le déclin vécu par la société à la fin du T1, il est quasiment impossible que nous puissions le faire. Quand il y a une croissance positive à la fin du T1, comme nous l'avons constaté avant, c'était parce que nous avons déjà généré suffisamment de croissance embarquée pour pallier les départs du personnel à la fin de l'année. Nous croyions dans une croissance positive, et nous avions énormément de clients qui relançaient des projets, comme je l'ai dit tout à l'heure, aux mois de février et mars. Malheureusement, ce ne sera pas la même situation en 2026, même s'il faut dire que la situation sera meilleure que ce que nous avons vu en 2025. À vrai dire, je ne peux pas vous dire si ni quand nous allons pouvoir poster une croissance positive organique en 2026. Nous avons constaté que l'activité se stabilise de façon globale, séquentiellement... en fait, si nous faisons la comparaison entre le T3 et le T4, nous avons des secteurs qui avancent, qui se développent : la finance, la défense, l'aérospatiale, pour la plupart, et l'activité nucléaire.

Donc, le futur est, je dirais, meilleur qu'il y a un an, mais nous ne sommes toujours pas à une croissance positive en ce qui concerne les marges. Nous allons revoir les marges au mois de février, donc il est trop tôt à l'heure actuelle pour parler des marges de 2026. Tout ce que nous pouvons dire pour les marges est lié à la croissance. Nous devons voir les coûts aussi. Donc, il faut attendre pour pouvoir mieux comprendre la situation, comprendre la situation du client avant de donner des indications. Il est sûr par contre que les marges pour 2025 seront en dessous de l'estimation. Nous avons parlé de - 5 % de croissance organique, à la fin c'était - 4,5 %. Les coûts sont pratiquement identiques, nous allons améliorer nos marges, pardon, par rapport aux indications données au mois d'octobre, et vous allez voir au mois d'avril que les attentes sur les marges devraient aller beaucoup plus loin en 2026, mais encore une fois, il faut une meilleure visibilité de la suite.

L'opératrice

Merci. Nous n'avons plus de main levée pour des questions. Est-ce que d'autres participants souhaitent intervenir ? Nous avons une question de Derric MARCON à nouveau.

Derric MARCON

Bruno, juste pour être bien sûr, tu as déjà répondu à la question de Laurent, mais les dates de consolidation pour les 4, c'est bien le 1^{er} janvier 2026 ? Parce qu'il me semblait que celle qui faisait du CRO aux US et en Inde, c'était au 1^{er} octobre.

Bruno BENOLIEL

Non, c'est bien au 1^{er} janvier 2026, et vous avez raison de le souligner parce qu'il était prévu qu'on la consolide au 1^{er} octobre 2025, mais l'état de désorganisation de l'entreprise sur le plan de la gestion, de la comptabilité, est telle que nos équipes indiennes ont été dans l'incapacité de les intégrer dans de bonnes conditions au 1^{er} octobre. Ça reste assez marginal, parce que c'est une société qui fait 7,5 millions d'euros de chiffre d'affaires, donc cela ne change pas grand-chose, un trimestre de plus ou de moins ; mais vous faites bien de reposer la question, parce que nous avons dû décaler la date de première conso au 1^{er} janvier 2026.

Derric MARCON

Merci.

L'opératrice

Merci. Une dernière intervention ? Et bien je crois que c'était la dernière question.

Bruno BENOLIEL

Bien, écoutez, si vous n'avez plus de questions, je vous remercie tous d'avoir participé à notre conférence sur notre activité 2025. Les résultats, ce sera le 25 février, donc dans un peu plus de trois semaines. Je vous souhaite à tous une bonne soirée. Au cas où vous auriez des questions complémentaires, vous savez comment me joindre, et je vous dis donc à très bientôt. Au revoir.