

Bruno BENOLIEL

Oui, bonjour, bonjour à tous.

Je vous remercie donc pour votre participation à notre conférence téléphonique, qui concerne le 1^{er} trimestre 2026. Un 1^{er} trimestre qui a révélé une activité en demi-teinte, toujours morose. Comme nous allons le commenter, certains géographies et secteurs d'activité se sont améliorés, d'autres sont toujours en décroissance.

À fin mars 2026, le CA du groupe ALTEN s'est élevé à 1 milliard 53,7 millions d'euros, en recul de 0,80 % par rapport à l'an passé. En France, l'activité a progressé de 1,3 % et hors de France, elle a reculé de 1,9 %. En fait, l'activité du 1^{er} trimestre a été pénalisée par un effet de change défavorable. A périmètre et change constants, l'activité d'ALTEN croît en réalité de 0,1 % ; donc un retour à une stabilité du CA. Une activité qui croît de façon organique de 0,3 % en France, et qui est stable hors de France. Ce trimestre, il n'y a pas d'effet calendaire, et le taux d'activité qui est de 93,1 %, quasiment identique à celui de l'an passé, n'a pas eu d'effet non plus sur l'activité du Groupe.

Les effectifs du Groupe se sont stabilisés à périmètre constant. Ils ont progressé grâce aux acquisitions. Pour rappel, à fin décembre 2025, ALTEN comptait 57 400 collaborateurs, dont 51 000 ingénieurs. Nous sommes 58 350 à mars 2026, dont 51 850 ingénieurs. 12 050 ingénieurs sont en France, et 39 800 hors de France. Les acquisitions ont contribué à hauteur de 861 personnes à la croissance des effectifs ingénieurs. A périmètre constant, les effectifs ont reculé de 110 personnes hors de France, et qui ont cru de 100 personnes environ, 99 exactement, en France.

Par zone géographique, l'activité a évolué de la façon suivante : en France, l'activité confirme se stabiliser - +0,3 *year-on-year* -, une légère augmentation de façon séquentielle. L'Automobile ne régresse plus, à -1,5 %. Le Ferro, l'Aérospatiale, la Défense et la Sécurité sont en croissance sensible. Malheureusement, l'activité a continué à décroître dans les Sciences de la vie, les Télécoms, le Tertiaire, et les Autres industries.

En zone ibérique, 85 % Espagne et 15 % Portugal, notre croissance reste largement positive. Une activité qui a cru de 6 % ; tous les secteurs étant en croissance, à l'exception du secteur Auto qui représente 4 % du CA uniquement, et une légère décroissance dans le secteur bancaire.

En Italie, une activité qui a ralenti, puisque qu'elle est de 1,2 %. A l'exception du secteur Banque/Finance, qui enregistre un recul, une fois n'est pas coutume sur cette zone géographique, tous les secteurs progressent, y compris le secteur Auto.

En Allemagne, une performance qu'il faut souligner - vous vous rappelez des taux de décroissance importants, majoritairement liés à l'activité dans le secteur Auto, auxquels nous avons fait face dans les années 24 et 25 – il semble, comme on vous l'avait indiqué lors de notre dernière publication, que l'activité se stabilise en Allemagne, puisque le recul *year-on-year* n'est que de 2 %, et qu'en vision séquentielle – nous verrons au prochain trimestre si les choses se confirment, - mais tous les indicateurs montrent que l'activité est en train de se stabiliser. L'Automobile est en recul de 30 % *year-on-year*, mais séquentiellement, la décroissance de l'activité dans l'Auto ralentit – elle est inférieure à 10 % maintenant. L'Aéronautique, qui représente 22 % du CA allemand, confirme son rebond - + 20 % *year-on-year* -, de même que la Défense et Sécurité, qui représente maintenant 7 % du CA allemand et qui croît de plus de 20 %. Vous voyez, en Allemagne, l'activité s'est donc qualitativement fortement améliorée, et nous avons engagé une politique de diversifications sectorielle - il est vrai fortement aidés en cela par l'activité Auto qui a fortement décru -, mais cette politique commence à donner ses

fruits, et nous avons bon espoir que l'activité finisse par se stabiliser complètement, voire pourquoi pas renoue avec la croissance en fin d'année en Allemagne.

Au UK, l'activité s'est stabilisée ce trimestre. Les secteurs de l'Auto, qui représente 10 % du CA, et de l'Aéro civile, qui représente 17 % du CA, sont toujours en recul ; mais le secteur de la Défense croît maintenant de plus de 20 %, il représente plus de 10 % du chiffre d'affaires anglais, de même que le secteur de l'Energie. Quant au Secteur public, qui représente 40 % du chiffre d'affaires anglais, le recul continu de l'activité depuis 2 ans s'est maintenant stabilisé.

Au Bénélux, une activité toujours en recul, mais qui s'améliore progressivement : stabilité de l'activité en Belgique, mais recul aux Pays-Bas, toujours en raison des semi-conducteurs ; nous avons une présence assez significative chez ASML.

En Europe de l'Est, une activité qui décroît encore, de 5,6 %. La Pologne, qui représente les 3/4 de la zone, décroît de 3 %. C'est la Roumanie qui est en décroissance sensible, d'environ 15 %, en raison des secteurs Auto et Tertiaire, comme lors du dernier trimestre 2025.

Dans les Nordics, qui finalement reste la seule zone géographique où les taux de décroissance sont encore très sensibles, l'activité a reculé de 14 %, même si séquentiellement, le recul tend à passer sous les 5 %. Toujours les mêmes raisons : 16 % de recul dans les secteurs Auto, Sciences de la Vie et Tertiaire en Suède. En Finlande, le recul est moindre ; il est notamment proche de 0 maintenant dans le secteur des machines-outils.

En Amérique du Nord, une activité qui a décliné de 5 %, mais dont on pense qu'elle va s'améliorer dans les trimestres à venir. Aux États-Unis, qui représentent 70 % de l'activité, une activité qui est en baisse de 10 %, mais exclusivement en raison des secteurs Automobile et Life Science. Elle se stabilise progressivement. Au Canada - 25 % de la zone - l'activité croît de 7 %, grâce aux secteurs Aéronautique et Banque/Finance.

Enfin, la zone Asie-Pacifique, qui renoue avec la croissance ce trimestre : l'activité est stable en Chine – 1/3 de la zone -, en croissance de plus de 10 % en Inde – 1/3 de la zone aussi -, et 6% de croissance encore au Japon – 1/4 de la zone ; quant à la Corée, elle reste en forte décroissance en raison du secteur Automobile.

Si on considère maintenant, comme on le fait habituellement, l'activité par secteur. Dans l'Automobile, qui ne représente plus que 13,5 % du chiffre d'affaires d'ALTEN, l'activité continue de reculer, *year-on-year* de 12,6 %, beaucoup moins en séquentiel ; elle recule de 11 % chez les constructeurs et de 20 % chez les équipementiers. Une activité qui devrait se stabiliser, nous l'espérons, complètement au 2^e trimestre, voire au 3^e.

Le Ferroviaire, comme nous l'avons indiqué lors de la dernière conférence – un ferroviaire qui a des enjeux de modernisation extrêmement importants - la croissance est revenue au 1^{er} trimestre, une croissance qui a même atteint 10 % de l'activité. Un secteur qui devrait normalement continuer à progresser en 2026, en espérant que les difficultés rencontrées par Alstom – qui étaient dans la presse - ne les incitent pas à réduire leurs investissements.

L'Aérospatial a confirmé le retour de la croissance que nous avons constaté au dernier trimestre 2025. Même le Spatial a rebondi de façon sensible.

Sans surprise, les activités Défense, Sécurité et Naval, qui représentent maintenant 10 % du chiffre d'affaires, continuent de progresser à un rythme soutenu, puisque nous sommes à 15 % de croissance *year-on-year*.

L'Énergie, 12 % du CA, a cru de 33 % grâce au secteur Nucléaire.

Les Sciences de la vie poursuivent malheureusement leur recul, elles ne représentent plus que 7,5 % du chiffre d'affaires.

Les Équipements médicaux sont en recul de 16 % et le secteur Pharma est également en recul, mais de 7% simplement ; un recul qui n'est pas uniforme, et qui est principalement imputable à Sanofi.

Le secteur des Équipements industriels, de l'Électronique et des Semi-conducteurs est en recul de 8,5 %. Celui des Autres industries a reculé de 6 %. Celui de l'Électronique et des Semi-conducteurs de 9,5 %. Une activité qui tend néanmoins à se stabiliser progressivement, et on espère qu'elle se stabilisera définitivement au 2^e ou au 3^e trimestre.

Les Télécoms, c'est le seul secteur d'activité qui est en décroissance sensible, puisqu'il fait -18. Une activité qui a baissé de 25 % chez les équipementiers et de 15 % chez les opérateurs. Les Télécoms, c'est le secteur d'activité chez ALTEN où la décroissance se poursuit et ne montre pas de signes de stabilisation.

Le secteur Banque/Finance, qui avait renoué avec la croissance au dernier trimestre 25, a recommencé à décroître légèrement ce trimestre, principalement en raison des marchés d'Europe du Sud, France, Espagne et Italie. A contrario, une activité qui a cru dans le secteur Banque/Finance dans d'autres géographies où l'activité est significative : le Portugal, la Pologne et l'Amérique du Nord, essentiellement le Canada.

Enfin, ça mérité d'être souligné, le Secteur public et le Retail, qui étaient en décroissance continues depuis plusieurs trimestres, ont rebondi au 1^{er} trimestre 2026, avec une croissance de 1,5 %. On espère que l'activité continuera à se stabiliser, voire renouera progressivement avec la croissance au cours de l'année 2026.

Donc, globalement, vous voyez qu'à l'exception du secteur des Télécoms, tous les secteurs d'activité soit sont revenus en croissance, soit se stabilisent. Donc, un panorama d'activité qui est beaucoup plus favorable qu'il ne l'était il y a à peu près un an. Et l'activité de ce trimestre, comme nous vous l'avions indiqué lors de la dernière publication au mois de février, tend à confirmer la stabilisation de l'activité.

Concernant le M&A, nous avons finalisé - nous avons signé mais pas complètement closé, c'est une question de jours – une société pour laquelle l'acquisition a été diffusée sur le marché via l'anti-trust, je crois, il s'agit de la société Klanik, pour laquelle le *sign-in* a eu lieu il y a maintenant deux mois et demi. Une société spécialisée dans les IT Services, qui a réalisé sur 12 mois glissants 68 millions de chiffres d'affaires, donc 12 % à l'international au travers de ses filiales. Une société qui comprend 470 consultants, une centaine de collaborateurs externes, comme c'est souvent le cas dans l'IT, qui est positionnée sur les métiers traditionnels de l'IT, la data, les migrations cloud, le *software development*. Une Société qui renforce notre taille critique dans l'IT en France, notamment en province, dans la région du sud-est, mais pas simplement.

Nos perspectives pour l'année en cours : le contexte économique, macro-économique même et géopolitique, est extrêmement incertain, et finalement peu prédictible. Néanmoins, dans l'environnement actuel dans lequel nous évoluons - environnement qui ne prend pas en compte, je le précise, une détérioration éventuelle de l'activité liée à la guerre en Iran - nous prévoyons de réaliser, dans ce contexte, une croissance organique qui serait comprise entre 0 et -0,5 au premier semestre ainsi que sur l'ensemble de l'année.

Dans cette hypothèse, qui est quand même une hypothèse d'amélioration assez sensible de l'activité par rapport aux années précédentes, la marge opérationnelle d'activité d'ALTEN devrait s'améliorer par rapport à celle réalisée en 2025. Nous ne donnons pas de *guidance* précise pour l'instant. Évidemment, on parle d'amélioration de la marge opérationnelle d'activité, il ne faut pas s'attendre à une explosion de la marge opérationnelle d'activité. La remontée des marges va s'opérer progressivement et elle sera beaucoup plus marquée lorsque la croissance reviendra, comme je vous l'ai déjà expliqué. Mais, néanmoins, nous sommes assez confiants dès aujourd'hui pour penser que la marge qui était de 8,5 % dans le courant de l'année 2025 sera supérieure en 2026.

Voilà, je vais laisser la parole aux participants à la conférence. Si vous pouvez ouvrir la conférence pour me permettre de répondre aux questions, que je suis sûr vous ne manquerez pas d'avoir.

L'opératrice

Merci. Donc, nous ouvrons la session des questions/réponses, et nous avons une première question, puisque Nicolas David a levé la main. Je vous autorise à prendre la parole. Nicolas David, vous pouvez poser votre question.

Je vois que votre micro est ouvert.

Nicolas DAVID

Oui, voilà. Bonjour Bruno, je voulais revenir d'abord sur la *guidance*, il faut comprendre que cela ne prend pas en compte de détérioration notable, même en bas de fourchette. Je suis assez surpris quand on écoute tes commentaires, on entend surtout des commentaires allant dans le sens d'une amélioration ou d'une stabilisation sur pas mal de secteurs, notamment l'Auto, la High Tech, et sur des pays comme l'Allemagne et l'Amérique du Nord ; s'il y a de l'amélioration, il doit y avoir des secteurs et des pays qui doivent se détériorer. Quels sont les secteurs et pays qui doivent se détériorer ? Pour essayer de comprendre, du coup, qu'est-ce qui entraîne cette détérioration sur ces secteurs-là et ces pays-là, si ce n'est pas directement lié à l'Iran. Voilà pour ma première question. J'en ai d'autres après.

Bruno BENOLIEL

En fait, comme les données sont publiées, c'est l'usage, en *year-on-year*, il faut bien comprendre dans nos activités la dynamique business. C'est-à-dire qu'on a un premier trimestre qui est – toutes choses égales par ailleurs, d'assez bonne facture sur le plan de l'activité ; mais qui s'explique pour deux raisons : la première, c'est que l'on a eu un 1^{er} trimestre 2025, et un 2^e trimestre aussi d'ailleurs, particulièrement défavorable, avec une remontée de l'activité au cours du dernier quadrimestre, remontée de l'activité qui s'est réeffritée en début de 1^{er} semestre 2026 - parce que c'est la saisonnalité du business ; comme vous le savez, on perd toujours des projets et des ingénieurs, le 31 décembre et le 30 juin, et ensuite on entame une remontée si je puis dire de l'activité, et dans les périodes d'activité qui sont des périodes d'expansion, on recroise le point d'arrivée du semestre précédent, en général en milieu de semestre, et ensuite les trois mois suivant sont consacrés à la croissance additionnelle générée. Donc, cette année, évidemment, cette règle s'est vérifiée à nouveau. C'est-à-dire qu'en début de semestre 26, on a perdu un certain nombre de projets, et donc maintenant on est toujours en phase de récupération, et on n'est pas revenu encore au niveau de la fin 25. Cela va se faire, ça ne s'était pas fait en 25, mais je pense que ça va se faire en 26, sauf accident, nouvelle détérioration de l'activité. Et donc, en fait, notre niveau d'activité au 1^{er} trimestre 2026 est en moyenne plus élevé que celui du 1^{er} trimestre 2025, mais on n'est pas encore revenu à la situation de fin 25. En clair, même si effectivement il y a des dynamiques qui sont bonnes, il y en a aussi qui sont moins bonnes

– il y a des pays qui continuent à décroître, ceux qui ont été commentés, de même qu’il y a des secteurs d’activité qui continuent à décroître. Donc, on a des dynamiques contraires qui globalement vont dans le sens d’une stabilisation, voire on l’espère, pourquoi pas cette année - cela dépendra de la dynamique de récupération de nos activités - devraient nous permettre d’être autour du zéro. C’est pour ça qu’en fait, l’aléas, il réside dans notre capacité de récupération de ces projets perdus fin 25 et des projets qu’on va reperdre - et ça c’est inéluctable et ce n’est pas propre au contexte économique actuel, c’est l’activité qui est comme ça – au 1^{er} juillet 2026. Donc, l’aléas, il réside dans cette capacité de rebond de l’activité à chaque fois - un rebond qui s’il est suffisant nous permettra de compenser cette décroissance qui intervient à la fin de chaque semestre, ou qui s’il est insuffisant, ne nous permettra pas de tout récupérer.

Je ne sais pas si ça répond à la question ? En fait, pour répondre précisément à la question sur ce que prennent en compte les -0,5 %. Déjà, vous remarquerez que la fourchette, contrairement à d’autres, on n’a pas mis plus de -2, on a quand même essayé de donner une fourchette au mieux de nos convictions aujourd’hui au regard de ce que l’on voit sur le marché. Il y a des dynamiques de croissance qui sont assez sensibles, notamment dans le domaine de l’Aérospatial et de la Défense, etc., et il ne faudrait pas que ces dynamiques se cassent. Par ailleurs, même si ça va relativement mieux dans l’Auto - il faut dire que ça tellement baissé qu’à un moment donné, on finit par atteindre le point bas - il y a encore des secteurs qui sont structurellement en décroissance. Donc, à aujourd’hui, ce que l’on peut vous dire, c’est que pour l’instant, on ne peut pas dire que la guerre en Iran ait des conséquences sur les dynamiques d’investissement des clients – en tous cas, on n’a pas noté d’inflexion de tendance, ni dans un sens ni dans l’autre d’ailleurs, et c’est comme si ça n’avait pas eu d’effet. Alors ça n’a pas eu d’effet pour l’instant, mais on ne sait pas aujourd’hui, parce que nos propres clients ne sont pas capables de nous donner des indications, s’il y a un effet qui sera différé dans le temps, et que l’on verra apparaître avant l’été, après l’été, ou qu’il n’y en aura jamais. Et du fait de ce qu’il vient déjà de se passer, et si la situation en venait à se détériorer - parce qu’en fait on est incapables de prédire ce qu’il va se passer en Iran - si comme certains le disent, il y aura un choc énergétique majeur, etc., etc., etc., après les conséquences sont imprévisibles. Donc, on n’a pas pu mettre dans le « worst case », qui est un « worst case » à 0,5 % près, les conséquences éventuelles de la guerre en Iran, sur lesquelles, franchement, on est incapables de donner la moindre indication.

Nicolas DAVID

OK, c’est clair. C’est juste que... Sur le S2, je comprends parfaitement, effectivement, en plus c’est loin, et il y a beaucoup d’incertitudes. Donc, la vision sur le S2, on va dire similaire à celle du S1, est tout à fait logique. Sur le T2, il y a juste un truc que je trouve très prudent ; c’est que, dans mon souvenir le T2 2025, en plus de ne pas récupérer les volumes de fin 2024, ça c’était même détérioré un peu en séquentiel.... Ce qui fait quand même que, à part s’il y a une détérioration de la même manière au T2 cette année, j’ai du mal à voir comment le T2 en *year-on-year* pourrait être pire.

[inaudible] ...du S1 qui est de -0,5 veut dire mécaniquement -1 au T2 et le -1 *year-on-year* au T2 impliquerait un scénario de détérioration que j’ai du mal à voir.

Bruno BENOLIEL

Le -1 au T2, il est prudent, c’est sûr. Il y aura une détérioration séquentielle au Q1 et Q2 en euros, parce qu’il y a moins de jours ouvrés et que le Q2 est toujours plus faible en chiffre d’affaires que le Q1, quelles que soient les années. La question c’est : est-ce que cette détérioration n’est que le résultat d’un moindre nombre de jours d’activité globalement, ou est-ce qu’on embarque en plus une décroissance additionnelle liée à l’activité intrinsèque de la société ? On a aussi eu un petit effet « arrêt de projets » à la fin du Q1 cette année, qui était un peu plus important que l’an dernier, qu’on est en

train de récupérer et qui a entravé légèrement la mécanique. On l'a pris en compte, puis on a tiré le trait sur la fin du trimestre. En matière de croissance organique, on peut dire qu'au mieux, le Q2 26 sera identique ou très légèrement inférieur au Q2 25, et qu'au pire, on serait sur du -1, -1,2. C'est compliqué de faire des prévisions à ce niveau de détail en début de trimestre.

Nicolas DAVID

D'accord. Et la baisse des effectifs hors de France au T1 est un indicateur ? Il y a quand même une dégradation.

Bruno BENOLIEL

Exactement. Pour autant, les taux d'activité sont tenus. On n'anticipe pas d'augmentation de l'intercontrat sur le 2^e trimestre.

Nicolas DAVID

Ok. J'avais une dernière question avant de laisser la parole aux autres. Comment peut-on expliquer la décroissance dans le secteur Électronique et semi-conducteurs, quand on voit la dynamique du secteur ? Comment est-ce que tu expliques ça ? Est-ce que c'est spécifique à ALTEN ? Spécifique au marché *Engineering services* pour ce secteur-là ? Est-ce qu'on peut imaginer que ça puisse, à un moment donné, vraiment repartir en croissance ce secteur ? Les clients que vous avez ont eux-mêmes des bonnes croissances. Même ceux comme STMicroelectronics ou Infineon, qui ont peut-être eu un peu de mal à l'allumage, sont en train de repartir fort.

Bruno BENOLIEL

C'est une très bonne question. On a exactement la même interrogation. On va essayer de comprendre. C'est un secteur qui est en pleine expansion. Soit le secteur externalise moins et leurs enjeux d'investissement sont plutôt sur des enjeux de production, et moins sur les sujets sur lesquels on travaille. Par exemple, citons ASML, qui est un client qu'on connaît bien. Malgré un carnet de commandes qui est plein – ils ont d'ailleurs fait des annonces très positives, avec des investissements qui vont reprendre – pour l'instant, les prestataires n'en profitent pas. Ni nous, ni nos concurrents. Est-ce qu'on peut l'étendre à l'ensemble du secteur ? Je n'en sais rien. Nos clients, dans le secteur des Semi-conducteurs, c'est STMicroelectronics, ASML, Samsung, Intel, etc. Ce qui est surprenant, c'est que sur l'ensemble de ces comptes, on constate une dégradation du chiffre d'affaires. Soit c'est une dynamique sectorielle en investissement externe qui est partie ; soit on n'est pas bons et on n'a pas aujourd'hui la bonne organisation et la bonne stratégie commerciale pour développer ces comptes, qui sont des comptes importants pour ALTEN. C'est un sujet sur lequel il faut qu'on investigue pour comprendre ce qu'il se passe. Je rejoins ta question, mais je suis désolé, je n'ai pas la réponse.

Nicolas DAVID

Il vaut mieux rester prudent à ce stade, même si le marché sous-jacent est bon. Il n'y a pas de lien mécanique où ça pourrait repartir pour vous. Vous n'avez pas la visibilité ni le confort pour être confiants à ce stade.

Bruno BENOLIEL

Non.

Nicolas DAVID

Ok, c'est très clair, merci beaucoup !

Bruno BENOLIEL

Je t'en prie, Nicolas.

L'opératrice

Merci. Nous passons maintenant à une autre question, celle de Laurent DAURE. Laurent DAURE, vous avez la parole.

Laurent DAURE

Bonsoir Bruno.

Bruno BENOLIEL

Bonsoir Laurent.

Laurent DAURE

J'ai trois questions. La première, c'est sur le secteur Aéronautique, qui depuis deux ou trois trimestres se porte mieux. Avec tout ce qu'il se passe au niveau du trafic aérien, est-ce que tu as des craintes sur un éventuel re-ralentissement en fin d'année ? Quels sont les retours d'Airbus et des clients de la filière ? Ça serait intéressant. Le deuxième point : tu parlais des hausses de marge. Je voudrais confirmer que tu tenais toujours bien ta dynamique salaire vs. prix, malgré la montée en puissance de l'IA ? Le troisième point concerne l'acquisition qui a été annoncée. J'aimerais savoir si tu pouvais partager avec nous le niveau de rentabilité, et si le prix payé est dans les normes historiques. Merci.

Bruno BENOLIEL

Je vais commencer par la dernière question. Oui, le prix payé est dans les normes historiques. Il n'y aura pas d'*earn-out* cette fois-ci sur cette société. On a un multiple payé qui est identique aux multiples qu'on payait, *earn-out* compris, sur les acquisitions passées. Le niveau de rentabilité de la société est de 7 %, 7,5% de marge opérationnelle, en sachant que c'est une société dont les fondamentaux de la marge brute sont bons. Ce qui signifie qu'elle a un potentiel d'amélioration de marge pour revenir à 10 % assez rapidement, probablement dès 2027.

Pour les marges dans leur ensemble, la dynamique salaire vs. prix tient. Il faut savoir quand même qu'on a de moins en moins d'activités en *Time & Material* classique, parce que le *Work Package* se développe un peu partout, et que notre franc jeu consiste à tenir les marges sur projet en faisant nous aussi de la productivité interne pour essayer de les améliorer, étant entendu que les clients, lors des appels d'offre, considèrent évidemment la proposition technique, mais regardent aussi les budgets alloués. Globalement, on arrive à tenir nos marges brutes de façon satisfaisante. Comme toujours, c'est un mix : il y a des endroits où c'est moins bon que d'autres, mais globalement, au niveau du groupe, la marge brute résiste bien.

Le secteur Aéronautique, c'est pour ça que je n'ai pas fait de commentaires précis sur les sujets liés à l'Iran, pour l'instant, on a pas de *warning* du terrain, notamment dans l'Aéro, mais j'ai quand même en tête, comme vous sûrement, ce qui est arrivé en 2024 où on avait pas eu de *warning*, ou un léger *warning*, avant l'été. Finalement, nous avons été confrontés à des décalages et des arrêts de projets en cascade avant même qu'ils soient lancés en octobre 2024. Nos clients du quotidien, c'est-à-dire les directions techniques, R&D, etc. qui sont sur le terrain, n'ont pour l'instant pas d'informations qui nous permettraient d'anticiper un ralentissement d'ici la fin de l'année. Maintenant, vous savez comment ça fonctionne. Quand les *cash flows* ne sont pas au rendez-vous, les clients peuvent décider de différer un certain nombre d'investissement quasiment du jour au lendemain. L'information n'est

pas aussi facilement prévisible, car les donneurs d'ordre directs ne sont pas nécessairement informés. Aujourd'hui, on voit bien que depuis deux ans et demi, on évolue quand même dans un environnement qui est beaucoup moins *secure* au sens de la qualité de la prévision, parce que nos propres clients sont eux-mêmes souvent dans l'incertitude quant à la confirmation de leur budget. De même qu'en 2024, nous avons été pris au dépourvu – et nous n'étions pas les seuls, d'ailleurs – par les arrêts de projets d'Airbus ; de même qu'en 2025, quand nous avons publié notre premier semestre, nous avons anticipé un redémarrage de l'Aéro courant 2026, et finalement c'est arrivé beaucoup plus vite que ce que nous imaginions. Nos donneurs d'ordre directs ne l'avaient pas vu non plus venir, parce que les budgets sont redescendus après l'été.

Laurent, pour répondre à la question, je dirais que ce n'est pas forcément satisfaisant, mais aujourd'hui, on n'a pas intégré dans nos prévisions un ralentissement sur Airbus en fin d'année, mais on a pas prévu non plus une extension énormissime. On est quand même restés mesurés, mais on n'a pas prévu de redécroissance de l'activité.

Si jamais la guerre en Iran devait changer complètement la donne, on sera obligés d'ajuster nos prévisions quand on aura des informations. Aujourd'hui, ce serait gratuit d'essayer de le faire, car ça ne reposerait sur rien de tangible.

Laurent DAURE

L'acquisition, tu la consolideras début T2 ?

Bruno BENOLIEL

Non. Si on la consolide, ce sera au mieux début T3, s'ils sont en état de rentrer dans le périmètre à ce moment-là, c'est-à-dire fournir ce qui est nécessaire pour rentrer dans les comptes d'une boîte cotée ; sinon, au pire, ce sera au 1^{er} octobre.

Laurent DAURE

Ok. Tu as beaucoup de *deals* en phase avancée ?

Bruno BENOLIEL

Oui, oui. On a des *deals*. Ce ne sont pas des gros *deals* non plus, mais on a des *deals* en Asie, en Amérique du Nord et en Europe. On a pas mal de *deals* qui traînent en longueur, soit pour des questions de négo sur les modalités du *deal* ; soit pour des questions d'arguties juridiques de la part des vendeurs ; soit certains qui ont mis en *standby* car les résultats 2025 sont finalement beaucoup moins bons que ce qu'ils avaient annoncé – ce qui ne nous a pas surpris, parce qu'on l'avait vu dans les *due dil* – et qui préfèrent attendre un petit peu de voir comment se passe le premier trimestre pour redébuter des discussions sur une vision embarquée plutôt que sur une vision passée. On a aujourd'hui deux *deals* avancés, voire terminés, ainsi que cinq *deals* en cours. Ça, c'est pour les *due dil* en cours, parce qu'après pour les dossiers qui sont dans le *pipe* et pour lesquels il y a des lettres d'intention qui sont signées, on est au-dessus d'une dizaine de *deals*.

Laurent DAURE

Ok. C'est un peu comme en février dernier.

Bruno BENOLIEL

Oui, c'est ça, exactement.

Laurent DAURE

Ok. Merci beaucoup, Bruno.

Bruno BENOLIEL

Je t'en prie, Laurent.

L'opératrice

Merci. Nous passons à la question suivante. C'est Derric MARCON qui a une question pour vous. Derric, vous avez la parole.

Derric MARCON

Bonsoir Bruno. J'espère que tu m'entends bien.

Bruno BENOLIEL

Très bien.

Derric MARCON

Ok. Alors, ma première question c'est : comment on réconcilie la performance du premier trimestre avec la croissance embarquée que tu nous avais donnée fin janvier ? Ma deuxième question, c'est : pourquoi le H2 est équivalent au H1 ? Sachant que plus tu vas avancer dans l'année, si tu continues à faire monter ton *net staff hiring*, tu vas avoir une base de comparaison qui va s'améliorer, au moins au Q3. Ma troisième question concerne les contrats auto allemands : est-ce que tu peux faire un *update* là-dessus, sur les grands *frameworks* que tu as gagnés, que tu as perdus ou qui sont encore en cours ? Quelle hypothèse tu as prise sur ces *deals* potentiels – déjà gagnés ou encore à gagner – dans ta *guidance* 2026 ? De -0,5 à 0 % de croissance organique. Enfin, dernier petit commentaire sur le semi pour reprendre la question là aussi : dans les hypothèses que tu as émises – la performance commerciale, le fait qu'ils n'aient pas relancé les investissements –, tu n'as pas mentionné l'option *offshore*. Traditionnellement, une partie des GCC sur ces clients semi-conducteurs sont en Inde. Est-ce qu'il n'y a pas un basculement marqué, que tu ne vois pas, des activités qu'ils avaient *onshore* et qu'ils sont en train de basculer sur de l'*offshore* ? Merci beaucoup.

Bruno BENOLIEL

Si je reprends tes questions dans l'ordre. La croissance embarquée est annuelle. Comment la réconcilier avec les chiffres du H1 ?

Derric MARCON

Non, du Q1, Bruno.

Bruno BENOLIEL

Ou même du Q1. On ne parle pas exactement des mêmes référentiels. Le principe de la croissance embarquée, pour rappel, c'est : si l'année qui démarre, en l'occurrence 2026, est une année qui est *flat* par rapport à la situation d'arrivée de 2025, on fait moins de 2. C'est ce qu'on avait effectivement estimé.

Derric MARCON

Tu prends le *cut* entre le 31 décembre et le 1^{er} janvier ? Ou est-ce que tu pars avec l'effectif au 31 décembre sans prendre le *cut* dans le moins de 2 ?

Bruno BENOLIEL

Je ne prends pas le *cut*.

Derric MARCON

Ok, tu ne prends pas le *cut*.

Bruno BENOLIEL

On est sur une perf annuelle. Quand on regarde la perf du Q1, comme on la compare au Q1 de l'année dernière, on est pas du tout sur le même référentiel de comparaison.

Derric MARCON

Ça devrait être pire. Ça devrait être en-dessous de moins de 2, non ? Moins de 2, c'est un *average* sur l'année.

Bruno BENOLIEL

Oui, moins de 2 c'est un *average* sur l'année, par rapport à la moyenne de l'année dernière. Mais l'année dernière, on avait commencé par baisser pour remonter ensuite. Le point d'arrivée était plus haut. Ce qu'il faut faire, c'est comparer la situation d'activité moyenne du Q1 25 avec la situation d'activité moyenne du Q1 26, qui elle, prend en compte le *cut*. On ne va pas faire du contrôle de gestion pendant la conférence, je te donne simplement les éléments pour pouvoir comprendre. On peut le faire, mais ça ne fonctionne pas de façon directe avec un *waterfall* très simple, parce qu'on est en train de comparer deux référentiels qui ne sont pas les mêmes. On pourra faire l'exercice plus tard si tu veux, mais on ne va pas le faire en ligne. Ensuite, tu me dis : « H2 équivalent au H1 » ; tu peux préciser ta question ? On a dit « H2 équivalent au H1 », c'est ça ?

Derric MARCON

Ouais, pourquoi il n'y a pas d'amélioration de la croissance organique entre le H2 et le H1, alors que ta base de comparaison va s'améliorer, devenir plus facile au fur et à mesure que tu avances dans l'année, et puis si tu continues à faire du *net staff hiring* positif au Q3, forcément, tu embarques une croissance que tu n'avais pas au Q1. Ça te fait deux bonnes raisons pour qu'il y ait une accélération de la croissance organique au H2 par rapport à celle que tu affiches au H1 en 2026.

Bruno BENOLIEL

Alors, dans les hypothèses qu'on a prises, déjà, le H2 25, si on considère la période septembre, on va même dire le dernier trimestre, et pas forcément le dernier quadrimestre, là on a une base de comparaison qui est très élevée. Parce qu'en fait, c'est là où on a fait la croissance la plus forte, et pour mémoire, aujourd'hui, on n'a toujours pas récupéré notre niveau de fin 2025. D'accord ? Donc en fait, quand on va comparer H2 vs. H2 pour pouvoir faire une croissance organique en H2 26, il faudrait qu'on ait non seulement récupéré notre croissance du H2 25 – où on n'est pas revenu encore, on est encore en dessous, alors notre hypothèse c'est qu'on va finir par y revenir, mais pour l'instant ce n'est factuellement pas le cas – et qu'on la dépasse. L'hypothèse qu'on a prise de dire « on fait 0 », si tout se passe bien, c'est pour ça qu'on communique sur 0 à -0,5, ça suppose qu'on aura continué à faire de la croissance au cours de l'année 2026 par rapport à la situation d'aujourd'hui. Donc ce n'est pas contradictoire avec ton hypothèse de *net staff hiring* qu'on a pas faite pour l'instant, parce qu'on est à 0 à peu de choses près sur Q1 26 et qu'on ait rattrapé les quelques centaines de projets et d'ingénieurs qui nous manquent pour revenir, en moyenne, à la situation du dernier quadrimestre 25.

Derric MARCON

Quand tu regardes les chiffres, ce n'est pas forcément super évident, parce que si tu regardes Q1 25, Q2 25, Q3 25 et Q4 25, tu es en *net staff hiring* négatif sur les quatre trimestres.

Bruno BENOLIEL

Pour l'instant, oui.

Derric MARCON

Tu descendais d'une marche d'escalier en 2025 à chaque trimestre. Forcément, à partir du moment où tu te stabilises en 2026, il va y avoir une comparaison qui s'améliore chaque trimestre.

Bruno BENOLIEL

Le staff, c'est une chose ; on a fait partir du monde l'année dernière parce qu'il y avait une décroissance du nombre de projets, mais on a quand même maintenu un niveau d'activité avec un chiffre d'affaires sur le dernier quadrimestre qui était bien supérieur à celui qu'on avait anticipé.

Derric MARCON

C'est vrai.

Bruno BENOLIEL

Aujourd'hui, c'est purement mécanique. On est toujours quelques centaines de projets. Quand on dit « projets », c'est le nombre d'ingénieurs qui travaillent sur des projets. Ce ne sont pas des projets unitaires, car un projet, ça peut faire 5 personnes, 10 personnes, 20 personnes, etc. Pour faire simple, l'unité de mesure c'est l'ingénieur qui travaille sur un projet. C'est toujours aujourd'hui inférieur à la moyenne du dernier trimestre 25.

Derric MARCON

Ouais, je prends ton point. C'est vrai que je n'avais pas forcément pris en compte cette *moving part*. Effectivement, nous on regarde le *total headcount*, puisque c'est le chiffre que tu nous donnes, on n'a pas le nombre de staff affecté à des projets par *quarter*.

Bruno BENOLIEL

Indépendamment du fait qu'il y a aussi des externes, et que dans le chiffre d'affaires il y a aussi des effets mix, parce qu'au fil du temps, on a perdu quand même pas mal de chiffre d'affaires allemand ou européen qu'on a remplacé par du chiffre d'affaires réalisé à partir des activités ODC. Pour l'Allemagne, les contrats sont en réalité des *frameworks*. Au sein de ces *frameworks* avec les OEM allemands, une fois qu'on les a signés et qu'on est potentiellement sélectionnés pour réaliser plusieurs centaines de millions d'euros de prestation, ça ne veut pas dire que le chiffre d'affaires arrive. C'est ce que j'expliquais la dernière fois. En réalité, quand on regarde les perspectives sur l'Allemagne, le fait d'avoir signé un certain nombre de contrats avec BMW, Volkswagen, etc., ça nous permet d'être référencés, de recevoir les appels d'offre, d'essayer de gagner ces projets en lien avec nos ODC – qui sont majoritairement indiens, mais qui peuvent aussi être marocains ou chinois –, de réaliser des projets avec des Allemands, mais ça ne nous donne pas aujourd'hui la certitude de réaliser une augmentation de notre chiffre d'affaires avec les OEM allemands.

Derric MARCON

Je suis bien d'accord. J'en étais resté à il y a deux ou trois mois, tu ne savais déjà pas ceux que tu avais gagnés ou en tout cas il y en avait qui étaient encore *pending* ? Ce que je voulais savoir, c'est si tu avais gagné tous ceux que tu voulais.

Bruno BENOLIEL

Non, il y en a un ou deux que nous n'avons pas gagnés, il y en a d'autre que nous avons gagnés. Quand je dis « que nous avons gagnés », encore une fois, je précise : ce sont des *frameworks* sur lesquels il n'y a pas d'engagement du client sur des *stacks* à 300 millions d'euros, 500 millions d'euros, 200 millions d'euros, de donner ce volume de chiffre d'affaires.

Derric MARCON

J'entends bien. C'est le droit de jouer.

Bruno BENOLIEL

C'est ça. Ça nous donne le droit de jouer, et pour être clair, on a pris aujourd'hui des hypothèses de stabilisation de l'activité automobile sur l'Allemagne. Modulo, quand même, je le précise, l'activité *Time & Material* chez BMW, où les marges brutes sont tellement faibles que finalement, on est toujours référencés, mais on ne concourt plus. Il faut comprendre qu'en Allemagne, si on maintient l'activité avec l'auto, il va y avoir une dynamique de modification du mix, avec des sorties de projets dont les marges brutes sont vraiment faibles, car BMW a vachement resserré ses *price lists* l'an dernier. On s'est d'ailleurs posé la question de rester ou pas, ce qu'on a fait pour des raisons de présence chez le client. On aurait aussi bien pu décider d'abandonner, car c'est du chiffre d'affaires qui rapporte très peu en marge, et qui concourt même à abîmer la marge sur ce compte client, si je puis dire. Nous sommes restés parce que je pense que le client, même s'il aurait compris la logique économique, nous aurait forcément reproché le fait qu'on sorte de ce qui n'était pas rentable alors même que nous étions en train de répondre à des gros appels d'offre sur des *Work Packages* pour des projets beaucoup plus importants, qui sont ceux dont on vient de parler. Cela veut dire qu'en Allemagne, nous avons fait une double hypothèse : une hypothèse de maintien de l'activité auto à peu près où elle est aujourd'hui, ce qui n'est déjà pas mal, car ça continue à décroître ; et une hypothèse de modification du mix, c'est-à-dire une sortie progressive des activités à très faible marge sur le *Time & Material* et une montée des activités *Work Packages* à plus forte marge chez ce client. Étant entendu qu'à chaque fois, il y a des coûts de *ramp up* que nous sommes obligés d'assumer.

Derric MARCON

C'est clair. Du coup, les un ou deux *frameworks* que tu as perdus, est-ce que tu peux nous quantifier le nombre que tu as gagné ? Pour avoir une idée : est-ce que, ça y est, commercialement le gros du boulot a été fait et les portes sont ouvertes, et comme tu disais, il te reste à gagner les contrats, ou est-ce qu'il y a encore des choses où il y a de l'incertitude, tout n'a pas été finalisé et les portes ne sont pas complètement ouvertes.

Bruno BENOLIEL

Derric, les appels d'offre arrivent au fil de l'eau.

Derric MARCON

Je te parle des gains de *frameworks*, les contrats-cadres que tu as pu gagner. Parce que si tu en perds un ou deux, si tu préfères, il n'y a pas 36 000 OEM allemands, ni *tier-1 supplier*. Un ou deux, par rapport au nombre de candidats potentiels, ce n'est pas non plus complètement neutre.

Bruno BENOLIEL

Il n'y a pas un appel d'offre par OEM. Ce n'est pas comme ça que ça marche. Je ne parle pas des projets individuels, je parle des appels d'offre dans leur ensemble. Il y a plusieurs appels d'offre par OEM. Il y a des appels d'offre qui concernent les moteurs hybrides, des appels d'offre qui concernent les moteurs électriques, des appels d'offre qui concernent le *software-defined*, au sein du *software-defined vehicle*, il y a des appels d'offre qui concernent des parties du *software-defined*, il y a des appels d'offre qui concernent les plateformes, des appels d'offre qui concernent le *mechanical engineering*, etc.

Derric MARCON

J'ai compris.

Bruno BENOLIEL

Tu vois ce que je veux dire ?

Derric MARCON

Oui, ce n'est pas par client en fait. Je pensais que c'était plus par client.

Bruno BENOLIEL

Non, pas du tout.

Derric MARCON

Ok, très bien. Je ne t'embête pas avec ça.

Bruno BENOLIEL

Pour les semi-conducteurs, peut-être qu'on ne voit pas le basculement des activités *offshore*. Soit ils vont directement en *offshore* chercher des ressources sans passer par leurs prestataires locaux habituels – peut-être, c'est pour ça que je dis qu'il faut que l'on investisse pour comprendre. En tout cas, nous n'avons pas été sollicités, comme nous le sommes dans l'auto, dans l'aéro ou dans d'autres secteurs, par les clients des semis pour nous demander si nous pouvions les aider à faire de la productivité en s'appuyant sur nos propres ressources en ODC.

Derric MARCON

La plupart des clients ont déjà des GCC.

Bruno BENOLIEL

C'est possible. Franchement, je ne sais pas dire. Il y a un vrai sujet. Il y a une tendance de marché qui est contre-intuitive avec ce que l'on voit dans notre *dynamic business* dans le monde des semis.

Derric MARCON

Merci beaucoup Bruno pour ta patience.

Bruno BENOLIEL

Je t'en prie.

L'opératrice

Merci beaucoup pour ces questions et ces échanges. Y a-t-il d'autres questions ? Je ne vois pas d'autres mains levées parmi vous.

Bruno BENOLIEL

Écoutez, si vous n'avez plus de questions, je vous remercie d'avoir participé à notre conférence. Peut-être que certains étaient en vacances. Je crois que pour les Parisiens, c'est la semaine des vacances. Je suis évidemment toujours à votre disposition si vous avez d'autres questions et que vous souhaitez me les envoyer ce soir ou demain. Sinon, on se retrouve pour la prochaine publication concernant l'activité du premier semestre, qui je crois est prévue le 28 juillet. On verra où le contexte économique nous mène. J'aurais peut-être l'occasion à ce moment-là de vous préciser, comme je le fais habituellement, quelle est notre vision de la marge opérationnelle, en juillet pour décembre, après que le premier semestre est passé. Je vous souhaite une très bonne soirée et je vous dis à bientôt. Au revoir.

L'opératrice

Merci, au revoir.