GUIDE DES VALEURS SUIVIES

Guide des Valeurs Suivies

déc-20

FINANCIÈRE D'UZÈS

Avertissement : Entreprise d'investissement agréée par le CECEI le 25 juillet 1997 (Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement de la Banque de France) et par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), la FINANCIERE D'UZES est également membre d'Euronext. La FINANCIERE D'UZES relève des autorités compétentes que sont l'AMF et l'ACPR.

Les informations contenues dans ce document ont été puisées aux meilleures sources mais ne sauraient entraîner notre responsabilité. Par ailleurs, La FINANCIERE D'UZES est organisée de manière à assurer l'indépendance de l'analyste ainsi que la gestion et la prévention des éventuels conflits d'intérêt.

SOMMAIRE

Méthodologie	**4**
Synthèse des potentiels	**5**
Synthèse des valorisations	**6**
Valeurs suivies	**9 - 41**
Données de marché	**42 - 47**

METHODOLOGIE

- Notre objectif de cours combine la moyenne des méthodes DCF, comparables et l'approche historique.

- Les valeurs de croissance «essentielles» à nos yeux et «à privilégier» dans le cadre d'une gestion de portefeuille actions sont identifiées à l'aide du label :

"LES ESSENTIELLES"

Ce label reprend l'ensemble des critères de sélection de la Financière d'Uzès (qualité du management, cohérence de la stratégie, position de leader, situation financière) et se comprend indépendamment du cours de bourse et du potentiel d'appréciation du titre.

Synthèse des potentiels

Potentiel > +20 %		
Quadient		+42,7%
Beneteau		+30,8%
Pierre & Vacances		+30,1%
Eurofins Scientific	«Les essentielles»	+28,1%
Rubis		+27,3%
Faurecia	«Les essentielles»	+22,7%
Vilmorin & Cie		+20,5%

Potentiel compris entre +10 % et +20 %		
Aubay	«Les essentielles»	+18,4%
Korian		+16,0%
HEXAOM		+15,1%
Bonduelle		+15,1%
Plastic Omnium		+14,8%
SEB	«Les essentielles»	+14,6%
Econocom		+13,0%
EssilorLuxottica	«Les essentielles»	+11,6%

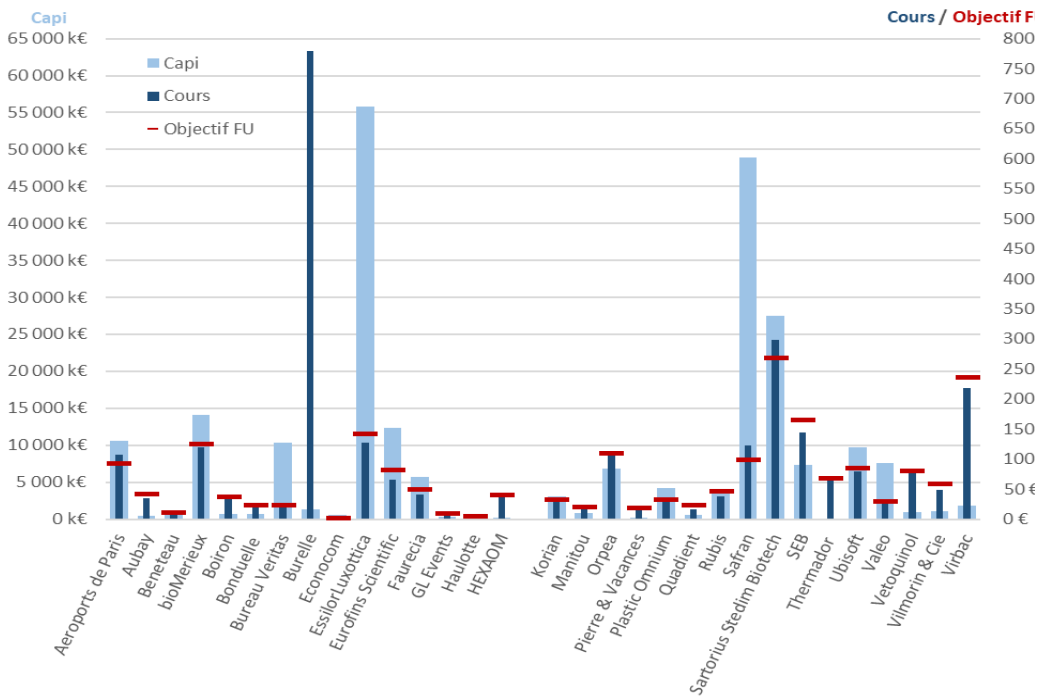
Potentiel compris entre 0 % et +10 %		
Virbac		+9,0%
Ubisoft		+8,3%
Haulotte		+6,5%
Thermador		+6,0%
bioMerieux	«Les essentielles»	+5,3%
Orpea	«Les essentielles»	+4,0%
Boiron		+3,9%
Bureau Veritas		+3,7%

Potentiel < 0 %		
Manitou		-0,3%
Valeo		-3,1%
Vetoquinol		-3,8%
Sartorius Stedim Biotech	«Les essentielles»	-9,8%
Aeroports de Paris		-12,0%
Safran	«Les essentielles»	-17,9%
GL Events		-19,2%

Synthèse des valorisations

Société	Cours au 08/12/2020	Objectif FU	Potentiel %	Objectif FactSet [1]	Potentiel %
Aeroports de Paris	106,8 €	93,9 €	-12,0%	95,4 €	-10,7%
Aubay	35,3 €	41,7 €	+18,4%	38,4 €	+8,8%
Beneteau	9,1 €	11,9 €	+30,8%	9,0 €	-0,8%
bioMerieux	119,2 €	125,5 €	+5,3%	131,1 €	+10,0%
Boiron	36,9 €	38,4 €	+3,9%	41,7 €	+12,9%
Bonduelle	20,5 €	23,5 €	+15,1%	22,6 €	+10,7%
Bureau Veritas	22,8 €	23,7 €	+3,7%	24,1 €	+5,5%
Burelle	780,0 €	n.d	n.d	n.d	n.d
Econocom	2,5 €	2,8 €	+13,0%	2,9 €	+20,0%
EssilorLuxottica	127,4 €	142,2 €	+11,6%	135,1 €	+6,1%
Eurofins Scientific	65,0 €	83,3 €	+28,1%	72,8 €	+12,0%
Faurecia	40,9 €	50,2 €	+22,7%	45,2 €	+10,5%
GL Events	11,6 €	9,4 €	-19,2%	10,7 €	-7,9%
Haulotte	5,5 €	5,9 €	+6,5%	4,6 €	-15,6%
HEXAOM	35,8 €	41,2 €	+15,1%	39,7 €	+10,9%
Korian	29,0 €	33,6 €	+16,0%	36,4 €	+25,5%
Manitou	21,5 €	21,4 €	-0,3%	18,4 €	-14,4%
Orpea	105,9 €	110,1 €	+4,0%	114,4 €	+8,1%
Pierre & Vacances	14,8 €	19,2 €	+30,1%	17,0 €	+15,3%
Plastic Omnium	28,7 €	32,9 €	+14,8%	29,3 €	+2,3%
Quadient	16,6 €	23,7 €	+42,7%	18,9 €	+13,7%
Rubis	37,2 €	47,3 €	+27,3%	48,4 €	+30,1%
Safran	122,0 €	100,2 €	-17,9%	116,4 €	-4,6%
Sartorius Stedim Biotech	298,0 €	268,8 €	-9,8%	303,3 €	+1,8%
SEB	144,8 €	166,0 €	+14,6%	158,7 €	+9,6%
Thermador	65,0 €	68,9 €	+6,0%	68,0 €	+4,6%
Ubisoft	79,0 €	85,6 €	+8,3%	81,4 €	+3,1%
Valeo	31,6 €	30,6 €	-3,1%	29,0 €	-8,2%
Vetoquinol	84,6 €	81,4 €	-3,8%	86,4 €	+2,1%
Vilmorin & Cie	48,7 €	58,7 €	+20,5%	56,9 €	+16,9%
Virbac	217,5 €	237,1 €	+9,0%	224,8 €	+3,4%

[1] L'objectif FactSet au 08/12/2020 correspond au consensus réalisé par FactSet à partir des données des analystes



Initiation de couverture

Société	Date initiation de couverture	Cours en €	Objectif de cours

Valeurs Suivies

AEROPORTS DE PARIS

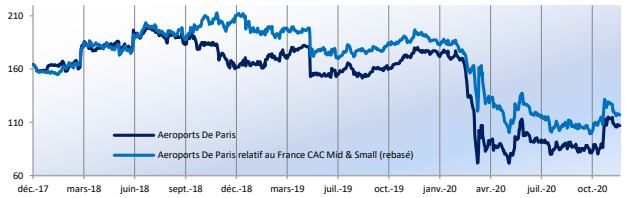
Secteur : Services aux entreprises

Cours au 08/12/2020	**106,8 €**
Objectif	**93,9€ (-12,0%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	ADP-PAR / FR0010340141
Capitalisation	10 569 M€
Flottant	26,6%
Extrêmes 12 m (€)	71,6€ / 177,9€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+23,8%	+20,5%	-39,8%
Perf. relative CAC Mid&Small	+9,5%	+7,6%	-38,8%



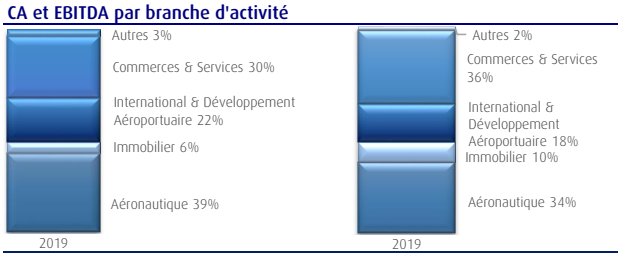
Résultats et enjeux

La crise Covid continue d'affecter très fortement le trafic aérien et par conséquent les comptes d'ADP. Ainsi, après un 1S en net retrait (CA à -46,5% pour un trafic en baisse de -57,5%, EBITDA à 39M€ (-95%), ROP à -566M€ vs 453M€ au 1S19, affecté par la baisse du trafic et des dépréciations de créances clients et sur actifs qui devraient également avoir lieu au 2S20), l'activité continue de se dégrader au 3T avec à 9m, un CA à -52,7%.
Malheureusement, les perspectives ne permettent pas d'espérer un rebond significatif à CT et LT et la prudence reste de mise : le groupe revoit à la baisse ses prévisions de trafic 2020 sur Paris entre -65%/-70% (vs -63% préc.) soit un impact de -2,3/-2,6Md€ sur son CA. Au-delà de 2020, la reprise sera très progressive : ADP n'envisage pas de renouer avec des niveaux de trafic 2019 pour Paris Aéroports avant 2024/2027 et pour les aéroports à l'international avant 2021/2023.

Dans ce contexte, ADP n'a d'autre choix que de s'adapter : 1/ son programme de réduction des coûts opérationnels en 2020, revu pour la 2ème fois cette année, est porté à 650/700M€ (vs 550M€ préc. et 400M€ init.). Il s'accompagne de la fermeture de halls et terminaux, tout en privilégiant l'ouverture de ceux avec une offre de boutiques avantageuse pour maintenir un niveau de CA par passager dans ces zones proches de celui de 2019, 2/ les CAPEX sur ses aéroports franciliens seront réduits de 400M€ en 2020 pour s'établir entre 500/600M€/an pour 2021 et 2022. 2/ le dividende pour 2020 est logiquement suspendu.
ADP dispose dans tous les cas de la capacité à traverser la crise avec une trésorerie s'élevant à 3,6Md€ à fin septembre et n'anticipe pas de difficulté de financement à MLT. Néanmoins, la crise laissera des traces sur sa dette, que le groupe anticipe à un niveau de 6/7x l'EBITDA à fin 2022.

Malgré l'annonce des vaccins, il est encore trop tôt pour revenir sur le dossier, pénalisé par la multiplication des mesures sanitaires en Europe comme les quarantaines qui empêchent la reprise des déplacements.

CA et EBITDA par branche d'activité



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Activité

ADP est le 2ème groupe aéroportuaire européen et le leader en nombre de passagers transportés (235M de passagers/an dont 108M sur Paris). Il est spécialisé dans la conception, la construction et l'exploitation d'aéroports (24 sont exploités sous contrats de gestion ou en concession en IdF – notamment CDG, Orly, Le Bourget – et à l'International – TAV et GMR Airports). ADP tire ses revenus de 5 segments dont 3 essentiels : 1/ activités aéronautiques (ensemble des activités de prestations de services aux compagnies aériennes sur les aéroports de l'IdF et encadrée par un Contrat de Régulation Economique entre l'Etat et ADP), 2/ activités commerciales (boutiques, bars, restaurants...), 3/ l'International (activité des filiales et participations d'ADP).

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	4 476,0	4 700,0	2 146,4	2 760,9
EBITDA	1 959,0	1 772,0	64,4	731,6
EBITA	1 155,0	1 004,0	-655,6	11,6
Résultat Financier	-206,0	-206,0	-302,2	-311,5
RN	693,0	637,0	-760,7	-114,9
RN part du groupe	608,0	588,0	-560,7	-189,9

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	12 890,0	13 482,0	14 303,3	14 474,3
dont GW	199,0	190,0	190,0	190,0
BFR	-1 255,0	-1 203,0	-1 056,0	-842,1
Fonds Propres totaux	5 801,0	6 007,0	5 180,0	5 065,1
Endettement Financier net	4 942,0	5 254,0	7 080,6	7 408,0

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	1 525,9	1 395,5	310,2	727,3
CAPEX	-1 078,0	-1 203,0	-902,3	-805,0
CAF / CAPEX	-1,4	-1,2	-0,3	-0,9
Variation de BFR	-3,0	145,0	-147,0	-213,9
Pay-Out	60%	12%	0%	0%
FCF Opérationnel	444,9	337,5	-739,0	-291,7

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
Gearing	85%	87%	137%	146%
DN/EBITDA	2,5x	3,0x	110,0x	10,1x
GW/FP	3,4%	3,2%	3,7%	3,8%
Marge d'EBITA	25,8%	21,4%	-30,5%	0,4%
Marge nette	13,6%	12,5%	-26,1%	-6,9%
ROE	10,5%	9,8%	-10,8%	-3,7%
ROCE	9,9%	8,2%	-4,9%	0,1%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	6,25	5,72	-5,49	-1,84
Dividende net	3,70	0,70	0,00	0,00
CAF / action	15,42	14,10	3,14	7,35
Actif net par action	49,01	50,85	44,51	42,59

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier	180,1 €	165,8 €	106,8 €	106,8 €
PER	28,8x	29,0x	n.s	n.s
P / CAF	11,7x	11,8x	34,1x	14,5x
Rdt du FCF opérationnel	1,8%	1,5%	n.s	n.s
P / AN	3,7x	3,3x	2,4x	2,5x
VE / CA	5,5x	4,9x	7,1x	7,1x
VE/ EBITDA	12,5x	12,9x	n.s	26,7x
VE/ EBITA	21,2x	22,8x	n.s	n.s

Source : Financière d'Uzès

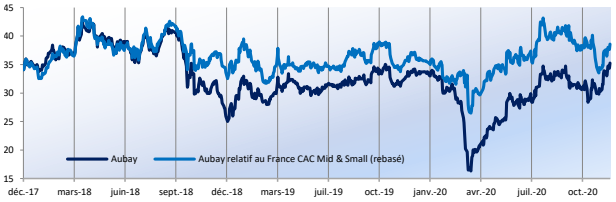
"LES ESSENTIELLES"

AUBAY	Cours au 08/12/2020	35,3 €
Secteur : ESN	Objectif	41,7€ (+18,4%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	AUB-PAR / FR0000063737
Capitalisation	466 M€
Flottant	52,7%
Extrêmes 12 m (€)	16,3€ / 35,7€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+13,5%	+8,0%	+3,2%
Perf. relative CAC Mid&Small	-0,8%	-5,0%	+4,2%



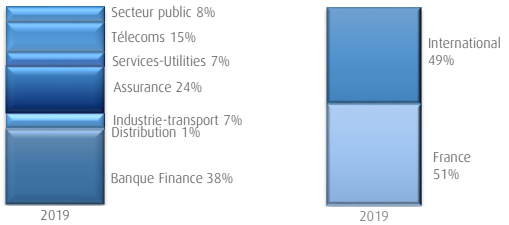
Résultats et enjeux

Les dernières publications sont caractérisées par la résilience du groupe qui parvient à maintenir ses principaux indicateurs financiers sur des niveaux élevés, même en léger retrait, et à se placer parmi les meilleurs acteurs du secteur des ESN. Ainsi, le 1S20, un peu meilleur qu'attendu au début du confinement, enregistre : 1/ un CA de -0,6%pcc illustrant une surperformance par rapport à un marché à -6% selon Syntec et des prix qui demeurent globalement stables mais contrastés selon les pays. L'activité résiste mieux à l'International (+3,7%pcc) qu'en France, pénalisée de surcroit par un effet de base défavorable. Le 3T20 à +0,6%pcc s'inscrit dans la lignée du 1S et marque la reprise des recrutements au sein du groupe (+58 sur le 3T à 6 469). 2/ une MOP 1S20 qui se maintient à un très bon niveau de 8,7% (-50pbs expliqués par la sous-activité liée à la crise compensée par les mesures de soutien des Etats).

Ces bons résultats mettent en lumière les éléments suivants : 1 / l'IT est devenu un enjeu stratégique chez les grands comptes et n'est certainement pas un poste où trouver des économies durant les crises, 2/ Aubay, dans son exposition sectorielle, est préservée des secteurs en souffrance (Aéro/transport/Tourisme), 3/ son mix activité équilibré entre Assistance technique et Centres de services est bien adapté dans ce type de contexte en lui conférant une certaine agilité dans l'affectation des ressources.

Dans ce contexte relativement favorable, le groupe maintient ses objectifs 2020 : 1/ CA de 420/425M€ (dont +16M€ lié à l'intégration de Quantic) soit une croissance pcc légèrement négative. 2/ MOP de 9% (-120pbs vs 2019). Les perspectives à moyen terme sont également bonnes avec, au 4T20 et en 2021, la poursuite des recrutements pour répondre : 1/ au discours rassurant des clients qui expriment la volonté de relancer les investissements, 2/ au niveau de la demande qui, de -20%/-30% en pleine crise, renoue depuis septembre 2020 avec celui de septembre 2019, 3/ au retour des équipes chez les clients qui joue favorablement pour le gain de nouvelles affaires, 4/ au gain de plusieurs contrats remportés en France dont 60M€ sur plusieurs années avec un démarrage prévu au 4T. Opinion positive réitérée.

CA par secteur d'activité et par région



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Activité

Aubay est une Entreprise de Services Numériques proposant un service personnalisé pour les grands groupes de tous secteurs en France et en Europe. Son profil d'activité est équilibré entre les projets autour des nouvelles technologies (SMACS) et la gestion du patrimoine applicatif de ses clients grands comptes (activité permettant de répondre à des besoins récurrents). Le groupe bénéficie par ailleurs d'une bonne visibilité à la faveur des contrats pluriannuels (environ 50% du CA). L'évolution de son CA est fortement corrélée à celle de ses effectifs.

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	400,6	417,8	426,4	443,4
EBITDA	43,9	50,2	46,8	49,1
EBITA	41,9	42,8	39,4	42,5
Résultat Financier	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4
RN	29,7	26,4	25,4	27,5
RN part du groupe	29,7	26,4	25,4	27,5

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	136,7	136,7	135,8	135,0
dont GW	0,7	0,7	-0,2	-1,1
BFR	36,0	35,5	36,2	37,7
Fonds Propres totaux	165,4	185,4	203,0	222,3
Endettement Financier net	-0,2	-27,5	-54,3	-82,5

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	30,9	36,9	34,6	35,9
CAPEX	-2,1	-2,1	-2,1	-2,2
CAF / CAPEX	14,7	17,7	16,2	16,2
Variation de BFR	-14,9	-0,6	0,7	1,4
Pay-Out	26%	30%	32%	30%
FCF Opérationnel	13,9	34,3	33,2	35,1

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
Gearing	0%	-15%	-27%	-37%
DN/EBITDA	-0,0	-0,5	-1,2	-1,7
GW/FP	0,4%	0,4%	-0,1%	-0,5%
Marge d'EBITA	10,5%	10,2%	9,2%	9,6%
Marge nette	7,4%	6,3%	6,0%	6,2%
ROE	18,0%	14,2%	12,5%	12,4%
ROCE	24,2%	24,8%	22,9%	24,6%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	2,26	2,01	1,93	2,09
Dividende net	0,60	0,60	0,63	0,63
CAF / action	2,35	2,81	2,63	2,73
Actif net par action	12,69	14,23	15,57	17,05

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier	36,6 €	31,5 €	35,3 €	35,3 €
PER	16,2x	15,7x	18,2x	16,8x
P / CAF	15,6x	11,2x	13,4x	12,9x
Rdt du FCF opérationnel	2,9%	8,9%	8,1%	9,2%
P / AN	2,9x	2,2x	2,3x	2,1x
VE / CA	1,2x	0,9x	1,0x	0,9x
VE/ EBITDA	11,0x	7,7x	8,8x	7,8x
VE/ EBITA	11,5x	9,1x	10,4x	9,0x

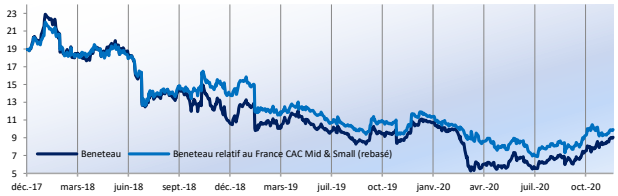
Source : Financière d'Uzès

BENETEAU		Cours au 08/12/2020	9,1 €
Secteur : Loisirs	PEA - PME	Objectif	11,9€ (+30,8%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	BEN-PAR / FR0000035164
Capitalisation	751 M€
Flottant	44,3%
Extrêmes 12 m (€)	5,3€ / 11,1€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+12,2%	+32,4%	-13,5%
Perf. relative CAC Mid&Small	-2,1%	+19,5%	-12,5%



Résultats et enjeux

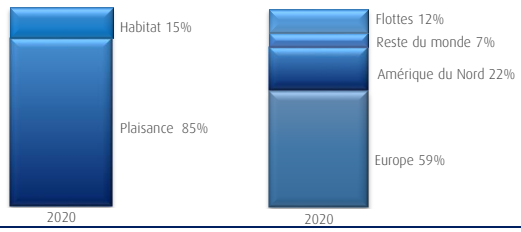
Les résultats intermédiaires à fin août 2020 (12 mois vs un exercice de transition de 16 mois) sont meilleurs qu'attendus, marqués par : 1/ une baisse de CA moins importante qu'attendue à 1149M€ (-14% vs une guidance à -16%/-18%), traduisant un bon niveau de livraisons au T4 et des reports de commandes plus faibles qu'anticipés, 2/ une marge d'EBITDA de 110.4M€ et 9.6% du CA (vs une guidance >8%), ayant bénéficié des mesures de variabilisations des coûts, 3/ un ROC de 30M€ et 2.6% du CA. Hors impact COVID-19, estimé à -53.6 M€ sur le ROC, les objectifs de début d'année seraient globalement tenus. Au bilan, le FCF ressort solide (baisse des stocks et des investissements) pour une trésorerie nette positive de 156M€ à fin août.

S'agissant du nouveau plan stratégique 2020-2025 « Let's go Beyond » présenté en juillet, l'objectif porte sur une MOP cible > 10% (6.1%/2019) dès lors que l'activité serait revenue à son niveau de 2019. Parmi les grands leviers : 1/ une meilleure efficacité du plan produits (8 marques stratégiques vs 12), pour un gain de 18M€, 2/ une meilleure efficacité des sites industriels pour un gain de 21M€, 3/ une mutualisation des fonctions support pour une économie de -6M€, 4/ une hausse de la rentabilité de la division Habitat (CA cible 2025 : 240M€, ROC>24M€).

A CT, le groupe continue d'adapter ses capacités au volume d'activité avec de nouvelles mesures d'adaptation devant permettre de réduire les charges de 45 à 65M€ en année pleine, dont 25 à 35M€ de charges de structure. « Les premières marches du plan seront des marches descendantes ». 2021 sera une nouvelle année difficile sur un marché qui s'affichera en recul en Plaisance et en Habitat.A MT en revanche l'optimiste prévaut avec l'idée d'un retour de la demande dès 2021, voire 2022 au plus tard, et d'un fort levier sur les marges.

La perspective d'une embellie au plan économique a sans surprise dopé le titre qui, fondamentalement, est encore faiblement valorisé même si la visibilité de CT reste faible.

CA par activité et zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Activité

Bénéteau figure parmi les principaux acteurs de l'industrie nautique avec un leadership mondial et une pdm de près de 30% sur le segment Voile, une diversification réussie dans les bateaux à moteur, et une offre centrée autour de marques fortes dont BENETEAU, JEANNEAU, LAGOON, PRESTIGE, MONTE CARLO YATCHS ou CNB. Il détient aussi des positions importantes dans l'Habitat de Loisirs où il est leader en Europe avec ses marques O'HARA, IRM et COCO SWEET. Très affecté par les crises financières et sanitaires de 2009 puis 2020, il enchaine les Plans de transformation depuis 5 ans avec la mise en oeuvre depuis juillet 2020 et sous l'impulsion de son nouveau Président, d'un nouveau Plan, "Let's go Beyond" : CA de 1,4Md€ et une MOP de 10% à horizon 2025.

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	1 287,2	1 336,2	1 149,2	955,0
EBITDA	152,9	156,3	110,4	69,5
EBITA	87,6	82,1	30,0	-3,5
Résultat Financier	-2,9	-2,9	-3,0	-2,5
RN part du groupe	61,3	49,5	20,9	-2,5

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	487,1	514,6	487,2	464,2
dont GW	81,4	91,1	91,1	91,1
BFR	13,8	72,7	60,7	50,4
Fonds Propres totaux	633,3	644,1	646,0	623,5
Endettement Financier net	-161,9	-97,0	-138,3	-149,0

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	125,7	122,4	101,3	70,5
Investissement	-83,4	-79,8	-53,0	-50,0
CAF / Invt	-1,5	-1,5	-1,9	-1,4
Variation de BFR	41,1	-58,9	12,0	10,3
Pay-Out	0,4	0,4	1,0	-8,3
FCF opérationnel	83,3	-16,2	60,3	30,7

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
Gearing	-25,6%	-15,1%	-21,4%	-23,9%
DN/EBITDA	-1,1x	-0,6x	-1,3x	-2,1x
GW/FP	12,9%	14,1%	14,1%	14,6%
Marge d'EBIT	6,8%	6,1%	2,6%	-0,4%
Marge nette	4,8%	3,7%	1,8%	-0,3%
ROE	9,7%	7,7%	3,2%	-0,4%
ROCE	17,5%	14,0%	5,5%	-0,7%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA corrigé	0,74	0,60	0,25	-0,03
Dividende net	0,26	0,23	0,24	0,25
CAF / action	1,52	1,48	1,22	0,85
Actif net par action	7,37	7,56	7,57	7,29

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier	17,4 €	11,4 €	9,1 €	9,1 €
PER	23,4x	19,0x	35,9x	-298,1x
P / CAF	11,4x	7,7x	7,4x	10,7x
Rdt du FCF opérationnel	6,5%	-1,9%	9,8%	5,1%
P / AN	2,4x	1,5x	1,2x	1,2x
VE / CA	1,0x	0,6x	0,5x	0,6x
VE/ EBITDA	8,3x	5,4x	5,5x	8,7x
VE/ EBIT	14,6x	10,3x	20,4x	n.s

Source : Financière d'Uzès

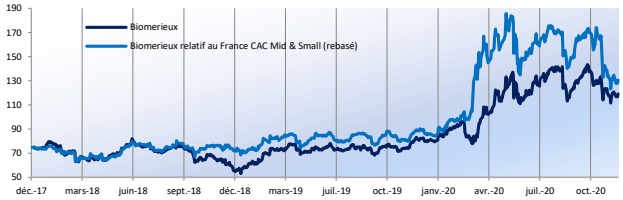
"LES ESSENTIELLES"

BIOMERIEUX	Cours au 08/12/2020	**119,2 €**
Secteur : Santé	Objectif	**125,5€ (+5,3%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	BIM-PAR / FR0013280286
Capitalisation	14 109 M€
Flottant	36,0%
Extrêmes 12 m (€)	77,9€ / 143,4€

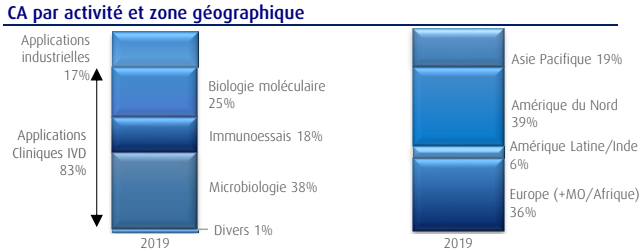
Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	-10,8%	+2,8%	+45,1%
Perf. relative CAC Mid&Small	-25,1%	-10,2%	+46,1%



Résultats et enjeux

A fin juin, la croissance ressortait en hausse de +15,8% (+15.7% à cc) avec une contribution nette du Covid estimée à 110M€ de CA et une accélération forte des solutions de Biotechnologie (+70.8% dont +68.7%cc). Le ROP ressortait très en avance sur les objectifs à 253M€ (+27.8%) et 17.1% CA (+160pb) avec une contribution Covid estimée à 50M€, une moindre progression des charges commerciales et frais généraux du fait du confinement mais une hausse des plans de rémunération variable aux USA (PSOP : -42M€ vs -26M€) et des effets changes négatifs (-7M€).
A 9 mois, le CA creuse encore l'avance acquise avec un CA T3 à 789.4M€ (+20,9% et 26.5%pcc) et une dynamique toujours impressionnante en Biologie Moléculaire (+110%).
Sur l'année, le groupe revoit ses objectifs à la hausse en tablant sur une croissance de plus de 18% de son CA (pcc) et un ROC de l'ordre de 600M€ (+54%) ce qui nous conduit à relever nos estimations pour la 4ème fois consécutive (juillet/septembre/octobre/décembre) à désormais 3121M€ (+16.8% dont +19.3%cc) de CA et 600M€ (+54%) de ROC vs une guidance à +5/+7% en CA et 395/415M€ en ROC en début d'année
Pour 2021, la visibilité est encore modérée mais la dynamique en Biologie Moléculaire va rester forte, au moins jusqu'au printemps prochain : 1/ hausse de la base installée (15900 au 30/09 vs 10400 au 31/12), 2/ hausse des capacités de production de 500k/mois à 1M/mois au T4, 3/ très forte demande pour les tests syndromiques (fiabilité à 99,9% vs une moyenne à 97%) qui doit protéger les solutions BIM des solutions concurrentes alternatives (tests antigéniques Roche et Abott pour le diagnostic rapide des patients symptomatiques à prix abordable, tests salivaires, tests de haute cadence...).
La généralisation des tests Covid va continuer de porter la Biologie Moléculaire, pour au moins 6/9 mois. Le sentiment va donc rester positif plusieurs mois encore et continuer de soutenir le titre. A ce niveau, la valeur est à son prix au regard des multiples absolus et historiques mais avec encore un espace d'appréciation par rapport aux comparables (décote 20%).

CA par activité et zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Activité

BioMérieux fait partie des grands leaders mondiaux du Diagnostic in vitro (DIV) destiné à des applications médicales et industrielles. Les systèmes commercialisés le sont dans le cadre d'une offre intégrée combinant instruments, réactifs et logiciels de traitement. Le groupe s'est fait remarquer en 2020 en mettant très rapidement sur le marchés plusieurs tests de détection du Covid-19.

Ses concurrents : Becton Dikinson (US), Quiagen (US), Biorade (US), Diasorin (It), Thermafisher (US), Roche (CHF), Abbott (US), Siemens (All), Danaher Corp (US).

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	2 421,3	2 674,9	3 121,1	3 339,5
EBITDA	518,9	578,0	808,9	843,2
EBITA	361,0	388,5	600,5	620,2
EBIT	343,7	370,6	560,6	592,3
Résultat Financier	-23,0	-23,1	-20,5	-20,5
RN	255,7	269,7	410,4	434,6

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	2 093,9	2 343,3	2 197,6	2 420,8
dont GW	616,5	652,5	756,2	833,7
BFR	359,1	431,9	503,9	539,2
Fonds Propres totaux	2 003,0	2 254,6	2 645,6	3 059,7
Endettement Financier net	266,9	317,3	84,0	-235,1

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	432,2	480,2	639,9	678,6
CAPEX	-221,4	-272,5	-312,1	-300,6
CAF / CAPEX	-2,0	-1,8	-2,1	-2,3
Variation de BFR	-33,3	72,8	72,0	35,3
Pay-Out	-16,9%	-16,1%	-8,2%	-5,7%
FCF opérationnel	177,5	280,5	399,8	413,3

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
DN/FP	13%	14%	3%	-8%
DN/EBITDA	0,5x	0,5x	0,1x	-0,3x
GW/FP	30,8%	28,9%	28,6%	27,2%
M/EBITA	14,9%	14,5%	19,2%	18,6%
Marge nette	10,6%	10,1%	13,2%	13,0%
ROE	12,8%	12,1%	15,6%	14,3%
ROCE	14,0%	13,4%	21,6%	20,3%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA publié	2,17	2,30	3,49	3,70
Dividende net	0,35	0,19	0,20	0,21
CAF / action	1,22	4,06	5,41	5,73
Actif net par action	5,64	19,05	22,35	25,85

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier *	70,1 €	72,8 €	119,2 €	119,2 €
PE	32,3x	31,6x	34,1x	32,2x
P / CAF	57,6	17,9	22,0	20,8
Rdt du FCF opérationnel	0,7%	3,1%	2,8%	3,0%
P / AN	12,4x	3,8x	5,3x	4,6x
VE / CA	10,4x	3,3x	4,5x	4,2x
VE/ EBITDA	48,5x	15,5x	17,5x	16,5x
VE/EBITA	69,7x	23,0x	23,6x	22,4x

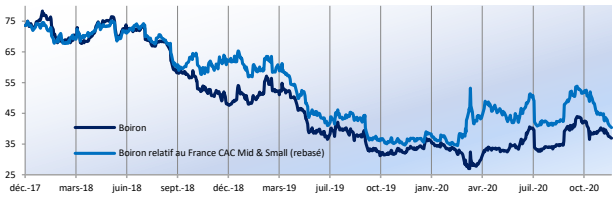
Source : Financière d'Uzès

BOIRON		Cours au 08/12/2020	36,9 €
Secteur : Santé	PEA - PME	Objectif	38,4€ (+3,9%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	BOI-PAR / FR0000061129
Capitalisation	647 M€
Flottant	24,3%
Extrêmes 12 m (€)	27,0€ / 44,0€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	-4,2%	+6,6%	+11,1%
Perf. relative CAC Mid&Small	-18,4%	-6,3%	+12,1%



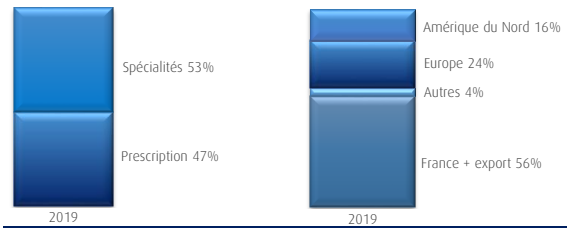
Résultats et enjeux

Le CAS1 s'est inscrit à 253.6M€ (-1.2%) avec une évolution contrastée entre la France (-16.5% dont -21% en HNC) et l'International (+20.8%), le ROP à 1.5M€. Avant prise en compte des coûts de réorganisation pour -28M€, le ROP s'affiche néanmoins en nette amélioration à 29.2M€ après un important travail de baisse des coûts, soit -19M€ sur les Opex dont les 2/3 sur un programme de baisse volontaire des charges et 1/3 sur la baisse induite par la pandémie de COVID-19. Au total, c'est -20/-25M€ de baisse de charges récurrentes à prévoir en 2020 qui se cumuleront au -15M€ déjà réalisées en 2019.

Au T3, les ventes sont ressorties à -18,5% (-19%e à tcc.). Le T4 sera meilleur et à peu près stable, positivement impacté par des lancements produits dont une gamme de probiotiques et 2 spécialités homéopathiques. Sur l'année, le groupe se dit en phase avec le consensus, soit un CA en recul de- 5% pour un ROP « en baisse légère et stable au mieux » après économies de charges pour -20/-25M€ mais avant couts du Plan estimé à 34M€ (soit 64M€ de mesures d'accompagnement avant reprise de provisions pour engagements sociaux à hauteur de 30M€). Nos estimations se situent à 528M€ de CA (-5.3%), 63M€ de ROP (-5.8%) avant couts du Plan et 29M€ (-56%) après. La question du dividende reste en débat mais sera fonction des résultats de l'année.

Pour 2021, la visibilité est encore faible avec des pressions toujours fortes sur le CA, en lien avec l'arrêt définitif du remboursement de l'homéopathie en France au 1/1/2021. Pour autant, le PSE (plan de réorganisation annoncé le 11 mars et désormais finalisé) prévoyant suppressions de postes (566), arrêt du site de production de Montrichard et fermeture de 12 établissements de préparation-distribution, prendra le relais du travail d'optimisation des coûts et viendra alimenter la remontée des résultats en 2021, 2022 et 2023. Le sentiment d'ensemble est clairement plus encourageant avec des points bas d'activité et de marge probablement derrière nous.

CA par activité et zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Activité

Entreprise familiale fondée en 1932, Boiron est le leader mondial de l'homéopathie, marché principalement européen mais en développement aux USA et en Europe de l'Est. Le groupe occupe une position dominante sur le marché des médicaments homéopathiques à nom commun (HNC), consolidée par sa fusion en juin 2004 avec Dolisos. Aujourd'hui bousculé par la décision de la HAS de baisser puis dérembourser totalement les médicaments homéopatiques au 1/1/2021, le groupe s'est engagé dans un plan de réorganisation massif avec obligation d'accélérer son développement à l'international et sur les produits de Spécialité

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	604,2	557,1	527,7	517,1
EBITDA	134,2	103,0	99,1	101,6
EBIT	99,8	66,9	63,0	65,5
Résultat Financier	-2,0	-2,5	-2,5	-2,5
RN part du Groupe	51,3	40,6	16,7	39,7

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	347,3	349,9	332,3	324,1
dont GW	89,6	89,6	89,6	89,6
BFR	39,0	70,9	67,2	65,8
Fonds Propres totaux	486,0	505,5	503,7	535,8
Endettement Financier net	-211,3	-202,4	-215,5	-257,1

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	85,7	79,6	52,8	75,8
CAPEX	47,7	37,5	25,0	28,0
CAF / CAPEX	1,8	2,1	2,1	2,7
Variation de BFR	-3,2	31,9	-3,7	-1,4
Pay-Out	49,7%	45,4%	45,4%	30,0%
FCF opérationnel	41,2	10,1	31,5	49,2

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
DN/FP	-43%	-40%	-43%	-48%
DN/EBITDA	-1,4	-1,5	-2,1	-2,6
GW/FP	18,4%	17,7%	17,8%	16,7%
M/EBIT	16,5%	12,0%	11,9%	12,7%
Marge nette	12,9%	9,2%	7,7%	3,2%
ROE	10,5%	8,0%	3,3%	7,4%
ROCE	25,8%	15,9%	15,8%	16,8%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA retraité	2,92	2,31	0,95	2,26
Dividende net	1,45	1,05	0,43	0,68
CAF / action	4,88	4,53	3,00	4,32
Actif net par action	26,22	27,73	28,24	29,83

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier	65,9 €	41,5 €	36,9 €	36,9 €
PER	22,6	18,0	38,9	16,3
P / CAF	13,5	9,2	12,3	8,5
Rdt du FCF opérationnel	4,4%	1,9%	6,3%	10,7%
P / AN	2,5	1,5	1,3	1,2
VE / CA	1,6	0,9	1,0	0,9
VE/ EBITDA	7,1	5,1	5,1	4,5
VE/ EBIT	9,5	7,9	8,0	7,0

Source : Financière d'Uzès

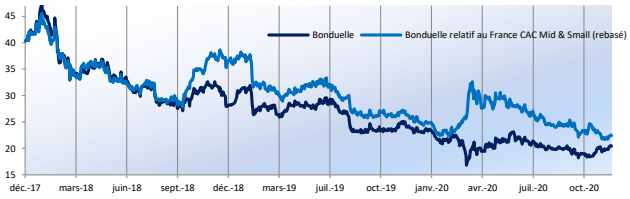
BONDUELLE
Secteur : Alimentation, boissons

Cours au 08/12/2020 **20,5 €**
Objectif **23,5€ (+15,1%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	BON-PAR / FR0000063935
Capitalisation	665 M€
Flottant	42,8%
Extrêmes 12 m (€)	16,8€ / 23,8€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+8,0%	+3,3%	-11,3%
Perf. relative CAC Mid&Small	-6,3%	-9,6%	-10,3%



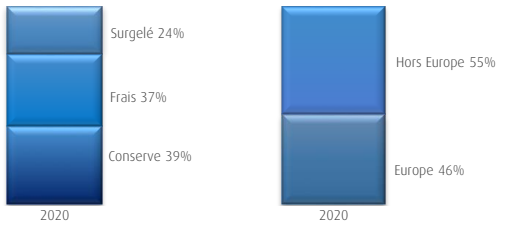
Résultats et enjeux

Le S1 est encore décevant, pénalisé par des campagnes agricoles difficiles et une inflation des coûts difficilement répercutée dans les prix de vente. Le CA ressort à 1442M€ (+2,5% dont +0,6% pcc), le ROC à 57,2M€ (-6,2%) et 4% du CA (-30pb), recouvrant : 1/ une MOP stable en Europe à 3,6% du fait d'une base de comparaison favorable (dépenses marketing/climat), 2/une MOP en retrait de -80pb à 4,2% hors Europe, pénalisée par une baisse du frais aux USA et une campagne agricole difficile en Russie. La dette financière est élevée à 892M€ et 123%FP mais en lien avec la saisonnalité de l'activité.

Le CA T3 a été bon et très supérieur aux attentes à 761.2M€ (+12,7%), soutenu par des achats de précaution en conserves (+21,3%) et surgelés (+10,6%) en grande distribution en mars, quand le frais est resté stable (+0.8%). A 9 mois, le CA ressort à 2203M€ (+5,8% dont +3,8%) mais sans permettre au groupe de préciser ses objectifs annuels : 1/ chute de la RHF (Restauration Hors Foyer) à attendre au T4 et grande volatilité du frais, 2/ surcoûts Covid (logistique, sécurité, distanciation physique...) venant renchérir une inflation des coûts déjà imparfaitement répercutée aux clients. Début avril, le groupe suspendait ses guidances, déjà révisées en bas de fourchette en février 2020 dans les proportions suivantes: CA à +1,5%, ROC à 115M€ (-6%). Le Pay-Out est par ailleurs annoncé en baisse de 20%. Pour notre part, nous pensons le CA comme un minimum dans le contexte sanitaire exceptionnel du moment. En revanche, les surcoûts de production vont peser sur la marge que nous ramenons à 108,5M€ et 3,8% du CA (-70pb).

2020/21 devrait être moins compliqué, sans problème apparent sur la campagne agricole 2020 à ce stade. C'est un élément positif, tout comme les bons chiffres du T3. Mais la visibilité reste faible et sans rien d'excitant à CT.

CA par activité et zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Activité

Bonduelle est un acteur majeur du légume prêt à l'emploi. Les activités du groupe s'organisent autour de trois métiers : 1- les légumes en conserve, 2- les légumes surgelés, 3- les légumes frais élaborés. Les produits sont vendus sous marque propre, BONDUELLE, CASSEGRAIN, ARCTIC GARDEN, GLOBUS, BISTRO BOWL et sous marque distributeur. Les engagements RSE du groupe sont forts, en plaçant Bonduelle au coeur d'enjeux sociétaux aussi importants que le développement d'une agriculture reponsable et durable, la protection des ressources naturelles ou la préservation des qualités nutitionneles des aliments. Ses concurrents : Tipiak (Fr), Viscofan (Esp), Fresh Del Monte (US), La Doria (It).

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	2 777,1	2 854,9	2 851,0	2 934,3
EBITDA	213,0	220,9	219,1	232,0
EBITA	123,6	108,7	107,1	116,6
EBIT	115,8	101,9	107,1	116,6
Résultat Financier	-22,6	-25,9	-22,3	-20,8
RN part du Groupe	72,6	54,6	62,7	70,9

Bilan (M€)	2019	2020	2021e	2022e
Total actif immobilisé	1 122,9	1 204,0	1 206,9	1 196,6
dont GW	481,9	483,2	483,2	483,2
BFR	342,4	308,0	307,5	316,8
Fonds Propres totaux	732,5	709,9	759,6	815,6
Endettement Financier net	675,2	736,9	689,7	632,7

Financement (M€)	2019	2020	2021e	2022e
CAF	154,4	163,9	174,8	186,2
CAPEX	117,0	99,2	115,0	105,0
CAF / CAPEX	1,3	1,7	1,5	1,8
Variation de BFR	58,9	-34,4	-0,4	9,3
Pay-Out	22%	24%	24%	24%
FCF opérationnel	-21,4	99,1	60,2	72,0

Ratios de structure	2019	2020	2021e	2022e
DN/FP	92%	104%	91%	78%
DN/EBITDA	3,2x	3,5x	3,1x	2,9x
GW/FP	65,8%	68,1%	63,6%	59,2%
M/EBITA	4,5%	3,8%	3,8%	4,0%
Marge nette	2,6%	1,9%	2,2%	2,4%
ROE	10,1%	7,7%	8,3%	8,7%
ROCE	8,4%	7,2%	7,1%	7,7%

Données par action (€)	2019	2020	2021e	2022e
BPA	2,25	1,69	1,94	2,20
Dividende net	0,50	0,40	0,46	0,52
CAF / action	4,78	5,08	5,41	5,77
Actif net par action	22,22	21,99	23,53	25,26

Ratios boursiers	2019	2020	2021e	2022e
Cours moyen ou dernier	30,8 €	28,6 €	20,5 €	20,5 €
PER	13,7x	16,9x	10,5x	9,3x
P / CAF	6,4x	5,6x	3,8x	3,5x
Rdt du FCF opérationnel	-1,3%	6,0%	4,5%	5,6%
P / AN	1,4x	1,3x	0,9x	0,8x
VE / CA	0,6x	0,6x	0,5x	0,4x
VE/ EBITDA	7,8x	7,5x	6,2x	5,6x
VE/ EBITA	13,5x	15,3x	12,6x	11,1x

Source : Financière d'Uzès

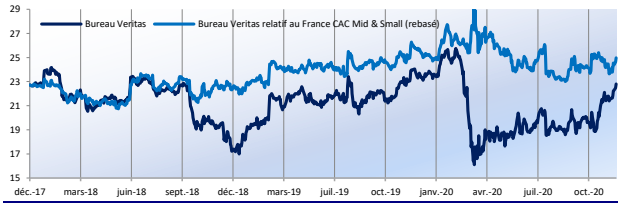
BUREAU VERITAS
Secteur : Service aux entreprises

Cours au 08/12/2020	**22,8 €**
Objectif	**23,7€ (+3,7%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	BVI-PAR / FR0006174348
Capitalisation	10 315 M€
Flottant	62,6%
Extrêmes 12 m (€)	16,1€ / 25,8€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+13,5%	+20,5%	-3,8%
Performance relative	-0,8%	+7,6%	-2,8%



Résultats et enjeux

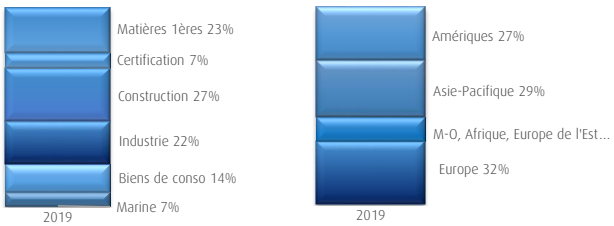
Le 1S, bien qu'en retrait, se révèle sans surprise : 1/ CA 1S de 2,2Md€ (-9%pcc) pénalisé par la crise, en particulier sur 20% de son portefeuille via les activités de Certification (-21,9%pcc perçu par les clients comme non essentiel) et Biens de Consommation (-20,8%pcc en lien avec l'annulation de commandes ou la suspension de lancements de produits chez leurs clients), 2/ ROC ajusté de 216M€ (-43,3%) soit une marge de 9,8% (-560pbs), FCF de 270M€ (+91,4%) soit une DN/EBITDA de 2x (vs 2,25x au 1S19).

Sur le 3T, la tendance d'activité s'améliore (-4,4%pcc) avec notamment 3 activités en progression : Marine & Offshore (+1,9%pcc après +3,4%pcc au 1S20), Construction (+0,6%pcc après -5,4%pcc au 1S20) et Certification (+7%pcc soit un fort rattrapage après le 1S à -21,9% à la faveur du rattrapage des audits du 1S reportés et du lancement d'un nouveau business « Redémarrez votre activité avec BV » pour accompagner les clients au redémarrage de l'activité suite au confinement).

A l'issue des publications 1S, le groupe avait élaboré 3 scénarios pour 2020 (du Worst case au Best case). Grâce à la bonne dynamique du 3T, et compte tenu du rebond attendu des activités B&I et Certification au T4, le management valide le « Best scénario » pour l'atterrissage de fin d'année à savoir une « reprise lente et progressive » caractérisée par une baisse du CA de -5%/-7%pcc et une MOC faible à 2 chiffres.

Les résultats 9m illustrent la pertinence de la diversification engagée depuis quelques années par BV qui a aussi favorisé le développement, dans la plupart de ses activités, des contrats OPEX, résilients face à la baisse des Capex. Opinion positive sur un titre peu cher et qui va très probablement bénéficier de nouvelles opportunités de croissance à la faveur du Green Deal et des montants investis en Europe sur des marchés où il occupe une place de leader (Energie, Certification, B&I...).

CA par activité et par zone géographique



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Activité

Bureau Veritas est leader mondial dans le domaine des tests, inspections et certifications mis en œuvre pour répondre aux problématiques de qualité, hygiène, sécurité, responsabilité sociale et développement durable de leurs clients grands comptes. Le groupe intervient sur de multiples marchés dont l'Agroalimentaire & Agriculture, l'Automobile & Transport, le Pétrole et Gaz, la Chimie, l'Energie & Utilities, les produits de consommation, commerce de détail & distribution, le secteur public, le secteur maritime ou encore manufacturing et process.
Ses concurrents se nomment SGS et Intertek.

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	4 795,5	5 099,7	4 668,7	4 902,1
EBITDA	970,1	1 146,0	815,6	1 056,1
EBITA	758,0	831,5	540,1	766,6
Résultat Financier	-93,2	-118,6	-105,0	-85,0
RN	355,1	392,6	211,8	372,2
RN part du groupe	332,6	367,9	187,8	348,2

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	3 384,3	3 778,3	3 148,9	2 861,2
dont GW	2 011,6	2 075,1	2 075,1	2 075,1
BFR	411,7	437,8	400,8	420,9
Fonds Propres totaux	1 007,6	1 322,1	1 523,2	1 649,8
Endettement Financier net	2 115,1	2 228,3	1 740,6	1 285,5

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	598,4	757,7	642,7	810,7
CAPEX	-124,1	-122,7	-112,3	-117,9
CAF / CAPEX	-4,8	-6,2	-5,7	-6,9
Variation de BFR	4,1	-17,2	-41,0	-20,0
Pay-Out	49%	0%	78%	71%
FCF Opérationnel	478,4	617,8	489,4	672,8

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
Gearing	210%	169%	114%	78%
DN/EBITDA	2,2x	1,9x	2,1x	1,2x
GW/FP	199,6%	157,0%	136,2%	125,8%
Marge d'EBITA	15,8%	16,3%	11,6%	15,6%
Marge nette	6,9%	7,2%	4,0%	7,1%
ROE	33,0%	27,8%	12,3%	21,1%
ROCE	20,0%	19,7%	15,2%	23,4%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	1,12	1,20	0,71	1,13
Dividende net	0,56	0,00	0,56	0,80
CAF / action	1,36	1,70	1,44	1,82
Actif net par action	2,20	2,86	3,26	3,49

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier	21,5 €	21,5 €	22,8 €	22,8 €
PER	19,1x	18,0x	32,0x	20,3x
P / CAF	15,8x	12,7x	15,8x	12,5x
Rdt du FCF opérationnel	3,9%	5,0%	3,9%	5,6%
P / AN	9,8x	7,5x	7,0x	6,5x
VE / CA	2,5x	2,4x	2,7x	2,5x
VE/ EBITDA	12,6x	10,8x	15,3x	11,4x
VE/ EBITA	16,1x	14,9x	23,1x	15,7x

Source : Financière d'Uzès

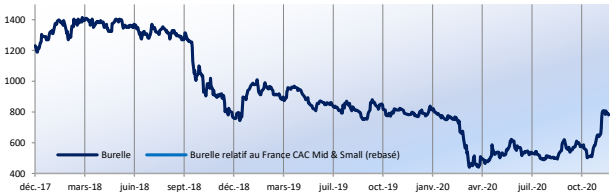
BURELLE
Secteur : Equipementiers Automobiles

Cours au 08/12/2020	**780 €**
Décote sur ANR	**-59%**

Données boursières

MNEMO / ISIN	BUR-PAR / FR0000061137
Capitalisation	1 371 M€
Extrêmes 12 m (€)	440,0€ / 838,0€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+52,9%	+42,9%	+1,0%
Perf. relative CAC Mid & Small	+38,7%	+29,9%	+2,0%



Résultats et enjeux

Au 08-12-20 sur la base d'un cours de Plastic Omnium à 28,7€, l'actif net réevalué de Burelle ressort à 3491,0M€, soit 1883,6€ par action. A cette date, le cours de l'action Burelle (780,0€) fait ressortir une décote de -59% sur l'ANR.

Historiquement, la décote moyenne s'est établie dans une fourchette de 20% à 30%. Le titre nous semble ainsi sous-valorisé.

Activité

Burelle est une société holding, maison mère du groupe Plastic Omnium qui contribue pour l'essentiel des résultats consolidés de Burelle. Son 2ème actif, BURELLE Participations, a comme objectif de générer des plus-values sur des périodes de 5 à 7 ans. Enfin, SOFIPARC détient et gère un patrimoine immobilier à caractère non industriel situé en Ile-de-France et dans la région lyonnaise.

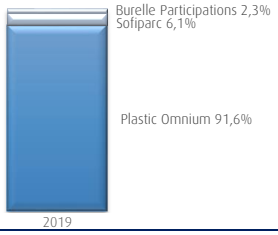
Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	7 244,7	8 493,6	7 094,7	8 387,2
EBITDA	918,2	1 005,3	638,6	944,1
EBITA	576,7	501,4	122,8	493,6
Résultat Financier	-70,2	-77,8	-73,8	-86,7
RN	523,9	240,4	-332,8	220,7
RN part du groupe	533,4	258,2	-327,8	238,1

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	3 850,8	4 073,7	3 892,9	3 918,4
dont GW	1 015,7	1 017,8	1 017,8	1 017,8
BFR	-629,7	-657,6	-596,4	-705,0
Fonds Propres totaux	2 182,0	2 343,6	1 936,6	2 119,3
Endettement Financier net	697,9	739,8	1 347,5	1 074,2

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	596,0	839,3	578,0	696,9
CAPEX	-562,0	-512,0	-358,4	-503,2
CAF / CAPEX	-1,1	-1,6	-1,6	-1,4
Variation de BFR	132,0	-16,7	-61,2	108,6
Pay-Out	2,4%	5,0%	-4,0%	5,4%
FCF opérationnel	166,0	310,6	158,4	302,3

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
Gearing	32%	32%	70%	51%
DN/EBITDA	0,8	0,7	2,1	1,1
GW/FP	46,6%	43,4%	52,6%	48,0%
M/Ebita	8,0%	5,9%	1,7%	5,9%
Marge nette	7,4%	3,0%	-4,6%	2,8%
ROE	24,4%	11,0%	-16,9%	11,2%
ROCE	17,9%	14,7%	3,7%	15,4%

Participations de Burelle



PARTICIPATIONS	Valorisation 8-déc.-20	Détention (%)	Part du groupe
PLASTIC OMNIUM (28,7€)	4 261 M€	58,8%	2 505 M€
+ BURELLE Participations	62 M€	100%	61,5 M€
+ SOFIPARC	167 M€	100%	167,2 M€
= Somme des participations			2 733 M€
- Dette Nette (au 31/12/2019)			757,7 M€
= Actif Net Réévalué (ANR)			3 491 M€
ANR par action			1883,6 €
Cours de BURELLE			780,0 €
Décote actuelle			-59%

Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

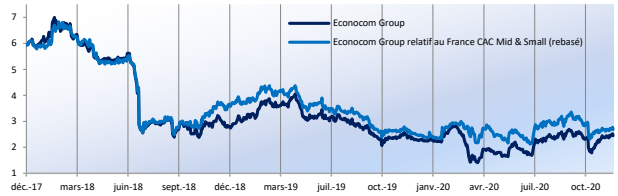
Source : Financière d'Uzès

ECONOCOM	Cours au 08/12/2020	**2,5 €**
Secteur : ESN	Objectif	**2,8€ (+13,0%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	ECONB-BRU / BE0974313455
Capitalisation	601 M€
Flottant	52,8%
Extrêmes 12 m (€)	1,4€ / 2,8€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+16,7%	+1,7%	+6,3%
Perf. relative CAC Mid & Small	+2,4%	-11,3%	+7,3%



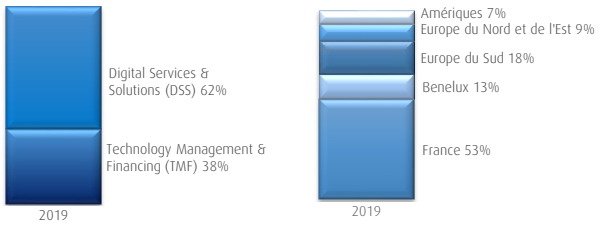
Résultats et enjeux

Contre toute attente, Econocom a publié un très bon 1S20 dans un contexte de chute d'activité : 1/ le CA s'établit à 1,2Md€ (-12,5%pcc lié aux conséquences de la crise Covid : allongement des délais de contractualisation, perturbation dans l'approvisionnement en équipements et difficultés d'accès aux sites des clients). La situation est contrastée selon les secteurs : les ventes d'équipements informatiques restent bien orientées, les Services connaissent un recul limité tandis que le financement est très impacté du fait du coup d'arrêt donné aux investissements. 2/ Malgré cette baisse d'activité, Econocom parvient à améliorer sensiblement le ROC à 43 M€ (+12% y/y) soit une MOC de 3,5% (+70pbs) grâce au plan d'économies de coûts lancé en 2019 (économies attendues >30M€/an) et qui a bénéficié avant tout aux activités Produits & Solutions et Services (plus forte variabilité des coûts) et du recours au chômage partiel. 3/ Econocom poursuit son désendettement avec une DN à 303M€ (vs 405M€ au 1S19 grâce aux cessions d'actifs dont EBC) qui semble sous contrôle (1,8x l'EBITDA).

Néanmoins, la poursuite de la tendance 1S sur le 3T (-12,5%pcc pénalisé par le financement à -25%), alors qu'une reprise progressive de l'activité au 2S était annoncée, a pris à contrepied le consensus et la direction qui a dû revoir à la baisse ses ambitions de CA pour 2020 à -12,5%pcc. Elle maintient néanmoins un ROC 2020 au moins égal à celui de 2019 (grâce aux initiatives de réductions de coûts et de meilleure sélectivité des affaires). Pour 2021, elle n'a également pas réaffirmé son ambition de rouvrir un cycle de croissance tout en poursuivant ses efforts sur la rentabilité opérationnelle. S'agissant du désendettement, elle confirme vouloir accélérer le mouvement et réaffirme son objectif d'une « DN nulle prochainement » afin de réinvestir dans des acquisitions sélectives.

Le 3T décevant, qui met en avant des difficultés continues sur le pôle financement et la question de sa pérennité, et l'environnement sanitaire ne militent pas en faveur d'un rerating rapide du titre. L'annonce du report de 6 mois de la présentation du plan stratégique ne rassure pas sur la visibilité.

CA par activité et par région



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Activité

Econocom, ESN européenne, accompagne les sociétés dans leur transformation digitale avec une offre qui combine expertises technologiques et financières via 3 segments complémentaires : Produits & Solutions (vente, déploiement, maintenance d'équipements technologiques), Technology management & financing (solutions de financement des investissements technologiques et industriels) et Services (solutions autour des technologies digitales). Outre ces 3 activités détenues à 100%, Econocom noue avec 20 PME performantes dans leurs domaines d'expertise (sécurité, applications web et mobile, cloud, conseil) des relations capitalistiques et d'affaires en mode « gagnant-gagnant »

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	2 845,9	2 926,6	2 557,6	2 694,4
EBITDA	143,5	171,6	162,6	174,3
EBITA	110,5	124,2	126,8	136,6
Résultat Financier	-16,0	-19,2	-17,0	-13,4
RN	39,5	35,6	60,5	68,7
RN part du groupe	39,5	44,8	63,9	72,3

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	962,2	878,4	658,4	658,4
dont GW	631,1	512,9	402,9	402,9
BFR	-109,0	-88,9	-77,7	-81,9
Fonds Propres totaux	491,3	483,9	513,3	551,4
Endettement Financier net	251,7	252,4	70,5	6,6

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	23,1	71,0	120,8	129,2
CAPEX	-42,0	-23,0	-30,7	-32,3
CAF / CAPEX	0,5	3,1	3,9	4,0
Variation de BFR	89,0	15,3	11,2	-4,2
Pay-Out	74%	66%	45%	65%
FCF Opérationnel	70,1	63,3	101,3	92,8

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
Gearing	51%	52%	14%	1%
DN/EBITDA	1,8x	1,5x	0,4x	0,0x
GW/FP	128,5%	106,0%	78,5%	73,1%
Marge d'EBITA	3,9%	4,2%	5,0%	5,1%
Marge nette	1,4%	1,5%	2,5%	2,7%
ROE	8,0%	9,2%	12,5%	13,1%
ROCE	13,0%	15,7%	21,8%	23,7%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	0,17	0,21	0,31	0,35
Dividende net	0,12	0,12	0,12	0,19
CAF / action	0,10	0,32	0,55	0,59
Actif net par action	2,13	2,21	2,34	2,52

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier	4,4 €	3,0 €	2,5 €	2,5 €
PER	26,2x	14,4x	8,0x	7,1x
P / CAF	43,8x	9,2x	4,4x	4,2x
Rdt du FCF opérationnel	4,8%	6,0%	13,5%	13,6%
P / AN	2,1x	1,4x	1,0x	1,0x
VE / CA	0,5x	0,4x	0,3x	0,3x
VE/ EBITDA	10,1x	6,1x	4,6x	3,9x
VE/ EBITA	13,1x	8,5x	5,9x	5,0x

Source : Financière d'Uzès

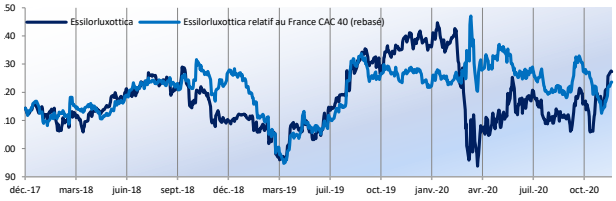
"LES ESSENTIELLES"

ESSILORLUXOTTICA	Cours au 08/12/2020	**127,4 €**
Secteur : Santé	Objectif	**142,2€ (+11,6%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	EL-PAR / FR0000121667
Capitalisation	55 854 M€
Flottant	32,7%
Extrêmes 12 m (€)	93,8€ / 144,7€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+13,4%	+14,7%	-8,2%
Performance relative CAC40	+1,3%	+2,9%	-2,9%



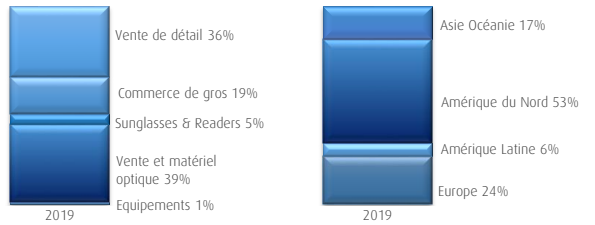
Résultats et enjeux

Au S1, le groupe a été lourdement impacté par l'épidémie de Covid-19 et la fermeture de ses magasins avec un CA qui a décroché mi-mars pour terminer à 6,23Md€ à fin juin (-29%) avec un tout début de reprise en fin de trimestre. La rentabilité à suivi, en forte baisse, avec des mesures de stricte maîtrise des coûts (chômage partiel, suspension des dépenses marketing, gel des investissements non essentiels, suspension du M&A) mais le maintien des structures en place pour accompagner une reprise attendue rapide. Au total, le ROP ressort à 126M€ et 2%CA (vs 1,5Md€/S1 2019), le RN tout juste à l'équilibre à 7M€ (vs 1,05Md€ /S1 2019), la génération de CF en baisse mais positive au T2 (suppression du dividende, baisse des investissements non essentiels, optimisation du BFR).

Le T3 est ressorti encourageant et en amélioration à 4,1Md€ (-5,2% dont -1,1% cc) avec une bonne reprise de la dynamique commerciale en optique, un retour à la croissance dans les pays développés (Amérique du Nord et Europe), en Chine et Europe de l'Est, et une réouverture de plus de 95% des magasins à fin septembre. Le T4 sera sans doute encore faible, perturbé par les effets de la 2ème vague de l'épidémie et des effets changes négatifs. Au total, 2020 sera à mettre entre parenthèse avec un CA que nous attendons autour de 14,5Md€ (-16,3%) pour un ROP en forte baisse à 1,28Md€ (-54%) et 8,8%CA vs 16,2% en 2019.

Au-delà, le projet se poursuit et reste convaincant avec une année 2021 importante qui donnera la priorité à : 1/ l'innovation toujours avec le lancement de nouveaux produits (Transition GEN8, Optifog), 2/la poursuite du projet d'intégration Essilor/Luxottica avec un potentiel de synergies intact, reconduit dans une fourchette de 420/600M€ à horizon 2023, ii/l'intégration de Grandvision dont le closing est prévu pour fin juillet 2021 au plus tard. Notre opinion reste positive avec un objectif de cours que nous relevons à 131€ et 142€ avec Grandvision.

CA par activité et zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Activité

EssilorLuxottica est le leader incontesté du monde de l'optique : n°1 mondial du verre correcteur, n°1 mondial de la monture optique, n°1 mondial du solaire, n°1 mondial de la distribution optique avec 150 pays desservis et une plateforme de e-commerce. Ses atouts et leviers de performance: 1/ une innovation transformante avec le lancement régulier de nouveaux produits et un engagement fort, celui de prévenir et corriger la myopie des enfants, 2/ une politique de marque forte (VARILUX, CRIZAL, TRANSITIONS, Oakley, Ray-Ban...), 3/la digitalisation (laboratoires connectés, collection virtuelle, digitalisation des boutiques, e-commerce et approche omnicanale) 4/l'amélioration de l'efficacité et la poursuite des projets d'intégration (EssilorLuxottica, Grandvision).

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	16 194	17 390	14 551	16 806
EBITDA	3 377	4 203	2 678	3 929
EBIT	2 618	2 812	1 287	2 469
Résultat Financier	-160	-139	-143	-109
RN part du Groupe	1 774	1 938	760	1 407

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	41 049	41 404	38 699	38 163
dont GW	23 486	24 074	24 074	24 074
BFR	2 638	2 807	2 349	2 713
Fonds Propres totaux	33 404	35 333	36 208	37 311
Endettement Financier net	5 835	4 639	3 021	2 081

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	2 533	3 329	2 151	2 868
CAPEX	710	903	700	924
CAF / CAPEX	3,6	3,7	3,1	3,1
Variation de BFR	0	169	-458	364
Pay-Out	0,5	0,0	0,4	0,4
FCF opérationnel	1 823	2 257	1 909	1 579

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
DN/FP	17%	13%	8,3%	5,6%
DN/EBITDA	173%	110%	112,8%	53,0%
GW/FP	70%	68%	66,5%	64,5%
M/EBIT	16,2%	16,2%	8,8%	14,7%
Marge nette	11,0%	11,1%	5,2%	8,4%
ROE	5,4%	5,6%	2,1%	3,8%
ROCE	6,0%	6,4%	3,1%	6,0%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA retraité	4,1	4,4	1,7	3,2
Dividende net	2,0	0,0	0,7	1,3
CAF / action	5,8	7,6	4,9	6,6
Actif net par action	75,4	79,5	81,3	83,8

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier	116,4 €	119,0 €	127,4 €	127,4 €
PER	28,6	26,9	73,3	39,6
P / CAF	20,1	15,6	25,9	19,4
Rdt du FCF opérationnel	3,2%	4,0%	3,3%	2,7%
P / AN	1,5	1,5	1,6	1,5
VE / CA	3,5	3,3	4,0	3,4
VE/ EBITDA	16,8	13,5	21,9	14,7
VE/ EBIT	21,6	20,2	45,6	23,4

Source : Financière d'Uzès

"LES ESSENTIELLES"

EUROFINS SCIENTIFIC

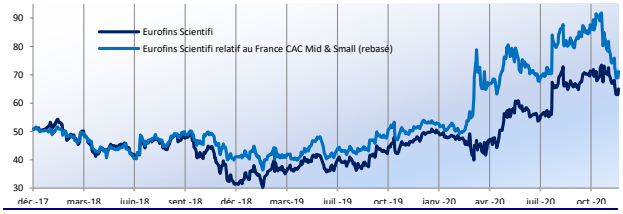
Secteur : Services aux entreprises

Cours au 08/12/2020	**65,0 €**
Objectif	**83,3€ (+28,1%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	ERF-PAR / FR0000038259
Capitalisation	12 396 M€
Flottant	64,2%
Extrêmes 12 m (€)	39,8€ / 73,4€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	-11,5%	-2,5%	+32,4%
Perf. relative CAC Mid & Small	-25,7%	-15,4%	+33,3%



Résultats et enjeux

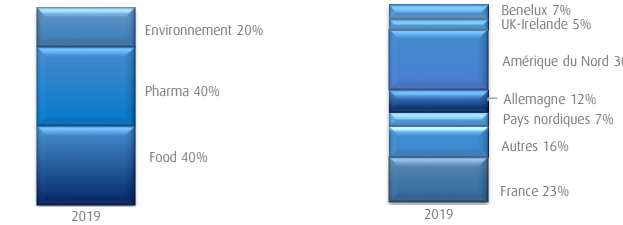
Avec le développement d'une large gamme de tests Covid (PCR, antigènes,...), les résultats 9 mois sont fortement dopés. Néanmoins, cette contribution Covid n'empêche pas le reste des activités du groupe d'afficher une croissance solide : 1/ CA 9m à 3,7Md€ (+11,1% pcc dont >+5%pcc pour la plupart des activités non-Covid et hors celles affectées par la fermeture des restaurants mais peu significatives), 2/ EBITDA ajusté 1S de 493M€ (+18,9%) soit une marge de 21,2% (+210pbs), 3/ FCF 1S de 315M€ (+185%), DN/EBITDA de 2,5x (-0,7x à fin 2019).

Ces premiers bons résultats, associées à une activité en octobre et novembre toujours très soutenues malgré les différents confinements partout dans le monde, à la fois sur les activités Covid et non Covid, conduisent le groupe à relever ses guidances 2020 : CA de 5,3Md€ (dt +5% orga) vs 5Md€ init., EBITDA de 1,3Md€ soit une marge >25% (vs 20,4% en 2020) vs 1,1Md€ init., FCF de 700M€ vs 600M€ init. Pour 2021, compte tenu du caractère exceptionnel et temporaire de la contribution des tests Covid dans ses résultats et préférant la prudence, le groupe produit des prévisions hors impact Covid : CA de 5,45Md€ (dt +5% orga), EBITDA de 1,25Md€ soit une marge >22,9%, FCF de 700M€. Enfin, il initie de nouveaux objectifs pour 2022 : CA de 5,7Md€ (dt +5% orga sur les activités historiques), EBITDA de 1,35Md€ soit une marge >23,7%, FCF de 800M€ et un ratio DN/EBITDA <2x.

Très logiquement, le groupe sera en mesure de largement dépasser ses guidances 2021 en termes d'activité, avec la poursuite de la contribution des tests Covid au moins sur le 1S, ce que nous avons intégré dans nos estimations. Pour 2022, nous sommes en ligne avec les objectifs avec une amélioration des marges qui bénéficiera de plusieurs leviers : 1/ la montée en puissance des « start up » mais aussi des acquisitions dont la rentabilité devrait se rapprocher des standards du groupe, 2/ la montée en puissance des activités matures qui continuent de progresser.

Une résilience des activités non-Covid réaffirmée (>+5%pcc sur LT), un momentum bien orienté à CT et MT, un désendettement en bonne voie sont autant d'éléments qui justifient notre avis positif sur le titre.

CA par branche d'activité



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Activité

Eurofins est le leader mondial sur le marché du TIC (Tests, Inspection, Certification) sur 3 segments : l'agro-alimentaire, la pharmacie et l'environnement. Depuis 1999, malgré la crise, Eurofins affiche des croissances organiques de plus de +8% en moyenne (avec un plus bas en 2009 à +2%). Cette dynamique s'explique par les moteurs de croissance structurels dont bénéficie le secteur : 1/ l'exigence des consommateurs sur la qualité, 2/ le durcissement des normes et des réglementations, 3/ l'externalisation croissante des prestations d'analyse, 4/ la mondialisation et l'essor continu du commerce mondial. En outre, le groupe est présent sur des segments d'activité résilients et en croissance (plus de 70% de son CA présente un caractère non cyclique).

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	3 781,1	4 562,8	5 324,2	5 679,8
EBITDA	719,8	930,8	1 336,4	1 329,1
EBITA	520,7	573,6	874,4	836,3
Résultat Financier	-54,5	-95,7	-69,9	-59,9
RN	440,8	460,4	672,0	651,6
RN part du groupe	440,8	460,4	672,0	651,6

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	5 500,0	6 219,0	6 023,2	5 928,0
dont GW	3 418,3	3 608,8	3 608,8	3 608,8
BFR	36,5	139,9	278,7	166,7
Fonds Propres totaux	2 722,2	2 898,1	3 431,0	3 933,7
Endettement Financier net	2 722,1	3 244,7	2 785,9	2 335,4

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	600,7	811,5	1 135,3	1 136,7
CAPEX	-361,4	-419,7	-266,2	-397,6
CAF / CAPEX	-1,7	-1,9	-4,3	-2,9
Variation de BFR	-20,8	-64,2	-138,8	-20,0
Pay-Out	12%	0%	10%	12%
FCF Opérationnel	218,6	327,6	730,3	719,1

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
Gearing	100%	112%	81%	59%
DN/EBITDA	3,8x	3,5x	2,1x	1,8x
GW/FP	125,6%	124,5%	105,2%	91,7%
Marge d'EBITA	13,8%	12,6%	16,4%	14,7%
Marge nette	11,7%	10,1%	12,6%	11,5%
ROE	16,2%	15,9%	19,6%	16,6%
ROCE	9,4%	9,0%	13,9%	13,7%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	24,08	24,75	3,61	3,50
Dividende net	2,88	0,00	0,35	0,42
CAF / action	33,94	45,59	6,38	6,39
Actif net par action	150,80	159,47	18,94	21,77

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier	448,1 €	401,3 €	65,0 €	65,0 €
PER	18,6x	16,2x	18,0x	18,6x
P / CAF	13,2x	8,8x	10,2x	10,2x
Rdt du FCF opérationnel	2,1%	3,1%	5,1%	5,2%
P / AN	3,0x	2,5x	3,4x	3,0x
VE / CA	2,8x	2,3x	2,7x	2,5x
VE/ EBITDA	14,8x	11,2x	10,8x	10,5x
VE/ EBITA	20,4x	18,1x	16,4x	16,7x

Source : Financière d'Uzès

"LES ESSENTIELLES"

FAURECIA

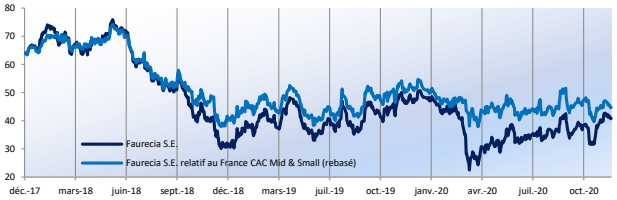
Secteur : Equipementiers Automobiles

Cours au 08/12/2020	**40,9 €**
Objectif	**50,2€ (+22,7%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	EO-PAR / FR0000121147
Capitalisation	5 643 M€
Flottant	52,5%
Extrêmes 12 m (€)	22,5€ / 50,6€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+29,0%	-1,4%	-14,4%
Perf. relative CAC Mid & Small	+14,8%	-14,4%	-13,4%



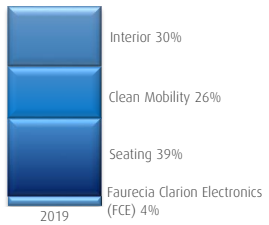
Résultats et enjeux

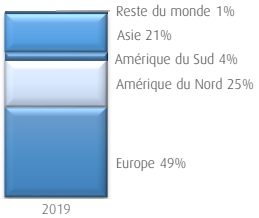
Sur le 1S20, Faurecia a, une fois de plus, fait preuve de résilience face à un contexte difficile (CA à -35,4%pcc, marge d'EBITDA de 8,3% (-480pbs) et EBITA de -114M€ soit une marge de -3,9% révélant un impact Covid sur le ROC plus maîtrisé que ses homologues français (-27% vs Valeo -33% et POM -28%), DN/EBITDA de 2,3x). Sur le 3T, le retrait d'activité est plus limité (-7%pcc) à la faveur du déconfinement et d'un environnement de production meilleur qu'attendu porté par : 1/ la reconstitution des stocks chez les constructeurs, notamment en Amérique du Nord, 2/ la reprise d'achat de véhicules par les particuliers privilégiant la voiture pour aller au travail, 3/ la Chine à +15,4% (soit une surperformance de +850pbs) tiré par les activités Sièges et Clean Mobility tandis que la situation continue d'être difficile en Europe (-11,5%pcc) et dans une moindre mesure en Am du Nord (-3,3%pcc), 4/ d'une surperformance des 2 activités Seating (+260pbs en l'absence de reports de production) et Clean Mobility (grâce à la Chine).

Dans ce contexte bien meilleur qu'attendu auquel s'ajoute l'anticipation d'un 4T convenable, le groupe relève ses guidances du 2S : 1/ CA 2S ≥ 8Md€ vs ≈7,6Md€ préc. soit un CA 2020 de 14,5Md€ (-18,4%), 2/ MOP ≥ 5,5% au 2S vs 4,5% préc. soit une MOP 20 de 2,7% (-430pbs), 3/ FCF ≥ 700 M€ au 2S20 vs ≥ 600M€ préc.

Au moment où l'Allemagne et la France annoncent vouloir investir respectivement 9 et 7Md€ dans le développement de l'hydrogène, Faurecia réaffirme son ambition d'être un leader mondial de la mobilité hydrogène. Aujourd'hui, Faurecia est positionné sur 2 composants qui pourraient générer au total un CA d'≈ 3Md€ en 2030 : 1/ les réservoirs, en concurrence avec POM, avec un objectif de CA d'≈ 1,8Md€ en 2030 soit une pdm de 21%. 2/ la pile à combustible à travers sa JV avec Michelin, Symbio, avec l'ambition d'un CA d'≈ 1,2Md€ en 2030 soit une pdm de 12%. Faurecia n'exclut cependant pas d'élargir son offre à d'autres segments de marché ou produits tels que les électrolyseurs.

CA par activité et zone géographique





Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Activité

Faurecia est un équipementier automobile mondial structuré autour de 4 activités dédiées à l'allègement et à la réduction des émissions de CO2 des véhicules ainsi qu'au confort et à la sécurité des passagers : 1- Seating (Systèmes complets de sièges intégrant confort, sécurité et intelligence artificielle), 2- Interior Systems (planches de bord, panneaux de porte, consoles centrales et surfaces intelligentes, modules complets intérieurs), 3- Clean Mobility (technologies de réduction de poids, de consommation et d'émissions de CO2 pour tous types de motorisations et de véhicules ainsi que pour l'Industrie, réservoirs hydrogène et piles à combustible via la JV avec Michelin), 4- Clarion Electronics (Technologies d'affichage, systèmes d'assistance au conducteur et électronique du cockpit).

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	17 524,7	17 768,3	14 494,8	16 835,4
EBITDA	2 140,6	2 171,7	1 286,3	2 089,9
EBITA	1 273,9	1 283,3	397,9	1 201,4
Résultat Financier	-163,8	-219,0	-355,3	-374,4
RN	608,3	515,3	-205,2	377,1
RN part du groupe	700,8	590,3	-161,7	461,3

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	6 933,9	9 482,3	9 640,9	10 016,1
dont GW	1 492,1	2 146,4	2 146,4	2 146,4
BFR	-1 142,1	-1 158,0	-1 545,2	-1 702,1
Fonds Propres totaux	4 071,3	4 461,8	4 343,6	4 854,6
Endettement Financier net	479,4	2 525,8	3 207,2	2 872,2

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	1 713,8	1 786,7	1 167,0	1 729,4
CAPEX	-1 266,0	-1 366,0	-1 087,1	-1 229,0
CAF / CAPEX	-1,4	-1,3	-1,1	-1,4
Variation de BFR	80,0	166,0	-387,2	-156,9
Pay-Out	25%	0%	-21%	24%
FCF Opérationnel	527,8	586,7	-307,4	343,5

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
Gearing	12%	57%	74%	59%
DN/EBITDA	0,2x	1,2x	2,5x	1,4x
GW/FP	0,4	0,5	0,5	0,4
Marge d'EBITA	7,3%	7,2%	2,7%	7,1%
Marge nette	4,0%	3,3%	-1,1%	2,7%
ROE	17,2%	13,2%	-3,7%	9,5%
ROCE	22,0%	15,4%	4,9%	14,5%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	4,66	3,67	-1,11	2,85
Dividende net	1,25	0,00	0,25	0,80
CAF / action	12,44	12,97	8,47	12,55
Actif net par action	26,87	29,96	28,78	31,88

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier	58,3 €	41,3 €	40,9 €	40,9 €
PER	12,5x	11,3x	-36,7x	14,4x
P / CAF	4,7x	3,2x	4,8x	3,3x
Rdt du FCF opérationnel	5,3%	6,2%	-4,1%	3,4%
P / AN	2,2x	1,4x	1,4x	1,3x
VE / CA	0,6x	0,5x	0,5x	0,6x
VE/ EBITDA	4,7x	4,3x	5,9x	4,8x
VE/ EBITA	7,8x	7,3x	19,0x	8,3x

Source : Financière d'Uzès

GL EVENTS
Secteur : Services aux entreprises

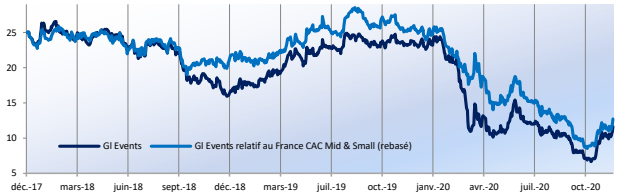
PEA - PME

Cours au 08/12/2020	**11,6 €**
Objectif	**9,4€ (-19,2%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	GLO-PAR / FR0000066672
Capitalisation	348 M€
Flottant	27,6%
Extrêmes 12 m (€)	6,7€ / 24,4€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+53,3%	+9,8%	-50,1%
Perf. relative CAC Mid&Small	+39,0%	-3,1%	-49,2%



Résultats et enjeux

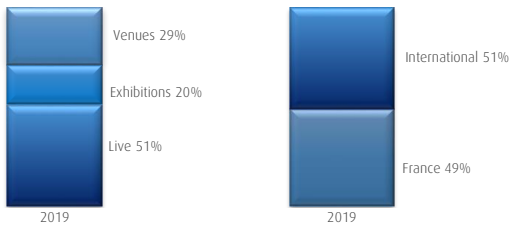
Au semestre, le CA ressort à 266.8M€ (-55%), l'Ebitda à 3M€ (vs 124M€ et une M/Ebitda à 20.8% en 2019), le ROC à -43M€ pour des économies de couts chiffrées à -69M€. A 9 mois le recul se creuse à 367M€ de CA (-56.8%) malgré une reprise de l'activité en Chine.

Dans ce contexte de forte incertitude et au regard des nouvelles mesures de restrictions annoncées en Europe, le groupe ajuste à la baisse ses estimations 2020 soit : 1/ un CA de 500 M€ (vs 600 M€ précédemment), 2/un EBITDA proche de 0 avec un plan de réduction de coûts porté à -170M€ (vs -90M€ annoncé au S1 puis relevé à -130M€) intégrant les accords du gouvernement pour 2 ans, des départs et des baisses de loyers, 3/un Ebitda proche de 0 et un Ebita à -65M€. Compte tenu de la dégradation de la situation sanitaire et du reconfinement de la population en France au T4 (50%CA), les guidances restent sous pression négative.

Elément rassurant, la situation de trésorerie est positive au 30/09 avec 250M€ de liquidité et 100 M€ de lignes non tirées, un moratoire pour les covenants 2020 et un PGE2 de 164M€ après un PGE1 de 85M€. Dans l'hypothèse d'une aggravation de la situation, Olivier Ginon évoque par ailleurs : 1/des actifs de qualité et faciles à vendre (salons chinois), 2/ la fusion au 15/3 de la foncière et de la holding du groupe qui permet d'assoir la dette sur les actifs immobiliers. De fait la situation d'endettement reste sous contrôle (592 M€ et 1.3x au 30/06), sans justifier d'augmentation de capital à ce stade ; mais elle va limiter les investissements, le M&A et les dividendes en 2021 et sans doute au-delà.

En théorie 2021 doit permettre un rebond de l'activité et de la rentabilité avec un beau calendrier évènementiel en perspective : Sirha (report fin mai), Global industrie, Première Vision, JO Tokyo, Grand Palais éphémère, Euro 2021. La réalité, c'est que la visibilité reste faible à ce stade alors que la recovery s'annonce longue et sans doute compliquée. Au plan boursier, le manque de visibilité sur un horizon de reprise de l'activité ne permet pas de revenir dès à présent à l'achat. Mais si GL arrive à relever le pari du redressement, le potentiel d'appréciation à 2 ans peut être important.

CA par activité et zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Activité

GL Events est un acteur majeur de l'ingénierie et de la logistique évènementielle en Europe avec une offre intégrée sur les trois grands métiers du secteur : les services aux évènements, la gestion d'espaces, la conception et l'organisation de salons et expositions à destination des professionnels et du grand public.

Ses concurrents : Fiera Milano (It), Lavendon (UK), Tarsus Group (UK), Aggreko (UK), Ashtead Group (UK), Speedy Hire (UK), Ubm (UK), Roularta (Belg)

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	1 040,5	1 172,9	500,2	805,5
EBITDA	150,5	183,5	-5,4	114,8
EbitA	88,2	120,8	-63,4	56,8
Résultat Financier	-13,7	-10,9	-18,0	-20,0
RN part du groupe	42,3	55,1	-70,7	9,0

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	1 072,0	1 744,4	1 106,6	1 103,6
dont GW	519,6	723,3	723,3	723,3
BFR	-138,4	-235,0	-98,8	-167,5
Fonds Propres totaux	542,0	565,6	426,9	435,8
Dette nette hors IFRS16	369,2	479,8	688,6	608,0

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	100,9	124,1	-12,7	67,0
CAPEX	74,9	51,4	30,0	55,0
CAF / CAPEX	1,3	2,4	-0,4	1,2
Variation de BFR	-12,0	-96,5	136,1	-68,7
Pay-Out	46%	0%	0%	217%
FCF opérationnel	38,1	169,2	-178,8	80,6

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
DN/FP (hors IFRS16)	68%	85%	161%	139%
DN/EBITDA	2,5x	2,6x	-127,0x	5,3x
GW/FP	95,9%	128%	169%	166%
M/EBIT	8,5%	10,3%	-12,7%	7,1%
Marge nette	4,1%	4,7%	-14,1%	1,1%
ROE	8,8%	11,3%	-20,3%	2,5%
ROCE	8,4%	7,4%	-5,6%	5,4%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	1,41	1,84	-2,36	0,30
Dividende net	0,65	0,00	0,00	0,65
CAF / action	3,37	4,14	-0,42	2,23
Actif net par action	16,07	16,25	11,62	11,92

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier	22,4 €	21,9 €	11,6 €	11,6 €
PER	15,9x	11,9x	-4,9x	38,9x
P / CAF	6,6x	5,3x	-27,5x	5,2x
Rdt du FCF opérationnel	3,7%	10,8%	-12,2%	5,8%
P / AN	1,4x	1,3x	1,0x	1,0x
VE / CA	1,0x	1,3x	2,9x	1,7x
VE/ EBITDA	6,9x	8,6x	-271,3x	12,1x
VE/ EBIT	11,8x	13,0x	-23,2x	24,5x

Source : Financière d'Uzès

HAULOTTE
Secteur : Biens d'équipement

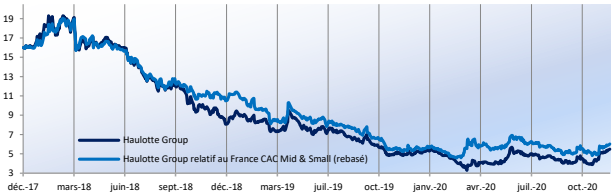
PEA - PME

Cours au 08/12/2020 **5,5 €**
Objectif **5,9€ (+6,5%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	PIG-PAR / FR0000066755
Capitalisation	173 M€
Flottant	35,8%
Extrêmes 12 m (€)	3,3€ / 5,9€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+40,8%	+27,2%	+12,0%
Perf. relative CAC Mid&Small	+26,6%	+14,2%	+13,0%



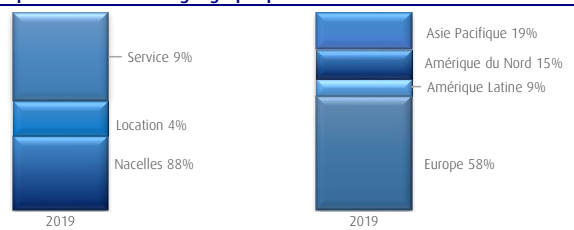
Résultats et enjeux

Les résultats du S1 sont mauvais, lourdement impactés par la crise COVID-19. Le CA recule de -35% (-50% au T2 après -19% au T1) sur tous les marchés sauf la Chine (Amérique latine = -47%, Europe = -39%, Amérique du Nord = -28%, Asie-Pacifique = -23%). Le ROC recule de -78%, pénalisé par la chute des volumes et une baisse de la performance industrielle mais reste positif de 5.2M€ grâce à la baisse de -15% des coûts fixes. Le RN ressort en revanche négatif de -9 M€ après pertes de change latentes pour -10M€ sur les comptes courants des filiales.
Au bilan, la dette nette se tend à 141 M€ à fin juin vs 121 M€, impactée par la forte baisse d'activité. Dans ce contexte, les prêteurs du crédit syndiqué acceptent une demande de suspension des covenants cette année et une prorogation d'un an du remboursement dorénavant fixé à juillet 2025.

La baisse d'activité est un peu moins sévère au T3 (-22%) avec une bonne tenue de l'activité en Chine mais aucun signe de reprise visible en Amérique du Nord et Amérique Latine. De fait, et dans un contexte de très faible visibilité à CT, le groupe annonce, pour l'exercice 2020, un CA en retrait de -25/30% et un ROC positif avant effets changes qui vont se dégrader au S2. Nos estimations s'ajustent à 431M€ de CA (-29%), 4.6M€ de ROC et -10M€ de résultat net après -10M€ d'impacts change négatifs.

Au-delà, le groupe n'attend pas un retour de la confiance et de la demande d'investissement avant un déblocage de la situation sanitaire, au mieux au printemps prochain, tout en jugeant la situation moins catastrophique qu'en 2009 (grâce au soutien des banques centrales et des Etats) avec un bon taux d'utilisation des flottes de loueurs (85%/90% soit un retour sur leur niveau d'avant Covid) ce qui est encourageant pour la suite.
La valorisation est incontestablement faible à 50% des fonds propres. Mais nous préférons rester prudents à ce stade.

CA par division et zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Activité

Haulotte Group est l'un des leaders mondiaux et le numéro 1 européen des matériels d'élévation de personnes et de charges. En 2018 il lance son programme "Dare together" avec l'ambition de transformer les machines diesel en 100% électrique, sans baisse de performance.

Ses concurrents : Agco Corp (US), Caterpillar (US), Deere & Co (US), Terex (US), Jungheinrich (All), Trex (US), Oshkosh Corp (US), Kion (All), Bucher Industries(CHF), Deutz Ag (All)

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	555,9	609,8	431,4	467,3
EBITDA	45,0	49,5	24,6	28,2
EBIT	29,1	29,2	4,6	7,2
Résultat Financier	-3,7	-2,5	-14,7	-3,2
RN part du Groupe	23,8	19,4	-10,1	2,9

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	142,4	175,0	180,0	184,0
dont GW	32,7	28,5	28,5	28,5
BFR	249,8	268,5	221,9	235,3
Fonds Propres	257,3	264,7	247,7	250,6
Endettement Financier net	124,0	150,4	125,7	155,2

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	36,5	39,7	9,9	23,9
CAPEX	33,3	26,7	25,0	25,0
CAF / CAPEX	1,1	1,5	0,4	1,0
Variation de BFR	66,3	18,8	-46,7	13,4
Pay-Out	0,4	0,4	0,0	0,2
FCF opérationnel	-63,1	-5,7	31,6	-14,5

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
DN/FP	48%	57%	51%	62%
DN/EBITDA	251%	334%	254%	630%
GW/FP	12,7%	10,8%	11,5%	11,4%
M/EBIT	5,2%	4,8%	1,1%	1,5%
Marge nette	4,3%	3,2%	-2,3%	0,6%
ROE	6,9%	7,3%	-4,1%	1,1%
ROCE	7,4%	6,6%	1,2%	1,7%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	0,57	0,62	-0,32	0,09
Dividende net	0,22	0,22	0,00	0,02
CAF / action	1,17	1,27	0,32	0,76
Actif net par action	8,02	8,26	7,94	8,01

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier	14,1 €	7,0 €	5,5 €	5,5 €
PER	24,7	11,3	-17,0	60,2
P / CAF	12,1	5,5	17,4	7,2
Rdt du FCF opérationnel	-11,0%	-1,5%	10,3%	-4,3%
P / AN	1,8	0,9	0,7	0,7
VE / CA	1,0	0,6	0,7	0,7
VE/ EBITDA	12,7	7,6	12,4	11,9
VE/ EBIT	19,6	12,9	65,9	46,7

Source : Financière d'Uzès

HEXAOM
Secteur : Construction immobilière

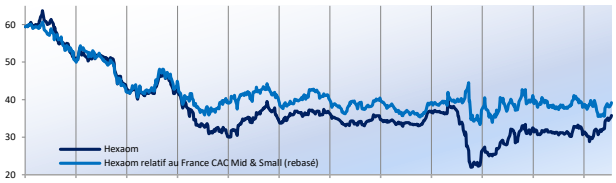
PEA - PME

Cours au 08/12/2020	**35,8 €**
Objectif	**41,2€ (+15,1%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	hexa-PAR / FR0004159473
Capitalisation	248 M€
Flottant	41,9%
Extrêmes 12 m (€)	22,0€ / 39,8€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+12,6%	+14,7%	+7,3%
Perf. relative CAC Mid&Small	-1,7%	+1,8%	+8,3%



Résultats et enjeux

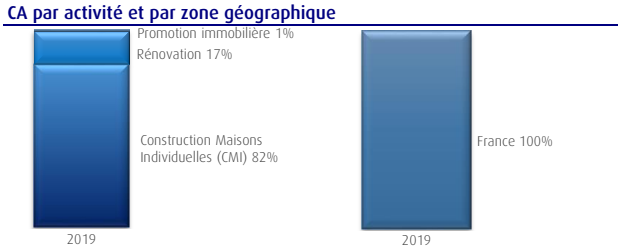
Le 1S20 fait preuve de résistance et montre toute la pertinence de la diversification engagée par la direction depuis quelques années : 1/ CA de 400M€ en recul limité de -7% à pcc (-4,6% après intégration de la société Plaire et des Toits de France) avec une baisse plus ou moins prononcée selon les activités : l'impact de la crise est plus important pour la Rénovation (-10,4% suite aux mesures de distanciation sur ses chantiers « habités » qui ont entrainé l'arrêt total des chantiers pendant 2 mois) que sur CMI (-6,4% grâce au maintien de 15%/20% des chantiers prévu initialement en début de confinement puis 50% en avril et 85/90% en mai/juin et un retour quasi normale de l'activité depuis juillet). 2/ La MOP s'établit à 1,5% (-100pbs) avec CMI toujours rentable (3,2% soit -90pbs lié à la sous-activité : CA < de 15% au budget) alors que la Rénovation est en perte (-7,8% soit -160pbs liés à l'arrêt total des chantiers et des surcoûts temporaires de mise en sécurité des chantiers dans le BtB).

Dans un contexte plus favorable, le CA3T affiche un fort rattrapage (+15,3% ou +12,7%pcc) à la faveur de CMI (+11%) et de la Rénovation (+23,7%). Le management confirme ainsi sa guidance de hausse du CA et d'amélioration de la rentabilité sur le 2S tout en restant vigilant sur la production au 4T de CMI (allongement des délais administratifs chez les notaires).

Pour 2021, la direction ne fournit pas d'indication particulière sinon celle des prises de commandes sur 9 mois d'exercice qui demeurent à un bon niveau (CMI : -7,7% en valeur et -11,2% en volume ; Rénovation BtB : +25%).

Notre opinion positive est renouvelée sur un titre faiblement valorisé au regard du profil résilient de la société qui bénéficie de plusieurs atouts: 1/ un business model fondé sur la variabilité des coûts (pas de salariés sur les chantiers mais des sous-traitants), 2/ une transformation digitale opérée depuis de nombreuses années qui a permis lors du Covid de maintenir une activité commerciale à bon niveau, 3/ un modèle fédérateur d'entreprises indépendantes qui assure l'agilité & la réactivité des filiales et des équipes, 4/ une place de leader et une solidité financière, 5/ l'expérience du management à traverser les crises.

CA par activité et par zone géographique



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Activité

Ex Maisons France Confort, le nouveau nom du groupe, Hexaom, reflète 1 / la diversification des activités engagée depuis quelques années par la direction dans la Rénovation (Atelier des Compagnons), la Promotion (Hibana) et l'aménagement foncier, 2/ son statut d'acteur « généraliste du logement en France », et non plus seulement de spécialiste de la construction de Maisons Individuelles. Dans un marché de la construction en fort recul, la stratégie du groupe ambitionne de renforcer sa position de leader de la construction de maisons en France (pdm actuelle de 10%) et de poursuivre son développement sur les segments en forte croissance de la Rénovation et de la Promotion Immobilière.

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	804,0	841,8	829,4	900,5
EBITDA	40,2	39,3	35,6	47,1
EBITA	36,0	27,2	22,7	33,1
Résultat Financier	-0,1	-0,2	0,1	0,1
RN	24,6	18,5	15,6	22,7
RN part du groupe	24,9	18,8	15,6	22,7

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	151,3	194,4	163,6	160,6
dont GW	103,9	114,4	114,4	114,4
BFR	-7,2	-39,4	-10,6	-11,5
Fonds Propres totaux	183,8	191,0	206,5	223,0
Endettement Financier net	-52,1	-20,4	-9,0	-29,4

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	29,3	30,8	28,4	36,7
CAPEX	-11,0	-1,2	-11,0	-11,0
CAF / CAPEX	-2,7	-25,7	-2,6	-3,3
Variation de BFR	3,9	-4,9	-28,9	0,9
Pay-Out	41,2%	0,0%	39,6%	37,7%
FCF Opérationnel	22,2	24,7	-11,4	26,6

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
Gearing	-28%	-11%	-4%	-13%
DN/EBITDA	-1,3	-0,5	-0,3	-0,6
GW/FP	56,5%	59,9%	55,4%	51,3%
Marge d'EBITA	4,5%	3,2%	2,7%	3,7%
Marge nette	3,1%	2,2%	1,9%	2,5%
ROE	13,6%	9,8%	7,5%	10,2%
ROCE	25,0%	17,5%	14,8%	22,2%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	3,64	2,75	2,27	3,31
Dividende net	1,50	0,00	0,90	1,25
CAF / action	4,27	4,49	4,15	5,35
Actif net par action	26,81	27,94	30,21	32,62

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier	45,2 €	34,9 €	35,8 €	35,8 €
PER	12,4x	12,7x	15,7x	10,8x
P / CAF	10,6x	7,8x	8,6x	6,7x
Rdt du FCF opérationnel	8,5%	11,2%	-4,7%	12,0%
P / AN	1,7x	1,3x	1,2x	1,1x
VE / CA	0,3x	0,3x	0,3x	0,2x
VE/ EBITDA	6,5x	5,6x	6,8x	4,7x
VE/ EBITA	7,2x	8,1x	10,7x	6,7x

Source : Financière d'Uzès

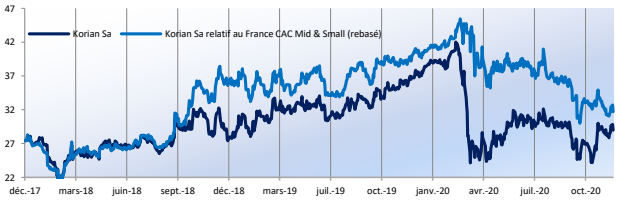
KORIAN
Secteur : Santé

Cours au 08/12/2020	**29,0 €**
Objectif	**33,6€ (+16,0%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	KORI-PAR / FR0010386334
Capitalisation	3 044 M€
Flottant	55%
Extrêmes 12 m (€)	24,1€ / 42,0€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+11,4%	-2,4%	-23,4%
Perf. relative CAC Mid&Small	-2,9%	-15,3%	-22,5%



Résultats et enjeux

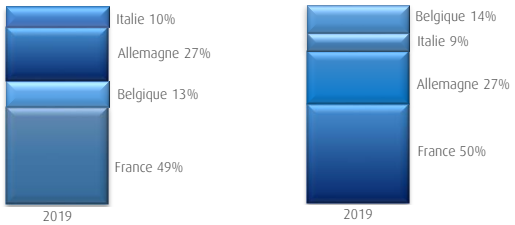
A fin juin, le CA ressortait à 1877M€ (+6.2% dont +1%pcc), l'EBITDAR (hors IFRS16) à 443M€ (-3,5%, 23.6% des revenus), l'EBITDA à 227M€ (-12% après loyers), 12,1%CA (-250pb) et 13.2% CA (-140pb) hors charges exceptionnelles relatives au COVID chiffrées à -58M€ dont : 1/ -20M€ de coûts non récurrents à la charge de Korian, 2/ -38M€ de coûts de sous activité. Hors effets COVID, les niveaux de marge sont annoncés stables, en ligne avec les objectifs de début d'exercice (soit M/Ebitda > 15%). Au T3, l'activité était en cours de normalisation avec un CA en amélioration à 961M€ (+5.6% dont +1%), une contribution toujours forte des acquisitions et un taux d'occupation moyen en Ehpad en hausse de 2 points vs un point bas de -5 points constaté mi-juin.

Korian annonce par ailleurs l'acquisition d'Inicéa, 3ème opérateur de cliniques psychiatriques en France (19 cliniques, 1220 lits, CA>100M€) pour 360M€ (dont 140M€ d'investissement immobilier) soit 13x l'EBITDA (hors immobilier). Considérée comme structurante, cette acquisition va conduire à la création d'un Pôle Santé Mentale et placer Korian au 3ème rang du secteur en France (derrière Ramsay et Orpéa). En parallèle, le groupe annonce une augmentation de capital de 400M€, soutenue par Prédica et Malakoff-Méderic (32% du capital) pour financer l'acquisition et offrir une flexibilité financière additionnelle.

Sur l'année, le groupe ajuste ses objectifs à la baisse à +5% de croissance au moins de son CA avec une marge d'EBITDA stable par rapport au S1, soit supérieure ou égale à 13,2% (23% après IFRS16) hors coûts exceptionnels liés au COVID-19 et 12,1% (22.1% après IFRS16) après coûts exceptionnels COVID (vs CA à +9% et une M/Ebitda >15% en début d'exercice). Il annonce en outre un décalage de 1 an de ses objectifs MT, soit un CA> 4,5 Mds€ pour une marge d'EBITDA de +15,5% (24.4% après IFRS16) à horizon 2022 (vs 2021 initialement).

Notre opinion fondamentale reste positive. En revanche l'AK (dilution de -26% et -18% nette d'Inicea) et le décalage dans les objectifs de marge nous ont conduit à réviser à la baisse notre OC.

CA et EBITDAR par région



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Activité

Korian est l'un des principaux opérateurs de maisons de retraite et soins de suite en Europe avec plus de 900 établissements et 86 850 lits exploités en France, Allemagne, Belgique et Italie.

Ses concurrents : Orpéa (Fr), LNA Santé (Fr), Tenet Healthcare (USA), Roen Klinicum (All), Attento (Suède), Ramsay (Fr), Humana (USA), Millenium & Co (UK)

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	3 339,1	3 612,5	3 840,1	4 163,6
EBITDA	480,1	884,8	848,7	991,9
EBITA	317,1	374,2	305,9	408,9
Résultat Financier	-122,0	-183,1	-175,5	-182,0
RN part du groupe	125,1	114,6	72,9	144,7

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	6 624,5	10 035,0	10 023,6	9 999,5
dont GW	2 311,8	2 504,2	2 504,2	2 504,2
BFR	-517,7	-561,9	-597,3	-647,7
Fonds Propres totaux	2 568,0	2 569,6	3 056,4	3 152,7
Endettement Financier net	2 048,7	6 163,4	6 504,3	6 752,6
dt obligations locatives IFRS	-	3 646,7	3 646,7	3 646,7

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	253,1	625,2	615,6	727,7
CAPEX	-424,0	-477,2	-448,4	-453,5
CAF / CAPEX	0,6	1,3	1,4	1,6
Variation de BFR	10,7	44,2	35,4	50,3
Pay-Out	0,4	0,0	0,0	-0,4
FCF Opérationnel	-160,2	192,2	202,6	324,5

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
Gearing	79,8%	97,9%	93,5%	98,5%
DN/EBITDA	4,3x	2,8x	3,4x	3,1x
GW/FP	90,0%	97,5%	81,9%	79,4%
Marge d'EBITA	9%	10%	8%	10%
Marge nette	4%	3%	2%	3%
ROE	4,9%	4,5%	2,4%	4,6%
ROCE	5,2%	6,4%	5,3%	7,2%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	1,5	1,4	0,8	1,4
Dividende net	0,6	0,0	0,0	0,6
CAF / action	3,1	7,6	6,6	6,9
Actif net par action	31,2	30,9	28,2	28,4

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours de clôture (€)	27,2 €	32,9 €	29,0 €	29,0 €
PER	19,1x	25,5x	44,1x	22,2x
P / CAF	8,8x	4,4x	4,4x	4,2x
Rdt du FCF opérationnel	-3,4%	2,1%	3,2%	5,0%
P / AN	0,9x	1,1x	1,0x	1,0x
VE / CA	1,4x	2,6x	1,6x	1,6x
VE/ EBITDA	9,7x	10,5x	7,4x	6,6x
VE/ EBITA	15,5x	25,8x	22,0x	16,6x

Source : Financière d'Uzès

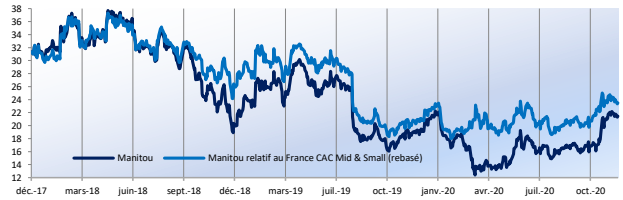
MANITOU
Secteur : Biens d'équipement

Cours au 08/12/2020	**21,5 €**
Objectif	**21,4€ (-0,3%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	MTU-PAR / FR0000038606
Capitalisation	851 M€
Flottant	34,1%
Extrêmes 12 m (€)	12,4€ / 22,3€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+14,1%	+29,4%	+10,2%
Perf. relative CAC Mid&Small	-0,2%	+16,4%	+11,2%



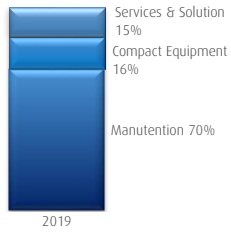
Résultats et enjeux

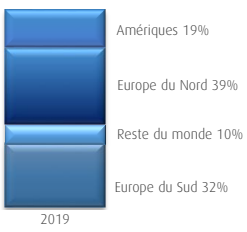
Les résultats du S1 sont lourdement impactés par la crise sanitaire. Le CA ressort à 761M€ (-35% dont -43%/T2 après -25%/T1), le ROC à 26,9M€ (-70%) et 3,9% du CA (-380pb) malgré les mesures de réductions de coûts engagés, avec les contractions les plus fortes pour les 2 divisions industrielles MHA (MOP à 4,1% vs 8,6%) et CEP (pertes opérationnelles vs MOP à 2,2%) et des activités de services très résilientes (MOP 12% vs 9,4%). Au bilan, la dette se réduit, en lien avec un dégonflement du BFR et la suppression du dividende.

Le T3 est beaucoup plus encourageant à 391M€ (-10%), intégrant un effet de rattrapage important en Europe qui retrouve des niveaux d'activité proches de 2019. De même la légère reprise des commandes de loueurs permet de retrouver à fin septembre un carnet de commandes de 3/4 mois d'activité à 555M€, supérieur à celui de septembre 2019. Dans ce contexte, et fort d'une bonne fluidité de la chaîne industrielle, les dirigeants relèvent leurs objectifs pour 2020 en tablant sur : 1/un CA en baisse de -26% à 1.55 Md€ (vs -30% attendus à la publication des S1 fin juillet) avec un T4 proche du T3, 2/ une MOP courante de 3.5% à 3.9% (vs 2.7% à 3.2%). Nos estimations s'ajustent en bas de fourchette à 1564M€ (-25%) de CA et 54M€ de ROC (-63%), soit une marge objective à 3,5% quand nous attendions 2,9% en juin dernier. Notre objectif de cours est pour sa part inchangé.

La reprise d'activité est plus rapide que prévu et rappelle à quel point l'offre produits est bien positionnée alors que, signal positif, le groupe souligne un bon taux d'utilisation du parc machine par les clients. Le bilan est solide et un atout important dans le contexte actuel. De même, l'importance des plans de relance tant nationaux qu'au niveau de l'UE est à considérer comme une bonne nouvelle qui devrait contribuer à soutenir l'activité à horizon 12 mois.
A CT, le titre nous semble avoir rattrapé l'essentiel de son retard. Le dossier reste en revanche de grande qualité.

CA par activité et zone géographique





Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Activité

Manitou est spécialisé dans la fabrication et la commercialisation de matériels de manutention et nacelles élévatrices sous marque Manitou, Gehl et Mustang by Manitou, destinés aux marchés de la construction, de l'agriculture et des industries. Fortement implanté Europe où il réalise encore les deux tiers de son activité, ses produits sont distribués dans le monde entier grâce à l'expertise d'un réseau de 1050 concessionnaires.

Ses concurrents : Agco Corp (US), Caterpillar (US), Deere & Co (US), Jungheinrich (All) Terex Corp (US), Haulotte (Fr), Oshkosh (Fr), Wacker Neuson (All), Hyster Yale Mat Handling (US), Kion (All)

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	1 883,6	2 093,5	1 564,2	1 650,5
EBITDA	165,3	192,8	104,1	126,5
EBIT	129,3	148,5	54,3	73,9
Résultat Financier	-6,0	-7,5	-11,0	-6,0
RN part du Groupe	84,1	95,9	31,6	48,6

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	271,2	336,7	356,9	369,4
dont GW	0,3	0,3	0,3	0,3
BFR	521,9	591,6	520,0	548,6
Fonds Propres totaux	597,0	664,6	696,3	729,1
Endettement Financier net	146,4	210,0	126,9	135,2

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	122,5	144,5	81,4	101,2
CAPEX	46,4	66,3	70,0	65,0
CAF / CAPEX	2,6	2,2	1,2	1,6
Variation de BFR	97,9	69,8	-71,7	28,7
Pay-Out	0,3	0,3	0,0	0,3
FCF opérationnel	-21,9	8,5	83,1	7,5

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
DN/FP	24,5%	31,6%	18,2%	18,5%
DN/EBITDA	0,9x	1,1x	1,2x	1,1x
GW/FP	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
M/EBIT	6,9%	7,1%	3,5%	4,5%
Marge nette	4,5%	4,6%	2,0%	2,9%
ROE	14,2%	14,6%	4,6%	6,7%
ROCE	16,3%	16,0%	6,2%	8,1%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	2,13	2,42	0,80	1,23
Dividende net	0,78	0,00	0,40	0,61
CAF / action	3,10	3,65	2,06	2,56
Actif net par action	14,47	16,02	17,60	18,03

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier	31,2 €	23,0 €	21,5 €	21,5 €
PE	14,7x	9,5x	26,8x	17,5x
P / CAF	10,1	6,3	10,4	8,4
Rdt du FCF opérationnel	-1,6%	0,8%	8,5%	0,8%
P / AN	2,2x	1,4x	1,2x	1,2x
VE / CA	0,7x	0,5x	0,6x	0,6x
VE/ EBITDA	8,4x	5,8x	9,4x	7,8x
VE/ EBIT	10,7x	7,5x	18,0x	13,3x

Source : Financière d'Uzès

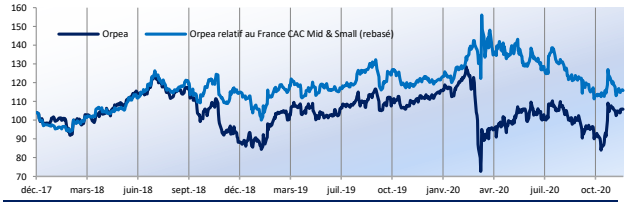
"LES ESSENTIELLES"

ORPEA	Cours au 08/12/2020	**105,9 €**
Secteur : Santé	Objectif	**110,1€ (+4,0%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	ORP-PAR / FR0000184798
Capitalisation	6 840 M€
Flottant	78,8%
Extrêmes 12 m (€)	72,7€ / 128,5€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+15,8%	+7,3%	-6,8%
Perf. relative CAC Mid&Small	+1,6%	-5,6%	-5,8%



Résultats et enjeux

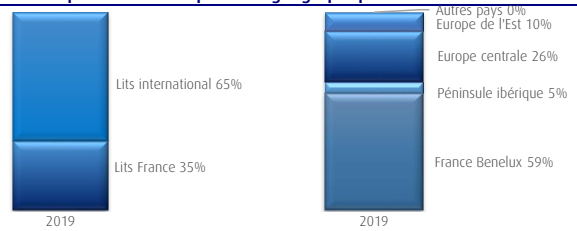
Malgré la crise sanitaire, les résultats sont satisfaisants à fin juin avec 1/ un CA en baisse limitée à 1904M€ (+3,5%, -0,9%pcc) avec les acquisitions de TLC en Irlande, SIS en Amérique latine et Sinoue en France 2/un EBITDAR à 453M€ (–5,5%) et 23,8% du CA (-230pb), baisse à attribuer à un effet covid (soit -53M€ net des compensations reçues). Hors coûts covid, l'Ebitdar revient à 506M€ (+5.6%) et 26.2%CA, stable vs 2019. L'EBITDA baisse de -5,5% à 439M€, soit une marge de 23,1% et 14,9% (-240pb) hors IFRS16.

A fin septembre, les signaux sont également plutôt rassurants : 1/ reprise mécanique de la croissance liée à la réouverture des cliniques fermées au T2 (CA T3 +6,2%, +0.5%pcc), 2/redressement des TO en SSR quand 50% du rattrapage était effectué en Ehpad, 3/réservoir de croissance de 21137 lits en construction et entièrement sécurisés soit 25% des 84306 lits ouverts. En parallèle, Orpéa annonce la reprise du groupe irlandais Brindlley Healthcare (10 Ehpad, 574 lits, CA 25M€) qui le place avec TLC au 2ème rang des opérateurs en Irlande.

En termes de perspectives, Orpéa annonce un CA supérieur à 3900M€ (+4,3% vs >8% en début d'exercice), conforme à nos attentes ce qui nous conduit à retenir, après surcoûts Covid et politique d'amortissement supérieure aux attentes, un Ebitdar à 932M€ (-5,1%) et un Ebitda à 589M€ (-9,5%).

L'enjeu de CT est celui du TO avec le risque qu'une baisse de ce dernier ne fasse pression sur les marges. En ce sens, la 2ème vague de l'épidémie n'est pas une bonne nouvelle même s'il est certain que le groupe a aujourd'hui gagné en expérience. A MT la question ne se pose pas : 1/la situation financière reste solide : DN à 5958M€ pour une valeur de l'immobilier de 6250M€, levier financier retraité de 2,8x (vs un covenant à 5,5x), 2/la trajectoire de développement demeure attractive, la demande à la fois durable et solvable.

Lits en exploitation et CA par zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Activité

Orpea est un leader européen de la prise en charge de la dépendance (Maisons de retraite, cliniques de moyen séjour et de psychiatrie, maintien à domicile). Son réseau compte 1014 établissements et plus de 105K lits dans 22 pays répartis en 5 clusters : France/Benelux, Europe Centrale, Europe de l'Est, Péninsule Ibérique/LATAM, Autres pays.

Ses concurrents : Korian (Fr), LNA Santé (Fr), Tenet Healthcare (USA), Roen Klinicum (All), Attento (Suède), Ramsay (Fr), Humana (USA), Millenium & Co (UK).

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	3 419,8	3 740,2	3 893,7	4 151,6
EBITDA	603,6	651,0	589,4	703,4
EBITA	427,7	452,5	415,4	513,2
Résultat Financier	-136,2	-147,9	-132,0	-128,0
RN publié part du Groupe	221,1	245,9	177,7	252,1

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	9 302,0	12 445,0	12 708,0	12 766,9
dont GW	1 155,0	1 299,0	1 299,0	1 299,0
BFR	-138,0	-404,0	-420,6	-448,4
Fonds Propres totaux	2 977,0	3 020,0	3 197,7	3 391,2
Endettement Financier (1)	5 022,0	5 534,0	5 435,9	5 273,4

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	397,0	444,4	661,7	768,2
Investissement global	959,0	978,0	747,0	575,0
CAF/Investissement	0,4	0,5	0,9	1,3
Variation de BFR	-60,0	-266,0	-16,6	-27,9
FCF opérationnel	-502,0	-267,6	-68,7	221,0
Pay-Out	0,4	0,0	0,2	0,3
FCF après acquisition	-573,0	-345,1	-68,7	162,4

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
DN/FP	169%	183%	170%	156%
DN/EBITDA	8,3x	8,5x	9,2x	7,5x
GW/FP	39%	43%	41%	38%
M/EBITA	12,5%	12,1%	10,7%	12,4%
Marge nette	6,5%	6,6%	4,6%	6,1%
ROE	7,4%	8,1%	7,6%	9,4%
ROCE	4,9%	4,1%	3,6%	4,4%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	3,42	3,81	3,77	4,93
Dividende net	1,20	0,00	0,91	1,29
CAF / action	6,15	6,88	10,24	11,89
Actif net par action	44,88	46,81	48,65	51,26

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier	106,2 €	105,2 €	105,9 €	105,9 €
PE	31,0x	27,6x	28,1x	21,5x
P / CAF	17,3x	15,3x	10,3x	8,9x
Rdt du FCF opérationnel	-4,2%	-2,2%	-0,6%	1,8%
P / AN	2,4x	2,2x	2,2x	2,1x
VE / CA	3,5x	3,3x	3,2x	2,9x
VE/ EBITDA	19,7x	18,9x	20,8x	17,2x
VE/EBITA	27,8x	27,2x	29,5x	23,6x

Source : Financière d'Uzès

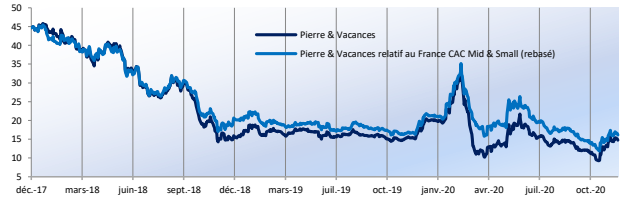
PIERRE & VACANCES
Secteur : Hôtellerie - Loisirs

Cours au 08/12/2020 **14,8 €**
Objectif **19,2€ (+30,1%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	VAC-PAR / FR0000073041
Capitalisation	146 M€
Flottant	47,3%
Extrêmes 12 m (€)	9,3€ / 33,8€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+35,3%	+2,1%	-14,0%
Perf. relative CAC Mid&Small	+21,0%	-10,9%	-13,1%

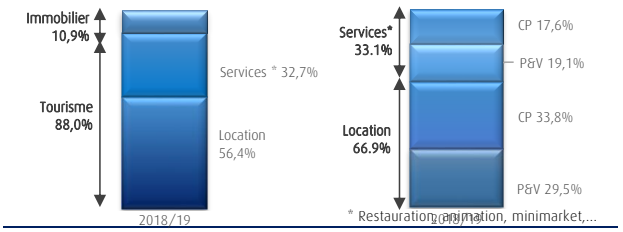


Résultats et enjeux

Le confinement a ébranlé l'exercice 2019/20 mais a révélé, à sa sortie, la vitesse et l'ampleur du rebond des marques phares du groupe : 1 / CA à 1,30 Md€ (-22,4%) dont Tourisme à 1,02 Md€ (-25,1%) lié à la fermeture pendant 2,5 mois de la majorité des sites. Néanmoins au 4T, période coïncidant avec le déconfinement, les marques CP et P&V enregistrent des performances remarquables (resp. +1,4% dont +8,6% au Bénélux et +9,4% sur les sites montagnes PV et -4% hors effet stocks). Seule Adagio et P&V Espagne, pénalisés par leur profil d'hôtellerie plus classique avec une forte dépendance à une clientèle d'entreprise, demeurent en difficulté. L'immobilier à 0,27Md€ (-10,6%) a été pénalisé par le report des opérations de cession/rénovation des cottages. 2/ Le ROC à -171.5M€ est fortement pénalisé par le Tourisme (-155,3M€) mais limite sa baisse grâce aux économies réalisées du plan "Change Up" (158M€ d'économies réalisées sur les loyers, le chômage partiel, les charges sur sites et achats).

Au 1S, l'impact de la crise sera encore significatif (quasi-totalité des sites fermés, réouverture des stations de ski au mieux le 15 janvier) mais nous identifions plusieurs arguments de revalorisation rapide du titre une fois le confinement levé : 1/ P&V dispose de la trésorerie nécessaire pour tenir sans activité jusqu'à avril 2021 : 205,3M€ (vs 114,8M€ en 2019) sans compter 250M€ de crédit revolving et lignes de crédit non tirées et sans échéance de remboursement de la dette avant septembre 2022, 2/ le 1er déconfinement a révélé la force des marques PV et CP qui ont fait au 4T au moins aussi bien qu'en 2019 et attiré de nouveaux clients (30% de la fréquentation). Ce scénario peut se répéter sur le 2ème déconfinement d'autant que les français expriment plus que jamais leur souhait de vacances. 3/ la crise n'a pas perturbé le bon déroulement du plan Change Up (Finalisation du PSE, coûts liés à la réorganisation conformes aux prévisions, réorganisation juridique effective au printemps 2021, développement P&V Montagne et CP en Europe) même si l'atteinte des objectifs sera légèrement décalé compte tenu d'un rythme différent d'activité. 4/ P&V est un acteur du tourisme de proximité, segment de marché le plus prompt à rebondir une fois le confinement levé. Opinion positive réaffirmée.

CA par activité



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Activité

P&V est un acteur européen du tourisme, principalement de proximité. A la différence d'autres professionnels du tourisme, le groupe opère sur 2 métiers complémentaires : 1/ l'Immobilier en tant que promoteur immobilier (prospection foncière, conception des sites, vente sur plan aux investisseurs individuels et institutionnels, établissement de baux de location entre le groupe et les propriétaires, construction des projets en qualité de maitre d'ouvrage. 2/ le Tourisme en tant qu'exploitant touristique (livraison des nouvelles résidences, gestion quotidienne des sites et ventes de séjours auprès de clientèles touristiques).

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	1 672,7	1 297,7	1 433,0	1 638,7
EBITDA	98,9	-110,9	73,7	109,3
EBITA	30,9	-171,5	13,1	48,7
Résultat Financier	-20,8	-22,2	-29,0	-28,3
RN hors ORNANE	-33,1	-336,1	-41,9	9,0
RN Pdg hors ORNANE	-33,1	-336,1	-41,9	9,0

Bilan (M€)	2019	2020	2021e	2022e
Total actif immobilisé	693,2	660,7	647,1	633,5
dont GW	159,0	140,0	140,0	140,0
BFR	-62,3	-39,2	-33,3	-38,1
Fonds Propres totaux	251,4	-83,9	-125,7	-116,7
Endettement Financier net	228,6	333,3	330,6	316,5

Financement (M€)	2019	2020	2021e	2022e
CAF	32,0	-70,7	43,7	65,8
CAPEX	-47,0	-47,0	-47,0	-47,0
CAF / CAPEX	-0,7	1,5	-0,9	-1,4
Variation de BFR	26,6	23,0	5,9	-4,8
Pay-Out	0%	0%	0%	0%
FCF Opérationnel	11,6	-94,7	2,7	14,0

Ratios de structure	2019	2020	2021e	2022e
Gearing	91%	-397%	-263%	-271%
DN/EBITDA	2,3	ns	4,5	2,9
GW/FP	63,2%	ns	ns	ns
Marge d'EBITA	1,8%	-13,2%	0,9%	3,0%
Marge nette	-2,0%	-25,9%	-2,9%	0,6%
ROE	-13,2%	ns	ns	ns
ROCE	4,9%	-27,6%	2,1%	8,2%

Données par action (€)	2019	2020	2021e	2022e
BPA	-3,26	-33,11	-4,12	0,89
Dividende net	0,00	0,00	0,00	0,00
CAF / action	3,15	-6,97	4,31	6,48
Actif net par action	24,77	-8,26	-12,39	-11,49

Ratios boursiers	2019	2020	2021e	2022e
Cours moyen ou dernier	17,2 €	16,9 €	14,8 €	14,8 €
PER	n.s	n.s	ns	16,5x
P / CAF	5,5x	-2,4x	3,4x	2,3x
Rdt du FCF opérationnel	2,3%	-15,8%	0,5%	2,5%
P / AN	0,7x	-2,0x	-1,2x	-1,3x
VE / CA	0,3x	0,5x	0,4x	0,3x
VE/ EBITDA	5,0x	-5,4x	7,8x	5,1x
VE/ EBITA	16,1x	-3,5x	43,7x	11,5x

Source : Financière d'Uzès

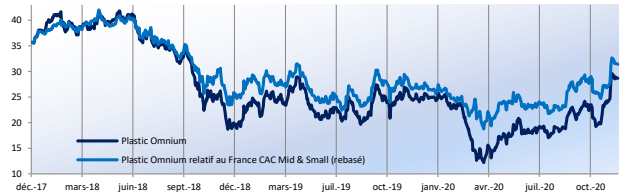
PLASTIC OMNIUM
Secteur : Equipementiers Automobiles

Cours au 08/12/2020	**28,7 €**
Objectif	**32,9€ (+14,8%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	POM-PAR / FR0000124570
Capitalisation	4 261 M€
Flottant	38,6%
Extrêmes 12 m (€)	12,2€ / 29,6€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+45,1%	+30,1%	+14,9%
Perf. relative CAC Mid&Small	+30,8%	+17,2%	+15,9%

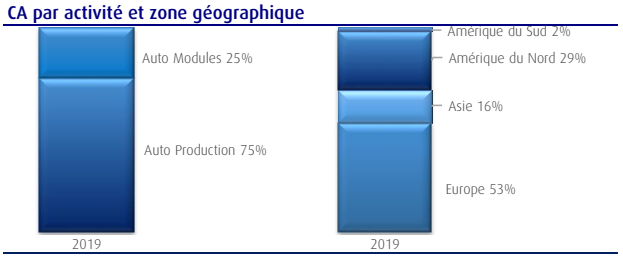


Résultats et enjeux

Malgré un 1S bien géré dans un contexte difficile (CA de -30% dont -53% au T2, MOP de -3,9%, FCF de -157M€ et un 3T en amélioration (CA à -3,1%pcc)), le groupe n'avait, par prudence, pas relevé ses guidances à la différence de ses concurrents, ce qui a déçu les marchés. A l'occasion d'une conférence sur sa vision stratégique dans la mobilité hydrogène, POM a délivré 3 messages positifs : 1/ Un environnement de production au 3T meilleur que prévu et sa poursuite au 4T, porté par la Chine (production > 2019) et l'Amérique du Nord (production stable), qui rendent le management confiant malgré les risques sanitaires. Il vise désormais une production automobile à -3% sur le 2S vs -10% fin juillet et relève ses guidances du 2S (MOP >5%, vs 4% init., FCF >400M€, vs 250M€). 2/ En 2021, dans un contexte de faible visibilité, POM se veut tout aussi confiant pour renouer avec une forte croissance de son CA, supérieure au marché (à la faveur de l'Asie, du développement du véhicule électrique) et des niveaux de MOP et de FCF équivalents à ceux de 2019 (respect. 6% et 200M€). 3/ l'Hydrogène confirmé comme pilier stratégique dans l'avenir du groupe qui ambitionne d'être leader sur l'ensemble des 3 segments d'ici 2030 (25% de pdm sur les réservoirs hydrogène, 10-15% sur la pile à combustible à travers la JV avec ElringKlinger et 10% sur les systèmes intégrés). Il ne fait aucun doute à nos yeux que POM dispose de solides atouts pour se faire une place sur un marché, encore balbutiant, et atteindre son objectif de 3Md€ de CA sur ce segment de marché d'ici 2030 : seul acteur à offrir une solution complète dans l'hydrogène, il dispose déjà des capacités industrielles (15 lignes de production en Europe et Asie, principaux marchés avec respect. 30% et 75% de la demande mondiale), des produits déjà certifiés et des contrats signés, 100M€/an d'investissements pour accompagner le développement).

Notre OC n'intègre pas encore ce nouveau marché aux perspectives intéressantes. POM devra, auparavant, relever un défi de taille pour les 10 prochaines années : réduire de 5/6x le coût de production de ses solutions pour passer d'un marché de 200K véhicules en 2025 à 2M en 2030.

CA par activité et zone géographique



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Activité

Plastic Omnium est aujourd'hui un équipementier automobile mondial structuré autour de 2 activités, PO Industries et PO Modules, et de 3 métiers leaders dédiés à l'allègement du véhicule et la réduction des émissions de CO2 : 1/ Systèmes de carrosseries intelligents en plastique et composites (Pare-chocs, pièces de carrosserie et spoilers, hayons communicants...), 2/ Systèmes d'énergies propres (solution de stockage en plastique et composites et solutions de dépollution pour véhicules thermiques et hybrides rechargeables, solutions d'énergies nouvelles telles que la pile à combustible et propulsion hydrogène), 3/ Modules (développement, assemblage et logistique de modules complexes tels que modules bloc-avant, cockpit, consoles ou convertisseurs d'énergie électrique).

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	7 244,7	8 493,6	7 094,7	8 387,2
EBITDA	918,2	1 005,3	638,6	944,1
EBITA	576,7	501,4	122,8	493,6
Résultat Financier	-70,2	-77,8	-73,8	-86,7
RN	523,9	240,4	-332,8	220,7
RN part du groupe	533,4	258,2	-327,8	238,1

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	3 850,8	4 073,7	3 892,9	3 918,4
dont GW	1 015,7	1 017,8	1 017,8	1 017,8
BFR	-629,7	-657,6	-596,4	-705,0
Fonds Propres totaux	2 182,0	2 343,6	1 936,6	2 119,3
Endettement Financier net	697,9	739,8	1 347,5	1 074,2

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	596,0	839,3	578,0	696,9
CAPEX	-562,0	-512,0	-358,4	-503,2
CAF / CAPEX	-1,1	-1,6	-1,6	-1,4
Variation de BFR	132,0	-16,7	-61,2	108,6
Pay-Out	21%	28%	-22%	56%
FCF opérationnel	166,0	310,6	158,4	302,3

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
Gearing	32,0%	31,6%	69,6%	50,7%
DN/EBITDA	0,8x	0,7x	2,1x	1,1x
GW/FP	46,6%	43,4%	52,6%	48,0%
Marge d'EBITA	8,0%	5,9%	1,7%	5,9%
Marge nette	7,4%	3,0%	-4,6%	2,8%
ROE	24,4%	11,0%	-16,9%	11,2%
ROCE	17,9%	14,7%	3,7%	15,4%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	3,39	1,66	-2,01	1,55
Dividende net	0,74	0,49	0,49	0,90
CAF / action	4,01	5,70	3,93	4,63
Actif net par action	14,04	15,36	12,65	13,68

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier	34,6 €	23,8 €	28,7 €	28,7 €
PER	10,2x	14,3x	-14,3x	18,5x
P / CAF	8,6x	4,2x	7,3x	6,2x
Rdt du FCF opérationnel	4,1%	9,0%	3,1%	6,2%
P / AN	2,5x	1,5x	2,3x	2,1x
VE / CA	0,7x	0,5x	0,8x	0,6x
VE/ EBITDA	5,8x	3,8x	9,2x	5,7x
VE/ EBITA	9,2x	7,7x	47,6x	10,8x

Source : Financière d'Uzès

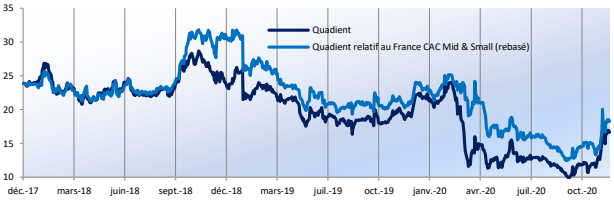
QUADIENT
Secteur : Services aux entreprises

Cours au 08/12/2020	**16,6 €**
Objectif	**23,7€ (+42,7%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	QDT-PAR / FR0000120560
Capitalisation	575 M€
Flottant	97,6%
Extrêmes 12 m (€)	9,9€ / 24,0€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+39,0%	+50,8%	-16,8%
Perf. relative CAC Mid&Small	+24,8%	+37,8%	-15,8%

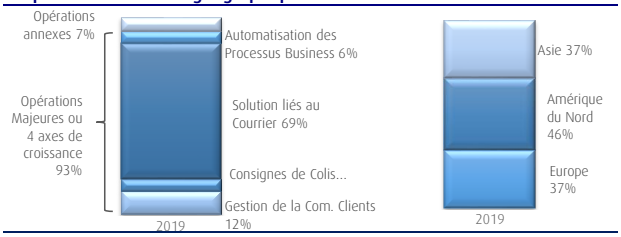


Résultats et enjeux

Sans surprise, les résultats du 1S sont pénalisés par le Covid mais se montrent néanmoins résistants : 1/ le CA à 485M€ (-12,8%pcc) bénéficie d'une croissance solide de 2 activités sur les 4 stratégiques : les consignes automatiques (+9,4%pcc) dont la progression est en lien direct avec le dynamisme du e-commerce et APM (+1,1%pcc) qui illustre le besoin des petites entreprises d'accélérer la digitalisation, 2/ ROC à 61M€ (-34,4%) soit une MOP de 12,5% (-420pbs) à la faveur des mesures d'optimisation des coûts, 3/ FCF à 76M€ vs 21M€ à la même époque en 2019, soit une structure financière saine et une DN /EBITDA de 2,3x et 0,8x hors leasing.
Sur le 3T, le CA à -3%pcc bénéficie du déconfinement qui profite toujours en première ligne aux activités Parcel Lockers (+28,9%pcc) et APM (+20%pcc) et dans une moindre mesure à Mail Solutions et CEM (pénalisé par la baisse des activités marketing de leurs clients).
Le groupe profite de cette dernière publication pour réviser en hausse ses guidances 2020, désormais plus en ligne avec nos estimations : 1/ CA à -9%pcc, vs -10% préc., qui implique un T4 à -6,8% qui nous semble encore très prudent. Si l'activité restera soutenue pour Parcel Lockers (croissance attendue > au 3T grâce à un nouveau contrat avec Lowe's) et BPA (mais à un rythme < au 3T), des zones d'ombres persistent pour Mail Solution (4T important et annonce de couvre-feu dans plusieurs états aux USA (=50% de l'activité)) et CEM (absence de reprise des grands événements marketing). 2/ un ROC entre 140/145M€ vs 135/145M€ précéd., 3/ FCF > 100M€.

Pour 2021, s'il est encore trop tôt pour donner des tendances d'activité. Nous estimons néanmoins que cet exercice devrait être le point de départ au redressement de la rentabilité, porté par les mesures sur les coûts, mais également à une revalorisation progressive et durable du titre. Les récentes spéculations autour d'une cession de CEM à KKR, qui a publiquement manifesté son intérêt pour le rachat de la filiale de Quadient, ne devraient pas contribuer à cette revalorisation, le management ayant réaffirmé l'intérêt stratégique de cette activité dans le groupe.

CA par activité et zone géographique



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Activité

Quadient, nom donné à l'ex-Neopost, traduit le nouveau profil du groupe impulsé par son nouveau DG depuis 2018 : un groupe plus intégré et davantage tourné vers de nouvelles activités numériques. Le modèle du groupe se décline dans 2 zones géographiques principales (Europe et Amérique du Nord) et en 4 activités majeures (i- Mail Solutions : ventes de solutions de traitement de courriers (machines à affranchir + consommables, ii- Parcel Lockers : consignes automatiques, iii- Automatisation des Process Métiers (APM) : logiciels d'automatisation des process administratifs (factures dématérialisées, envoi automatique des factures), iv- logiciels de gestion des communications clients CEM (aide à la création et à la diffusion des communications).

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	1 091,9	1 143,0	1 026,1	1 049,7
EBITDA	271,8	282,4	241,0	258,0
EBITA	199,3	185,4	142,5	153,0
Résultat Financier	-30,5	-41,1	-38,9	-33,7
RN	91,6	15,6	58,6	70,6
RN part du groupe	91,5	14,4	58,6	70,6

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	1 485,9	1 489,5	1 488,8	1 484,0
dont GW	1 127,3	1 045,3	1 045,3	1 045,3
BFR	-154,2	-121,4	-185,0	-184,7
Fonds Propres totaux	1 247,4	1 248,6	1 295,1	1 353,6
Endettement Financier net	617,5	668,6	544,6	526,8

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	225,0	201,9	191,1	221,3
CAPEX	-88,0	-109,0	-97,9	-100,1
CAF / CAPEX	-2,6	-1,9	-2,0	-2,2
Variation de BFR	15,0	-7,0	-63,6	0,3
Pay-Out	22%	93%	23%	22%
FCF Opérationnel	152,0	85,9	29,7	121,5

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
Gearing	50%	54%	42%	39%
DN/EBITDA	2,3	2,4	2,3	2,0
GW/FP	90,4%	83,7%	80,7%	77,2%
Marge d'EBITA	18,3%	16,2%	13,9%	14,6%
Marge nette	8,4%	1,3%	5,7%	6,7%
ROE	7,3%	1,2%	4,5%	5,2%
ROCE	15,0%	13,6%	10,9%	11,8%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	2,33	0,37	1,49	1,79
Dividende net	0,53	0,35	0,35	0,41
CAF / action	5,73	5,13	4,85	5,62
Actif net par action	32,60	32,51	33,72	35,25

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier	23,7 €	20,1 €	16,6 €	16,6 €
PER	10,2x	55,0x	11,2x	9,3x
P / CAF	4,1x	3,9x	3,4x	3,0x
Rdt du FCF opérationnel	10,2%	6,1%	2,6%	10,8%
P / AN	0,7x	0,6x	0,5x	0,5x
VE / CA	1,4x	1,2x	1,1x	1,1x
VE/ EBITDA	5,5x	5,0x	4,7x	4,4x
VE/ EBITA	7,5x	7,5x	8,0x	7,3x

Source : Financière d'Uzès

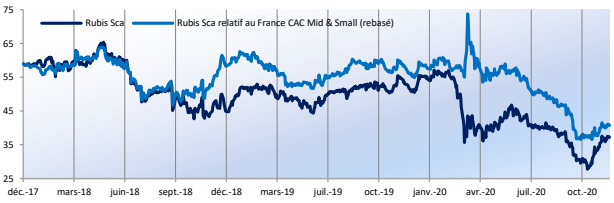
RUBIS
Secteur : Services pétrolier

Cours au 08/12/2020 **37,2 €**
Objectif **47,3€ (+27,3%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	RUI-FR / FR0013269123
Capitalisation	3 852 M€
Flottant	46,5%
Extrêmes 12 m (€)	27,8€ / 57,1€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+19,9%	-2,0%	-27,6%
Perf. relative CAC Mid&Small	+5,6%	-14,9%	-26,7%



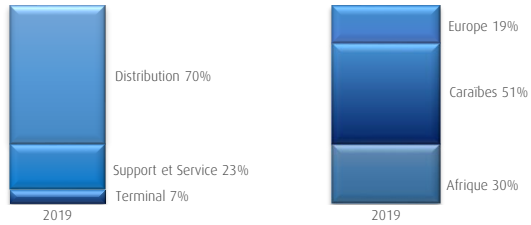
Résultats et enjeux

Les résultats du S1 sont marqués par la crise sanitaire avec un CA en baisse de -21% (-32%pcc), un ROC à 130M€ (-21%, -24%pcc), un RN à 139M€ (-11%, -30%pcc). Surtout, le RN intègre d'importants éléments exceptionnels dont i/83 M€ de plus-value sur la cession de 45% de Rubis Terminal, ii/-74 M€ de dépréciations d'actifs inattendues sur Haïti (dégradation de la situation politique et économique de l'ile). Elément positif, le bilan est pratiquement désendetté au 30/06, après i/cession de Rubis Terminal, ii/génération d'un solide CF (baisse du BFR et chute des prix du pétrole).

En termes d'activité, le T3 se veut rassurant avec des indicateurs mieux orientés : i/retour à la croissance pour la branche Energie, intégrant un redressement des volumes (+20% vs T2) et une hausse des marges unitaires (+10% vs +3%/S1), ii/meilleure orientation des volumes pour Support et Services (+24%), iii/stockage en croissance pour Rubis Terminal (+4%) dont la consolidation est mise en équivalence (55% du capital détenu). L'objectif d'un RN 2020 entre 2018 (254M€) et 2019 (307M€) est reconduit (bonne tenue des marges unitaires, produits/charges exceptionnelles à l'équilibre). Nos estimations ressortent en haut de fourchette à 275M€ (-12%).

Les leviers qui devaient s'exprimer autour de Kenolkobil ne seront pas tenus d'ici 2021, conditionnés à la normalisation de la situation. L'aérien va continuer de souffrir mais est à relativiser (10% des volumes, 5% des marges). La dépréciation de l'UGT Caraibe est inattendue mais elle est non cash et s'inscrit dans une politique prudentielle. Quant au derating massif du titre, il nous paraît exagéré, y compris en intégrant les incertitudes ESG à LT. Nous restons à l'achat et prenons acte des nouvelles ambitions Climat du groupe dont la mise la mise en place d'un Comité devant « accélérer les recherches de relais de croissance dans les énergies moins carbonées ». Mais nous retirons au moins momentanément son statut de valeurs « Essentielles » au dossier.

CA par secteur d'activité et par région



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Activité

Rubis est un opérateur international indépendant spécialisé dans l'aval pétrolier et positionnée sur 3 métiers : 1 / la distribution de GPL et de fioul, 2/ un pôle support et services, 3/ le stockage de produits liquides, contrôlé avec I Squared Capital (55%/45%).

Ses concurrents : Aygaz (Turquie), Koninklijke Vopak (Pays-Bas), Odfjell (Norvège), Total (France), Exxon Mobil (USA)

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	4 753,7	5 534,0	4 023,4	4 210,8
EBITDA	479,8	578,0	480,0	521,6
EBITA	368,2	456,0	336,2	377,8
Résultat Financier	-29,5	-29,0	-36,6	-19,0
RN part du groupe	254,1	313,0	284,6	289,6

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	2 905,0	3 699,5	2 659,2	2 739,8
dont GW	1 094,4	1 433,6	1 245,0	1 245,0
BFR	429,6	500,1	363,6	380,6
Fonds Propres totaux	2 334,0	2 594,0	2 715,9	2 863,2
Endettement Financier net	655,7	815,2	253,8	179,7

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	398,8	477,7	411,4	444,4
CAPEX	-228,0	-230,0	-239,0	-200,0
CAF / CAPEX	1,7	2,1	1,7	2,2
Variation de BFR	-69,3	-56,0	136,5	-16,9
Pay-Out	60%	54%	50%	50%
FCF Opérationnel	101,5	191,7	308,9	227,5

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
Gearing	28%	31%	9%	6%
DN/EBITDA	1,4	1,4	0,5	0,3
GW/FP	46,9%	55,3%	45,8%	43,5%
Marge d'EBITA	7,7%	8,2%	8,4%	9,0%
Marge nette	5,3%	5,7%	7,1%	6,9%
ROE	10,9%	12,1%	10,5%	10,1%
ROCE	11,0%	10,9%	11,1%	12,1%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	2,66	3,17	2,74	2,88
Dividende net	1,59	1,70	1,42	1,44
CAF / action	4,12	4,75	4,09	4,42
Actif net par action	22,69	24,37	25,59	27,05

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier	53,9 €	50,8 €	37,2 €	37,2 €
PER	20,2x	16,0x	13,1x	12,9x
P / CAF	13,1x	10,7x	9,1x	8,4x
Rdt du FCF opérationnel	1,5%	4,1%	7,6%	5,3%
P / AN	2,4x	2,1x	1,5x	1,4x
VE / CA	1,3x	1,1x	1,0x	1,0x
VE/ EBITDA	12,6x	10,1x	8,4x	7,8x
VE/ EBITA	16,4x	12,8x	12,0x	10,8x

Source : Financière d'Uzès

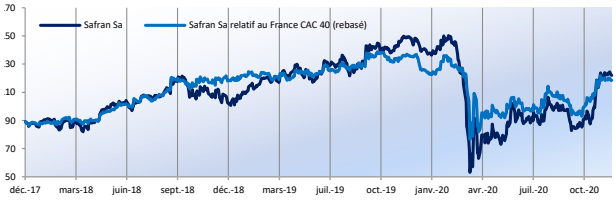
"LES ESSENTIELLES"

SAFRAN	Cours au 08/12/2020	122,0 €
Secteur : Equipementiers Aéronautiques	Objectif	100,2€ (-17,9%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	SAF-PAR / FR0000073272
Capitalisation	48 868 M€
Flottant	81,7%
Extrêmes 12 m (€)	53,1€ / 150,3€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+23,1%	+24,2%	-17,8%
Performance relative CAC40	+11,0%	+12,4%	-12,5%



Résultats et enjeux

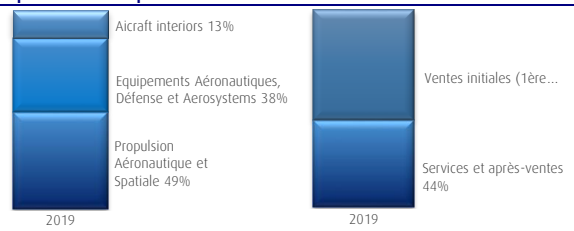
La crise Covid aura pénalisé l'activité de Safran à la fois sur ses livraisons OEM, avec les baisses de cadences annoncées par Airbus et Boeing notamment, mais aussi sur les activités de Services et d'Intérieurs d'avions, en lien direct avec les compagnies aériennes qui tentent de préserver leur trésorerie face à une baisse du trafic.

Ainsi, les résultats sont en recul mais se montrent néanmoins solides : 1/ CA9m de 12,1Md€ (-33,4%pcc) dont Propulsion (-37,3%), Equipements (-25,7%) et Intérieurs (-40,6%), 2/ ROP1S de 947M€ (-54,4%pcc) soit une MOP de 10,8% (-480pbs), 3/ FCF maintenu à un bon niveau de 901M€ (-23%).

Dans un contexte où les incertitudes et le manque de visibilité restent forts - trafic aérien 2020 attendu à -66% selon IATA - Safran vise pour 2020 : 1/ CA à -35% en publié et pcc dont un T4 en amélioration vs 3T, notamment porté par les compagnies aériennes chinoises sur le CFM56; 2/ MOP d' ≈ 10% (vs 15,5% en 2019) à la faveur du plan d'adaptation mis en place depuis le début de la crise Covid (dépenses de R&D, impact de l'activité partielle,...), 3/ FCF >0 au 2S.

Si par la suite la reprise s'annonce très progressive, avec un trafic aérien qui ne devrait pas revenir au niveau de 2019 avant 2024, nous estimons que Safran est en mesure d'afficher une reprise plus rapide de ses indicateurs financiers à la faveur de son modèle économique solide notamment grâce à son activité de services pour moteurs qui devrait se redresser plus rapidement que la 1ère monte (les livraisons d'avions neufs devraient être inférieurs, au-delà de 2020). Par activité, la Propulsion et les Equipements repartiront plus rapidement que l'Intérieur d'avions dont la recovery n'est pas prévue avant 2022 selon Safran.

CA par division et par activité



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Activité

Safran est centré sur les métiers de l'Aéronautique civil et militaires avec 3 segments : 1/ Propulsion (moteurs pour avions civils dont le CFM56, moteur civil le plus vendu au monde, et son successeur le LEAP, mais aussi pour hélicoptères), 2/ Equipements Aéronautiques (nacelles, trains et systèmes d'atterrissage, roues et freins, câblages électriques, systèmes avioniques et de navigation), 3/ Intérieurs d'avions (intérieurs complets de cabines intégrées, coffres à bagages, toilettes, cuisines embarquées, systèmes de divertissement à bord et sièges). Le modèle économique est solide, reposant à la fois sur son activité d'OEM aux avionneurs et ses activités de Services pour moteurs civils et court / moyen-courriers. L'aviation "décarbonée" est LE défi du groupe d'ici 2030.

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	21 050,0	24 639,5	15 722,7	17 765,7
EBITDA	3 746,1	4 878,0	2 687,5	3 442,6
EBITA	3 023,1	3 820,0	1 629,5	2 384,6
Résultat Financier	-211,0	-89,0	-72,9	-70,2
RN	2 059,1	2 732,0	1 124,3	1 675,8
RN part du groupe	1 981,1	2 665,0	1 057,3	1 608,8

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	23 386,0	23 490,0	23 803,7	24 178,7
dont GW	5 173,0	5 173,0	5 173,0	5 173,0
BFR	-3 538,0	-3 794,8	-2 364,4	-2 582,8
Fonds Propres totaux	12 301,0	14 251,3	15 375,7	16 622,0
Endettement Financier net	3 275,0	2 476,5	3 119,1	2 090,1

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	3 098,3	3 655,6	2 166,0	2 679,5
CAPEX	-1 290,0	-1 162,0	-1 371,7	-1 433,0
CAF / CAPEX	-2,4	-3,1	-1,6	-1,9
Variation de BFR	-27,0	-897,0	-1 430,5	218,4
Pay-Out	40%	0%	40%	39%
FCF Opérationnel	1 781,3	1 596,6	-636,1	1 464,9

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
Gearing	27%	17%	20%	13%
DN/EBITDA	0,9x	0,5x	1,2x	0,6x
GW/FP	42,1%	36,3%	33,6%	31,1%
Marge d'EBITA	14,4%	15,5%	10,4%	13,4%
Marge nette	9,4%	10,8%	6,7%	9,1%
ROE	16,6%	19,3%	7,1%	10,0%
ROCE	14,0%	17,9%	6,8%	9,9%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	4,53	5,71	2,29	3,48
Dividende net	1,82	0,00	1,00	1,46
CAF / action	7,10	8,45	5,01	6,19
Actif net par action	27,74	32,39	34,87	37,63

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier	101,2 €	128,8 €	122,0 €	122,0 €
PER	22,3x	22,6x	53,2x	35,0x
P / CAF	14,3x	15,2x	24,4x	19,7x
Rdt du FCF opérationnel	3,7%	2,7%	-1,1%	2,6%
P / AN	3,6x	4,0x	3,5x	3,2x
VE / CA	0,6x	0,5x	0,8x	0,7x
VE/ EBITDA	3,5x	2,7x	4,9x	3,8x
VE/ EBITA	4,3x	3,4x	8,1x	5,5x

Source : Financière d'Uzès

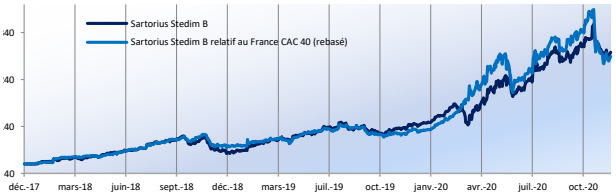
"LES ESSENTIELLES"

SARTORIUS STEDIM BIOTECH	Cours au 08/12/2020	298,0 €
Secteur : Santé	Objectif	268,8€ (-9,8%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	DIM-PAR / FR0013154002
Capitalisation	27 470 M€
Flottant	26,0%
Extrêmes 12 m (€)	139,9€ / 357,6€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	-16,7%	+6,8%	+103,7%
Perf. relative CAC40	-28,8%	-5,0%	+109,0%

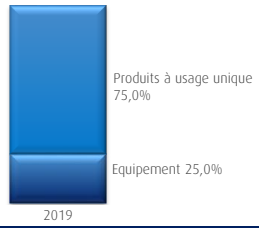


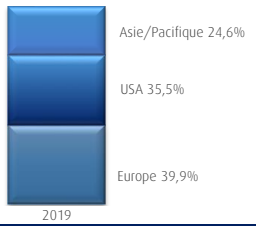
Résultats et enjeux

A 9 mois, les chiffres sont exceptionnels. Le carnet de commandes ressort à 1638M€ (+42% et +43,9% cc), le CA à 1380M€ (+28.1% dont +29.2%cc) dont un effet périmètre de +4% (Danaher, Biological Industrie) et un impact COVID de +9% dont 50% lié à la hausse des capacités de productions de vaccins et médicaments et 50% lié à la constitution de stocks de précaution. La M/ EBITDA ressort à 31,5% (+150pb) avec le soutien d'un fort effet volume alors que la baisse de certains coûts (marketing-congrès, déplacement) amplifie le levier opérationnel.
Dans le même temps, SSB annonce le rachat du spécialiste de la purification BIA Separations pour un coût de 360M€ dont 240M€ en numéraire et 120M€ sous forme d'actions (+ 3 tranches d'earn-out) et un closing de l'opération attendu pour le T4 avec un impact faible sur les résultats 2020.
Les objectifs annuels sont revus en haut de fourchette : 1/CA>+30%, 2/ M/EBITDA révisée à 32% (vs 31%), 3/ Capex à 10%CA (vs 8% pour répondre aux enjeux de capacités), 4/ endettement cible à 0.5xEbitda. Nos estimations s'alignent en conséquence à 1890M€ de CA (+31.2% dont +27%pcc) et 600M€ d'Ebitda (+42%).
2021 restera fort, sans avoir à craindre de retournement de tendance alors que le surcroit de volume lié aux essais cliniques de vaccins anti-COVID est loin d'avoir atteint son maximum. Le 1er semestre en particulier sera très dynamique (probablement autour de +29%e) au vu d'un carnet de commandes appelé à se matérialiser en CA d'ici au S1 2021.
Au-delà, et quand bien même la croissance devrait se normaliser après une période par définition « exceptionnelle», le groupe reste tout à fait confiant avec des leviers intacts et une visibilité toujours forte, alimentée par les très nombreux projets en cours (biosimilaires, anticorps et vaccins, traitement contre le cancer, thérapies géniques et cellulaires, Alzheimer...). Les guidance 2025 seront ajustés en début d'année prochaine.

Les fondamentaux sont exceptionnels, le momentum toujours très positif, les niveaux de valorisation sans équivalents également...

CA par zone géographique





Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Activité

SSB est un fournisseur de solutions globales, équipement, service et consommables, destinées aux process de l'industrie biopharmaceutique avec l'offre la plus complète du marché (biopoches contenant des fluides biologiques, stockage des fluides, milieux de cultures cellulaires, réacteurs et fermenteurs, filtration, tours réfrigérées...). Doté de ses propres sites de production et de R&D, il est présent dans le monde entier.

Ses concurrents : Thermo Fisher (USA), Danaher Corporation (USA), Quiagen (USA), Merck Millipore (USA), GE (USA).

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	1 212,2	1 440,6	1 890,0	2 301,0
EBITDA retraité	342,4	421,6	601,4	737,7
EBITA retraité	289,5	356,3	532,4	653,8
EBITA	300,2	332,0	492,6	614,9
Résultat Financier	-15,9	-14,4	-10,0	-8,0
RN part du Groupe	207,8	234,6	337,8	424,8

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	1 018,9	1 186,6	1 474,2	1 860,3
dont GW	384,7	426,9	426,9	426,9
BFR	238,1	233,5	306,3	372,9
Fonds Propres totaux	1 044,9	1 177,6	1 452,7	1 787,3
Endettement Financier net	110,7	107,7	169,1	263,4

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	260,7	293,1	430,6	532,6
CAPEX	176,5	135,4	189,0	230,1
CAF / CAPEX	1,5	2,2	2,3	2,3
Variation de BFR	32,7	-4,7	72,8	66,6
Pay-Out	0,3	0,3	0,3	0,3
FCF opérationnel	51,5	162,3	168,8	235,9

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
DN/FP	10,6%	9,1%	11,6%	14,7%
DN/EBITDA	0,4x	0,3x	0,4x	0,4x
GW/FP	36,8%	36,2%	29,4%	23,9%
M/EBIT	24,8%	23,0%	26,1%	26,7%
Marge nette	17,1%	16,3%	17,9%	18,5%
ROE	20,1%	20,2%	23,6%	24,0%
ROCE	23,9%	23,4%	27,7%	27,5%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA retraité	2,4	2,9	3,6	4,5
Dividende net	0,6	0,7	1,0	1,2
CAF / action	2,8	3,2	4,7	5,8
Actif net par action	10,7	11,9	14,6	18,0

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier	89,1 €	124,3 €	298,0 €	298,0 €
PER	237,1x	48,9x	82,0x	66,5x
P / CAF	189,0x	39,1x	63,8x	51,6x
Rdt du FCF opérationnel	0,1%	1,4%	0,6%	0,9%
P / AN	47,2x	9,7x	20,4x	16,5x
VE / CA	40,7x	8,0x	14,6x	12,1x
VE/ EBITDA	144,2x	27,4x	46,0x	37,6x
VE/ EBIT	170,6x	32,5x	51,9x	42,4x

Source : Financière d'Uzès

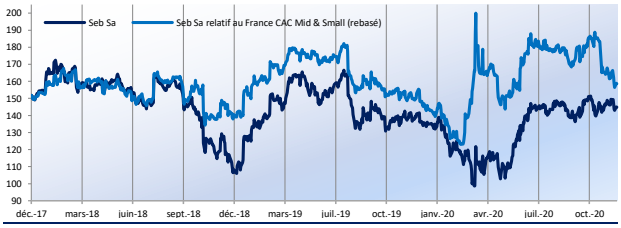
"LES ESSENTIELLES"

SEB	Cours au 08/12/2020	**144,8 €**
Secteur : Biens de consommation	Objectif	**166,0€ (+14,6%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	SK-PAR / FR0000121709
Capitalisation	7 284 M€
Flottant	52,2%
Extrêmes 12 m (€)	98,7€ / 151,3€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	-1,2%	+3,7%	+6,0%
Perf. relative CAC Mid&Small	-15,4%	-9,3%	+7,0%

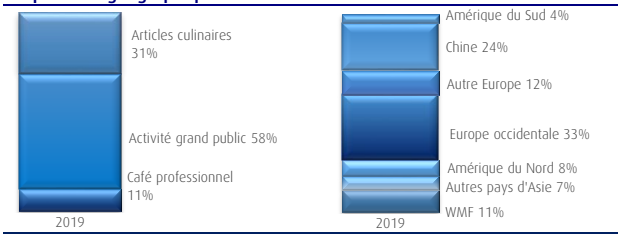


Résultats et enjeux

A 9 mois, les résultats ressortent solides avec des T2 et T3 nettement supérieurs aux attentes. Le CA s'inscrit à 4712M€ (-7.9% ; -6.7%pcc%) avec une activité contrastée entre 1/Une activité grand public (90%CA) résiliente à -3.4% pcc qui a fortement rebondi en juin/juillet/septembre, 2/une activité Café Professionnel toujours à l'arrêt, à -31.6%pcc à 9 mois, qui pâtit de la fermeture quasi généralisée du secteur de l'hôtellerie restauration, 3/ des ventes en ligne qui ont explosé dans tous les pays (>35% des ventes au S1 dont 60% en Chine, 40% aux USA et 30% en Europe).
Le ROPA baisse à 324M€ (-20.4%) à 9 mois avec un effet volume et change fortement négatif mais pour autant un net redressement de la rentabilité au T2 et au T3 qui ont pu bénéficier 1/de la hausse du CA au T3, 2/de la mise en place des mesures d'économies dont le chômage partiel au T2, 3/ d'investissements en moyen moteur (publicité, marketing) anormalement bas qui seront néanmoins réalloués au T4 pour dynamiser les ventes.
Au bilan, la dette est stable à 1.97Md€ après acquisition de la société StoreBound (accessoires de cuisine, CA>100M$) aux USA.
Sur l'année, malgré un manque de visibilité, le groupe s'engage sur des objectifs jugés prudents soit : 1/ une baisse du CA de -5 à -6% pcc (T4 implicite entre -1% et -4%) avec une normalisation de l'activité Grand Public et une activité professionnelle toujours sous pression, 2/ un effet devises négatif de -200M€ à -250M€ sur le CA, 3/ Une baisse du ROPA de -25% à -30% (ROPA cible entre 517M€ et 555M€) après effet devises pour -100M€ mais effets matières positifs. Nos estimations retiennent un CA de 6878M€ (-6.6% dont -4.6%pcc), 530M€ de ROPA (-28.3%) soit une MOC cible de 7.7% (-240pb).

Malgré la crise sanitaire, le groupe fait preuve d'une réelle résilience : dynamique commerciale encore soutenue, choix stratégiques validés (innovation, approche multicanale), marges bien tenues, endettement maitrisé, ce qui lui permettra de rebondir avec la reprise de la demande. Notre opinion reste positive.

CA par zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Activité

SEB est le leader mondial du petit équipement domestique, commercialisé sous les marques SEB, TEFAL, MOULINEX, KRUPS, ROWENTA, ALL-CLAD, ARNO, CALOR, LAGOSTNA, SUPOR, WMF pour les principales.

Ses concurrents : De Longi (It), Breville Group (Australie), Helen of Troy (USA), Philips (PB), Electrolux (Suède), Whirlpool (USA)

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	6 812,2	7 353,9	6 870,0	7 242,4
EBITDA	840,2	980,6	788,5	938,8
EBIT	625,6	620,5	470,5	620,0
Résultat Financier	-31,9	-60,7	-59,0	-54,0
RN part du Groupe	419,0	379,7	269,0	378,9

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	3 714,3	4 417,9	4 439,7	4 462,8
dont GW	1 484,9	1 611,3	1 611,3	1 611,3
BFR	787,4	820,4	766,4	808,0
Fonds Propres totaux	2 306,6	2 627,5	2 824,6	3 130,6
Endettement Financier net	1 571,5	1 976,7	1 801,5	1 560,0

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	598,0	577,7	467,0	587,6
CAPEX	-204,4	-266,3	-219,8	-231,8
CAF / CAPEX	-2,9	-2,2	-2,1	-2,5
Variation de BFR	121,0	-33,0	54,0	-41,5
Pay-Out	25,7%	18,9%	27,1%	26,4%
FCF opérationnel	514,6	278,4	301,1	314,3

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
DN/FP	68,1%	75,2%	63,8%	49,8%
DN/EBITDA	1,9x	2,0x	2,3x	1,7x
GW/FP	64,4%	61,3%	57,0%	51,5%
M/EBIT	10,2%	10,1%	7,7%	9,3%
Marge nette	6,2%	5,2%	3,9%	5,2%
ROE	18,2%	14,5%	9,5%	12,1%
ROCE	13,9%	11,8%	9,0%	11,8%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	8,33	7,55	5,35	7,53
Dividende net	2,14	1,43	1,45	1,99
CAF / action	11,89	11,48	9,28	11,68
Actif net par action	43,71	50,80	54,70	60,24

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier	149,7 €	144,0 €	144,8 €	144,8 €
PER	18,0x	19,1x	27,1x	19,2x
P / CAF	12,6x	12,5x	15,6x	12,4x
Rdt du FCF opérationnel	5,7%	3,0%	3,3%	3,6%
P / AN	3,4x	2,8x	2,6x	2,4x
VE / CA	1,3x	1,3x	1,3x	1,2x
VE/ EBITDA	10,8x	9,4x	11,5x	9,4x
VE/ EBIT	13,1x	12,5x	17,1x	13,2x

Source : Financière d'Uzès

THERMADOR
Secteur : Biens d'équipement

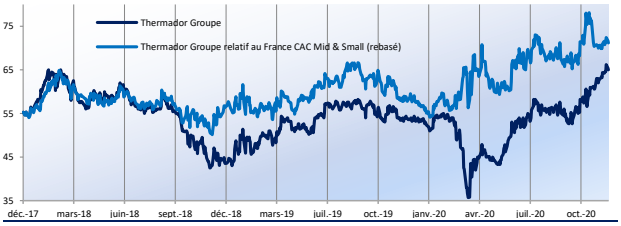
PEA - PME

Cours au 08/12/2020 **65,0 €**
Objectif **68,9€ (+6,0%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	THEP-PAR / FR0013333432
Capitalisation	598 M€
Flottant	49,6%
Extrêmes 12 m (€)	35,7€ / 66,2€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+6,6%	+12,8%	+22,2%
Perf. relative CAC Mid&Small	-7,7%	-0,1%	+23,2%



Résultats et enjeux

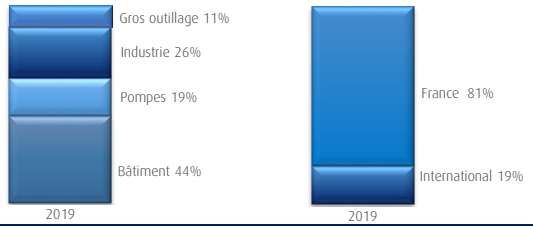
Les résultats du S1 sont bons au regard de la baisse d'activité du T2 (-4,9% dont -8,9%pcc) et de parités de changes moins favorables (euro/dollar) qui ont légèrement pénalisé la marge commerciale. A fin juin, le CA ressort à 187,9M€ (-1,5%, -4,3%pcc) avec de beaux succès commerciaux pour Aello en accessoires de piscine, Axelair en traitement de l'air, Thermador en pompes à chaleur et accessoires autour de l'énergie propre, Dipra/Rousseau dans les activités grand Public. La baisse du résultat opérationnelle est limitée à 23,3M€ (-6,6%), la MOP à 12,4% du CA (-40pb à périmètre constant). La situation financière reste solide, l'endettement peu élevé après distribution du dividende maintenu à 1,8€/action (+3%).

Le T3 a été dynamique (+17,9%, +11,5%pcc), porté par le retour du consommateur français vers le bricolage et l'entretien des jardins. Le T4 sera plus difficile, à l'international, dans le logement neuf et l'industrie en particulier, avec un effet base défavorable. Mais sur la base d'un CA T4 stable à données comparables (+3,1%/octobre), le CA devrait pouvoir s'établir à 388M€ (+5,8%, +0,8%pcc) et le ROP en progression également, à 49,5M€ (+3,6%). Le maintien d'un dividende à 1,80€ n'a rien de certain mais la probabilité nous semble élevée.

Au-delà nous pensons le groupe capable de pleinement tirer profit de Plans de relance (France/UE) dans lesquels rénovation et transition énergétique seront des axes majeurs. La demande est là, les produits également (pompes à chaleur, systèmes solaires et chaudières bois, compteurs d'eau, mitigeurs économes, VMC, Thermostats connectés...). Au niveau opérationnel, les chantiers d'intégration de filiales doivent en outre permettre une meilleure optimisation des coûts (FG Inox, Dipra/Rousseau, Distrilabo, Thermacome).

Le groupe n'en finit pas de surprendre : 2020 aurait pu être une année sacrifiée, elle sera une nouvelle année de croissance. Nous relevons notre OC avec une opinion évidemment toujours positive.

CA par division et zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Activité

Thermador Groupe est spécialisé dans la distribution de biens d'équipement à destination des marchés du bâtiment et de l'industrie en particulier. Il s'approvisionne pour l'essentiel en Chine et auprès de fabricants italiens dont il organise la distribution en France. Par famille de produits, le CA s'organise entre les pompes, les accessoires de chauffage, les produits de robinetterie, les équipements pour piscine, les compresseurs d'air et divers composants vendus aux grandes surfaces de bricolage. Ses atouts : sourcing, logistique et SAV, en plus d'une équipe commerciale au plus près des clients.
Ses concurrents : Manutan (Fr), Rexel (Fr), Samse (Fr), Travis Perkins (UK), Lennox Intl (US), Dover Corp (US)

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	311,2	368,8	388,7	414,6
EBITDA	48,1	53,3	55,8	61,7
EBIT	44,1	47,8	49,6	55,0
Résultat Financier	-0,1	-0,2	-0,1	0,0
RN part du Groupe	29,1	32,4	34,6	38,5

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	111,9	123,3	122,0	123,6
dont GW	50,8	53,3	53,3	53,3
BFR	121,5	116,2	122,5	130,6
Fonds Propres totaux	203,5	219,7	237,9	259,8
Endettement Financier net	23,7	12,2	15,6	5,1

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	32,6	38,0	40,9	45,2
CAPEX	5,5	8,6	9,4	10,0
CAF / CAPEX	6,0	4,4	4,3	4,5
Variation de BFR	26,5	-5,2	6,3	8,2
Pay-Out	55%	51%	48%	44%
FCF opérationnel	0,7	34,7	25,2	27,0

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
DN/FP	12%	6%	7%	2%
DN/EBITDA	0,6x	0,3x	0,3x	0,1x
GW/FP	25,0%	24,3%	22,4%	20,5%
M/EBIT	14,2%	13,0%	12,8%	13,3%
Marge nette	9,4%	8,8%	8,9%	9,3%
ROE	14,3%	14,7%	14,5%	14,8%
ROCE	18,9%	20,0%	20,3%	21,6%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA retraité	3,20	3,55	3,76	4,18
Dividende net	1,75	1,80	1,80	1,85
CAF / action	3,58	4,18	4,44	4,91
Actif net par action	22,34	24,11	25,85	28,24

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier*	55,7 €	53,1 €	65,0 €	65,0 €
PER	17,4x	14,9x	17,3x	15,5x
P / CAF	15,5x	12,7x	14,6x	13,2x
Rdt du FCF opérationnel	0,1%	7,0%	4,1%	4,5%
P / AN	2,5x	2,2x	2,5x	2,3x
VE / CA	1,7x	1,3x	1,6x	1,5x
VE/ EBITDA	11,0x	9,3x	11,0x	9,8x
VE/ EBIT	12,1x	10,4x	12,4x	11,0x

Source : Financière d'Uzès

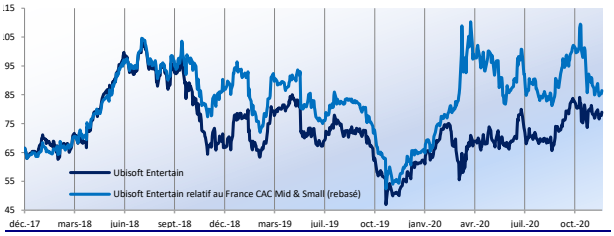
UBISOFT
Secteur : Jeux Vidéo

Cours au 08/12/2020 **79,0 €**
Objectif **85,6€ (+8,3%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	UBI-PAR / FR0000054470
Capitalisation	9 743 M€
Flottant	58,4%
Extrêmes 12 m (€)	55,5€ / 84,1€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	-1,5%	+16,9%	+36,2%
Perf. relative CAC Mid&Small	-15,8%	+3,9%	+37,2%



Résultats et enjeux

La publication du 1S (avril-sept) ressort mitigée. D'un côté, Ubisoft a agréablement surpris avec des résultats 1S meilleurs qu'attendu et en l'absence de contribution de nouveaux jeux : CA de 755M€ (+14,2%), supérieur à la guidance à 700M€, et MOP en progression significative à 15% (vs 1% au 1S19).

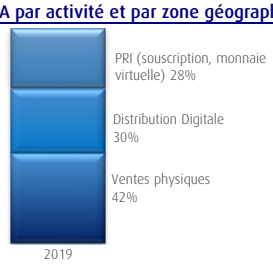
Néanmoins, ces bons résultats ont été entachés par l'abaissement des guidances annuelles (ROC de 420/550M€ vs 400/600M€ init) imputable à 2 facteurs : 1/ lancement sur l'année de 3 jeux au lieu des 5 annoncés initialement : Far Cry 6 et Rainbow Six Quarantine sont ainsi reportés à l'année prochaine (défis de production liés au travail à domicile avec l'épidémie COVID) tandis que 3 jeux (Watch dogs Legion, Assassin's Creed Valhalla et tout récemment la nouvelle franchise Immortals Fenyx Rising) sont sortis sur le 2S, 2/ impact change de -30M€.

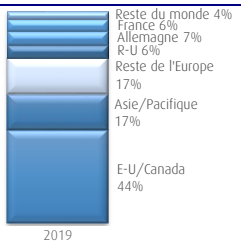
Il s'agit d'une demi-déception à nos yeux dans le sens où les guidances du groupe avaient intégré, après le faux départ de Ghost Recon l'année dernière et l'impact Covid, cette possibilité de report mais seulement pour 1 et non 2 jeux.

S'agissant du prochain exercice FY22, les dirigeants tablent toujours sur une progression du ROC à partir d'un nombre inchangé de jeux AAA (3 ou 4) mais demeurent, compte tenu du contexte actuel et de l'importance du 4T (40% de son CA), toujours prudents avec des attentes de back-catalogue revues en baisse et des inquiétudes légitimes sur les conséquences de l'épidémie.

De notre côté, si le titre offre peu de potentiel à CT, nous demeurons néanmoins positifs à moyen terme : les retours de la presse spécialisée, des joueurs et de la société sont plutôt favorables aux dernières sorties (notamment Assasin's Creed Valhalla qui est l'un des jeux les mieux notés de l'année par Metacritic et sur lequel Ubisoft enregistre des records de ventes sur la 1ère semaine de commercialisation) illustrant une meilleurs prise en compte par la société des événements passés et une qualité en nette amélioration. Nous n'écartons pas pour l'année prochaine l'annonce d'objectifs ambitieux qui conduiraient à relever sensiblement nos estimations et notre objectif de cours.

CA par activité et par zone géographique





Activité

Ubisoft est un groupe français de développement, d'édition et de distribution de jeux vidéo créé par les 5 frères Guillemot. Il est aujourd'hui le 1er éditeur français et 3ème éditeur mondial indépendant de jeux vidéo, présent sur toutes les plateformes (consoles, PC, jeux sur mobiles) avec 10 franchises propriétaires à succès dont Assassin's Creed, Far Cry, Just Dance, Watch Dogs, la série Tom Clancy... Il dispose d'un positionnement très fort sur les jeux « open world » (Assassin's Creed, Far Cry...) dont la part croît rapidement dans l'industrie.

A MT, il devrait bénéficier d'un marché du jeu vidéo en forte croissance tiré par : le e-sport, les plateformes de streaming (Google Stadia, Shadow, PS Now, GeForce Now, Amazon Luna), les jeux sur Mobile et le marché chinois.

Compte de Résultat (M€)	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e
Chiffre d'Affaires	2 029,0	1 534,0	2 331,7	2 624,3
EBITDA	792,5	546,2	1 218,8	1 268,4
EBITA non-IFRS	446,0	34,3	462,7	515,8
Résultat Financier	-10,9	-19,1	-17,1	-2,5
RN	100,0	-124,3	479,4	518,1
RN part du groupe	100,0	-124,3	479,4	518,1

Bilan (M€)	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e
Total actif immobilisé	1 510,7	2 037,2	2 085,1	2 137,0
dont GW	290,7	334,6	334,6	334,6
BFR	84,7	83,4	84,5	31,0
Fonds Propres totaux	920,0	1 321,7	1 801,1	2 319,2
Endettement Financier net	293,9	343,9	224,7	-141,1

Financement (M€)	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e
CAF	723,8	532,6	1 062,6	1 102,6
CAPEX	-618,7	-534,7	-793,5	-817,8
CAF / CAPEX	-1,2	-1,0	-1,3	-1,3
Variation de BFR	84,7	83,4	84,5	31,0
Pay-Out	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF Opérationnel	189,7	81,3	353,7	315,8

Ratios de structure	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e
Gearing	31,9%	26,0%	12,5%	-6,1%
DN/EBITDA	0,4x	0,6x	0,2x	-0,1x
GW/FP	31,6%	25,3%	18,6%	14,4%
Marge d'EBITA	22%	2%	19,8%	19,7%
Marge nette	5%	-8%	20,6%	19,7%
ROE	11%	-9%	26,6%	22,3%
ROCE	28%	2%	21,3%	23,8%

Données par action (€)	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e
BPA	0,84	-1,04	4,0	4,3
Dividende net	0,00	0,00	0,0	0,0
CAF / action	6,07	4,46	8,9	9,2
Actif net par action	8,58	12,33	16,8	21,6

Ratios boursiers	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e
Cours moyen ou dernier	82,6 €	67,7 €	79,0 €	79,0 €
PER	98,6x	-65,0x	19,7x	18,2x
P / CAF	13,6x	15,2x	8,9x	8,5x
Rdt du FCF opérationnel	2,1%	1,1%	4,1%	3,8%
P / AN	9,6x	5,5x	4,7x	3,7x
VE / CA	5,0x	4,8x	3,7x	3,4x
VE/ EBITDA	11,6x	13,9x	7,1x	6,6x
VE/ EBITA	44,0x	184,2x	18,4x	16,6x

Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Source : Financière d'Uzès

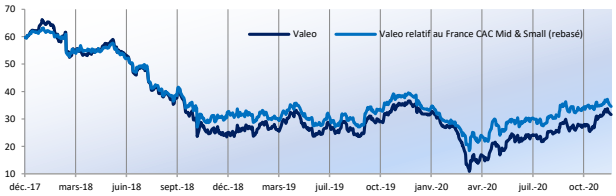
VALEO
Secteur : Equipementiers Automobiles

Cours au 08/12/2020	**31,6 €**
Objectif	**30,6€ (-3,1%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	FR-PAR / FR0013176526
Capitalisation	7 636 M€
Flottant	82,4%
Extrêmes 12 m (€)	10,9€ / 34,0€

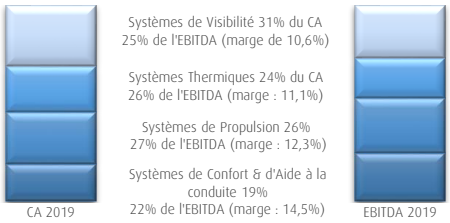
Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+18,1%	+10,2%	-10,4%
Perf. relative CAC Mid&Small	+3,9%	-2,7%	-9,4%



Résultats et enjeux

La publication du 1S20 s'est révélée très dégradée par la crise du Covid (CA à -28% pcc mais néanmoins surperformance de +6pts de la production automobile, EBITA à -840M€ (vs 457M€ au 1S19) dont -457M€ de dépréciations d'actifs opérationnels, FCF de -1Md€). Le 3T, tout en limitant la baisse (-5,3%pcc), ne parvient néanmoins pas à surperformer sinon à s'aligner sur le marché. Il s'agit d'une déception imputable à une moindre performance en Am. du Nord et en Asie hors Chine (effet de base défavorable pour la 1ère, surexposition à Nissan pour les 2 zones).
Néanmoins, les conditions d'exploitation se révélant meilleures qu'espéré au 2S (production automobile 2S estimée à -3% vs -10% anticipé en juillet), Valeo ajuste à la hausse une partie de ses guidances : 1/ objectif inchangé de surperformance de +5pts sur l'année, impliquant un 4T à +6pts, 2/ EBITDA au 2S >12% du CA vs ≈ 10% annoncé fin juillet, soutenu par les mesures de réduction des coûts de structure, 3/ FCF > 600M€ sur le 2S vs > 400M€ annoncé fin juillet, 4/ baisse des pertes de la JV au S2 (inchangé).
S'agissant de la JV avec Siemens, point sensible régulièrement abordé lors des réunions, le management n'a pas su rassurer sur l'avenir de celle-ci : consolidée dans les comptes par MEE, elle dispose d'un carnet de commandes flatteur de 11Md€ mais se développe moins vite que prévu en raison : 1/ du retard de certains clients chinois (la décision des autorités chinoises de ne plus subventionner les véhicules électriques a fait plonger la demande et ralentit les projets des constructeurs), 2/ d'une tendance de la part de certains constructeurs à réinternaliser certains composants. Dans ces conditions, le management a indiqué que les prochaines vagues de commandes n'interviendraient qu'à partir du 2S21, alimentant le doute sur la capacité de réalisation de ses prévisions de CA de la JV de 2Md€ en 2024 malgré la dynamique de croissance attendue des véhicules électrique à batterie.
La confiance que nous accordions à la valeur dans notre précédent guide a laissé place à une certaine retenue. Le risque de nouvelle déception ne doit pas être écarté à CT.

CA et EBITDA par activité



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Activité

Valeo est un équipementier automobile mondial, partenaire de tous les constructeurs dans le monde. Pour répondre aux révolutions majeures de l'industrie automobile, (électrification des motorisations, assistance à la conduite et voiture autonome, mobilité digitale), Valeo propose, à travers ses 4 Pôles et son activité 2ème monte, des systèmes et équipements innovants permettant la réduction des émissions de CO2 (moteurs électriques 12-48 volts mais aussi 48V Haute Tension à travers sa JV avec Siemens "Valeo Siemens eAutomotive") et le développement de la conduite intuitive.
Ses concurrents sont Delphi, Bosch.

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	19 124,0	19 477,0	16 489,0	19 354,0
EBITDA	2 410,0	2 496,0	1 241,3	2 322,2
EBITA	1 092,0	797,0	-600,7	613,9
Résultat Financier	-91,0	-75,0	-150,5	-164,9
RN	642,0	394,0	-540,8	323,3
RN part du groupe	546,0	313,0	-609,4	242,8

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	10 857,0	11 915,0	11 697,2	11 853,8
dont GW	2 550,0	2 571,0	2 571,0	2 571,0
BFR	-835,0	-1 168,0	-738,8	-828,5
Fonds Propres totaux	5 378,0	5 464,0	4 875,1	5 150,3
Endettement Financier net	2 248,0	2 817,0	3 731,7	3 435,5

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	2 099,0	2 067,9	1 352,5	2 051,3
CAPEX	-1 916,0	-1 766,0	-1 501,1	-1 741,9
CAF / CAPEX	-1,1	-1,2	-0,9	-1,2
Variation de BFR	-22,0	396,0	-429,2	89,7
Pay-Out	55%	15%	-8%	124%
FCF Opérationnel	161,0	697,9	-577,8	399,1

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
Gearing	42%	52%	77%	67%
DN/EBITDA	0,9x	1,1x	3,0x	1,5x
GW/FP	0,5	0,5	0,5	0,5
Marge d'EBITA	5,7%	4,1%	-3,6%	3,2%
Marge nette	3,4%	2,0%	-3,3%	1,7%
ROE	11,9%	7,2%	-11,1%	6,3%
ROCE	13,8%	8,9%	-6,5%	6,2%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	2,5	1,5	-2,8	0,8
Dividende net	1,3	0,2	0,2	1,3
CAF / action	8,8	8,7	5,7	8,6
Actif net par action	19,0	19,3	16,5	17,3

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier	45,8 €	28,7 €	31,6 €	31,6 €
PER	18,1x	18,9x	ns	39,1x
P / CAF	5,2x	3,3x	5,5x	3,7x
Rdt du FCF opérationnel	1,0%	4,8%	-4,7%	2,5%
P / AN	2,4x	1,5x	1,9x	1,8x
VE / CA	0,9x	0,7x	0,8x	0,8x
VE/ EBITDA	6,9x	5,2x	10,0x	7,0x
VE/ EBITA	15,2x	16,1x	-20,6x	26,4x

Source : FU

VETOQUINOL
Secteur : Santé

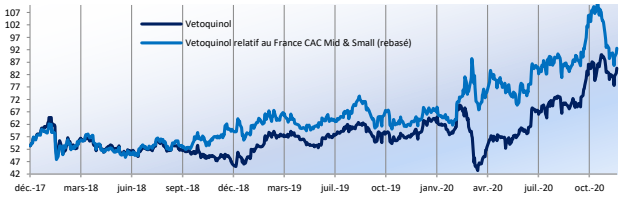
PEA - PME

Cours au 08/12/2020 **84,6 €**
Objectif **81,4€ (-3,8%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	VETO-PAR / FR0004186856
Capitalisation	1 005 M€
Flottant	32,7%
Extrêmes 12 m (€)	43,4€ / 90,0€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	-2,3%	+22,6%	+44,4%
Perf. relative CAC Mid&Small	-16,6%	9,7%	+45,3%



Résultats et enjeux

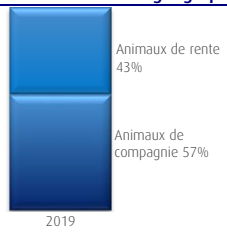
Les résultats du S1 sont de qualité dans un marché vétérinaire plus résistant qu'anticipé. Le CA ressort à 196.1M€ (+10,2%, +6.7%pcc) avec une forte croissance des produits «Essentiels» (+10,7%) et un développement exceptionnel de la zone Asie-Pacifique (+18.7%cc), porté par le lancements en Chine de BoarBetter®. Le ROC avant amortissement des actifs acquis progresse de 46% à 28M€ traduisant : i/ la bonne résistance de l'activité, ii/ une meilleure absorption des couts fixes (vs réorganisation industrielle /S1 2019), iii/ des effets mix positifs (produits Essentiels). La trésorerie nette à fin juin atteint 86M€ (avant acquisition pour 140M$ des médicaments vermifuges pour chiens et chats Drontal® et Profender®).

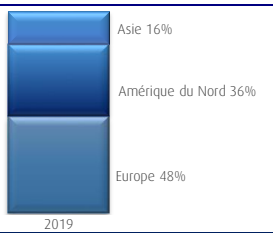
La croissance s'est poursuivie au T3 (+14,3% dont 12,7% pcc), avec une accélération de la croissance organique et les dynamiques les plus soutenues pour les produits Essentiels (+26,8% y compris Drontal® et Profender® pour 2 mois) et la zone Asie Pacifique (+29%).

Compte tenu de l'acquis de croissance à 9 mois, nous tablons sur une année de forte croissance en 2020 soit : un CA de 433,5M€ (+9,5% dont +6,8%pcc), un ROC avant amortissement des actifs acquis de 57,5M€ (+17,3%) et une MOP de 13,3% (+90pb) devant bénéficier i/ d'un effet base positif après une année 2019 pénalisée par de nombreux coûts non récurrents, i/ des lancements/déploiements géographiques de nouveaux produits, ii/ des opérations Clarion (2019) et Drontal®/Profender® (2020), relutives en termes de marge et de croissance et sources de synergies commerciales et industrielles à MT.

Le marché a salué à juste titre la bonne résistance du secteur de la santé animale et l'opération Drontal®/Profender® laquelle nous a conduit à relever significativement nos estimations pour 2020 et notre objectif de cours. Notre opinion reste positive à MT mais avec un potentiel limité à CT.

CA par activité et zone géographique





Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Activité

Vétoquinol est un laboratoire pharmaceutique vétérinaire indépendant à destination des animaux de compagnie et des animaux de rente, aujourd'hui au 9ème rang mondial de sa spécialité, présent dans plus de 80 pays. Acteur multi-spécialiste, Vétoquinol propose une offre cohérente, ciblée sur un portefeuille de produits Essentiels (51%CA) et quelques domaines thérapeutiques dont les antiparasitaires, secteur qu'il vient de renforcer significativement avec 2 opérations récentes majeures : 1/l'acquisition de Clarion Biosciencias au Brésil (avril 2019), 2/l'acquisition des droits en Europe et au RU des familles de produits Profender et Drontal d'Elanco Animal Health (août 2020).
Virbac (Fr), Dechra Pharma (UK), Zoetis (US), Eco Animal Health(UK), Heska Corp

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	367,9	395,9	433,6	484,5
EBITDA	61,4	66,2	76,1	88,4
EBIT	45,7	46,0	50,1	60,2
Résultat Financier	0,4	-0,2	-1,3	0,0
RN part du Groupe	33,9	33,7	35,9	44,2

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	191,5	254,1	251,5	247,7
dont GW	80,7	0,0	0,0	0,0
BFR	82,0	86,1	94,3	107,5
Fonds Propres totaux	363,1	386,4	416,8	455,5
Endettement Financier net	-111,0	-72,4	31,1	1,7

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	46,3	45,5	53,5	65,0
CAPEX	14,2	15,0	16,0	17,0
CAF / CAPEX	3,3	3,0	3,3	3,8
Variation de BFR	12,9	4,1	8,2	13,2
Pay-Out	16%	16%	16%	15%
FCF opérationnel	19,2	26,4	29,3	34,9

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
DN/FP	-31%	-19%	7%	0%
DN/EBITDA	-1,8x	-1,1x	0,4x	0,0x
GW/FP	22,2%	0,0%	0,0%	0,0%
M/EBIT	12,4%	11,6%	11,6%	12,4%
Marge nette	9,2%	8,5%	8,3%	9,1%
ROE	9,3%	8,7%	8,6%	9,7%
ROCE	16,7%	13,5%	14,5%	17,0%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA retraité	2,85	2,83	3,02	3,72
Dividende net	0,48	0,38	0,46	0,56
CAF / action	3,90	3,83	4,50	5,47
Actif net par action	30,56	32,52	35,08	38,34

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier	52,5 €	56,9 €	84,6 €	84,6 €
PER	18,4x	20,1x	28,0x	22,7x
P / CAF	13,5x	14,9x	18,8x	15,5x
Rdt du FCF opérationnel	3,7%	4,4%	5,3%	6,6%
P / AN	1,7x	1,7x	2,4x	2,2x
VE / CA	1,4x	1,5x	1,3x	1,1x
VE/ EBITDA	8,4x	9,1x	7,3x	6,0x
VE/ EBIT	11,2x	13,1x	11,0x	8,8x

Source : Financière d'Uzès

VILMORIN
Secteur : Alimentation, boissons

Cours au 08/12/2020	**48,7 €**
Objectif	**58,7€ (+20,5%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	RIN-PAR / FR0000052516
Capitalisation	1 116 M€
Flottant	25,7%
Extrêmes 12 m (€)	35,2€ / 51,5€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+0,3%	+5,6%	-2,6%
Perf. relative CAC Mid&Small	-14,0%	-7,3%	-1,6%

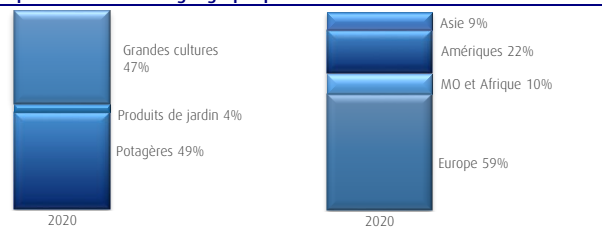
Résultats et enjeux

Malgré le contexte de crise sanitaire, le groupe affiche une croissance annuelle de son CA de +3,2% et +2,7% en organique, en ligne avec les objectifs (+2/3%), avec des performances homogènes entre la division Potagères (+2,5%pcc) où le groupe conforte sa place de n°1 mondial, et les Grandes Cultures (+2,9%pcc). De même le ROC ressort proche des attentes à 112M€ (-6%), la MOC à 7,8% vs 8,4% (et une MOC objective « proche de 8% »), après hausse des efforts de R&D (+70pb). Le RNpg ressort à 66,2M€ après 17,9M€ de SME, en baisse de -10,3% mais en hausse de +12% retraité des éléments exceptionnels de l'exercice précédent.

S'agissant des perspectives, le groupe reste serein malgré un contexte sanitaire toujours aléatoire, avec pour principaux objectifs : 1/ une croissance du CA d'au moins +3%, 2/ une MOC proche de 8% après prise en compte d'un budget de R&D en hausse (> 265M€), 3/ une contribution des SME de 22M€ (+23%) avec une bonne visibilité sur AgReliant qui devrait pleinement bénéficier de sa réorganisation commerciale mais plus de réserve sur Seed Co (volatilité des devises et du marché des commodités). Nos estimations retiennent un ROC de 120M€ pour 2020/21, en hausse de +9% pour une MOC à 8,1% (+30pb).

La chute des cours qui a suivi la publcation des résultats annuels nous semble sévère pour un titre présentant de nombreux atouts : i/un positionnement sur des marchés porteurs et résilients, ii/ des leviers d'amélioration des marges intacts, en Potagères et en Grandes Cultures (montée en puissance des semences non conventionnelles propriétaires) iii/ un intérêt stratégique de la semence au sein de la filière agro-alimentaire, confirmé par le renforcement de Bpifrance au capital, iv/une valorisation attractive à 5x l'EV/EBITDA2021 et 30% de décote vs les comparables.

CA par activité et zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Activité

Vilmorin est le 4ème semencier mondial derrière Bayer/Monsanto, leader incontesté de la profession,Corteva Agrisciences et Syngenta/ChemChina. Son activité se répartit en deux principales divisions : i- les semences de grandes cultures avec 4 espèces stratégiques en maïs, blé, colza et tournesol et une stratégie globale avec une présence mondiale en Maïs et Blé, ii- les semences potagères à destination des professionnels de l'agroalimentaire où l'objectif est de consolider son leadership mondial. Le groupe qui est encore largement présent en Europe, travaille à développer ses parts de marché aux USA, en Asie/Océanie et Afrique/MO.
ses concurrents : BASF (All), Bayer (All), KWS (All) Corteva Agriscience (USA),

Compte de Résultat (M€)	2019	2020	2021e	2022e
Chiffre d'Affaires	1 390,7	1 435,3	1 485,0	1 535,3
EBITDA	330,3	350,2	368,5	388,0
EBIT	111,0	109,9	119,9	130,9
Résultat Financier	-45,0	-53,3	-48,0	-47,0
RN part du Groupe	73,9	66,3	77,6	90,2

Bilan (M€)	2019	2020	2021e	2022e
Total actif immobilisé	1 846,1	1 909,1	1 841,0	1 829,6
dont GW	434,8	434,9	434,9	434,9
BFR	550,6	487,0	503,6	520,5
Fonds Propres totaux	1 323,9	1 229,8	1 259,5	1 299,2
Endettement Financier net	912,0	1 004,1	981,2	943,2

Financement (M€)	2019	2020	2021e	2022e
CAF	287,4	286,6	306,2	327,3
CAPEX	188,0	242,0	243,8	245,7
CAF / CAPEX	1,5	1,2	1,3	1,3
Variation de BFR	13,6	-63,6	16,6	16,8
Pay-Out	42%	35%	35%	35%
FCF opérationnel	85,8	108,2	45,8	64,8

Ratios de structure	2019	2020	2021e	2022e
DN/FP	68,9%	81,6%	77,9%	72,6%
DN/EBITDA	2,8x	2,9x	2,7x	2,4x
GW/FP	32,8%	35,4%	34,5%	33,5%
M/EBIT	8%	8%	8,1%	8,5%
Marge nette	5%	5%	5,2%	5,9%
ROE	10%	8%	6,3%	5,1%
ROCE	10%	8%	4,8%	4,6%

Données par action (€)	2019	2020	2021e	2022e
BPA	3,22	2,89	3,4	3,9
Dividende net	1,35	1,00	1,2	1,4
CAF / action	12,54	12,51	13,4	14,3
Actif net par action	53,93	53,01	54,3	56,0

Ratios boursiers	2019	2020	2021e	2022e
Cours moyen ou dernier	52,1 €	45,8 €	48,7 €	48,7 €
PER	16,2x	15,8x	14,4x	12,4x
P / CAF	4,2x	3,7x	3,6x	3,4x
Rdt du FCF opérationnel	4,1%	5,3%	2,2%	3,1%
P / AN	1,0x	0,9x	0,9x	0,9x
VE / CA	1,2x	1,2x	1,2x	1,2x
VE/ EBITDA	5,8x	5,5x	5,5x	5,2x
VE/ EBIT	14,3x	15,4x	15,6x	14,5x

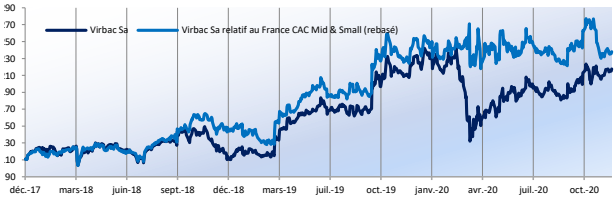
Source : Financière d'Uzès

VIRBAC		Cours au 08/12/2020	**217,5 €**
Secteur : Santé	PEA - PME	Objectif	**237,1€ (+9,0%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	VIRP-PAR / FR0000031577
Capitalisation	1 840 M€
Flottant	49,5%
Extrêmes 12 m (€)	132,2€ / 242,0€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+2,6%	+18,6%	-6,5%
Perf. relative CAC Mid&Small	-11,7%	+5,7%	-5,5%



Résultats et enjeux

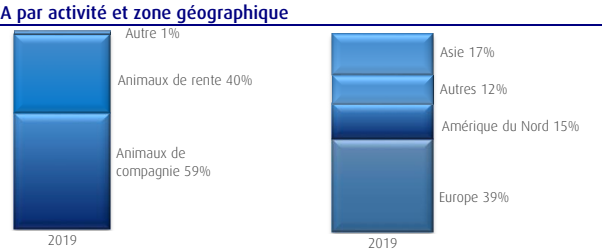
Les résultats du S1 sont bons et en avance sur les objectifs. A fin juin, le CA ressort à 478.3M€ (+3,1%) avec toutes les zones en croissance, le ROC à 85.5M€ (+27.7%) et 17.9%CA (+350pb et +390pb à taux constant) traduisant : 1/ une bonne tenue des ventes et une amélioration de la marge brute (forte contribution du Petfood et de Sentinel), 2/ une forte diminution des dépenses dans le contexte de la crise COVID-19 (report des séminaires, arrêt des déplacements, baisse des couts marketing, ...), 3/ une réduction des budgets de R&D liée à des retards et décalages de programmes.

La dette nette s'affiche en baisse à 348M€ pour un levier financier de 1,9x (vs un covenant à 4,25x). La cession de Sentinel pour 410M$, effective au 1erjuillet 2020, permettra de totalement désendetter le groupe.

Après publication d'un bon T3 (+0.9% dont +6.8%pcc et +11.1% hors Sentinel), le groupe relève pour la 2ème fois consécutive ses guidances soit : 1/un CA qui pourrait se situer dans une fourchette de 0 à +3% à périmètre réel, cad après cession de Sentinel (vs -3%/0 en juillet), 2/ un impact change de -30M€ (LatAm, Asie Pacifique), 3/un ROC de 13% à 15% (vs 12% à 13%) à périmètre réel et taux constants. Nous relevons en conséquence très significativement notre objectif de ROC à 123.5M€ (+4.5%) et 13.1%CA (+50pb) malgré la hausse attendue des dépenses promotionnelles et de R&D et l'arrêt de la contribution de Sentinel au S2. Economies de coûts Covid aidant, 2020 sera donc une bonne année avec un RN attendu à 66.5M€ (+29%) et même 135M€ y compris la plus-value nette de 70M€ sur la vente de Sentinel.

Notre opinion reste positive avec en perspective une poursuite de l'amélioration du profil de croissance et des marges et une MOP cible reconduite à 15% (à horizon 2023/25 vs 2022 précédemment).

CA par activité et zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Activité

Virbac est un laboratoire indépendant exclusivement dédié à la santé animale, aujourd'hui au 7ème rang mondial de sa spécialité. Son CA se répartit entre i- les médicaments pour animaux de compagnie (chiens, chats, chevaux) dont des antiparasitaires, vaccins, antibiotiques, anesthésiques, anti-inflammatoires, soins bucco-dentaires, produits ophtalmologiques et dermatologiques, ii les médicaments pour animaux d'élevage (bovins, ovins, porcins, volailles) dont des antiparasitaires et antibiotiques.
Ses concurrents : Vetoquinol (Fr), Dechra Pharma (UK), Zoetis (US), Eco Animal Health(UK), Heska Corp (US), Idess Labs (US), Elanco Animals (US), Phibro Animal Health (US),Kindred Biosciences (US), Jaguar Health (US)

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	868,9	938,3	942,8	949,7
EBITDA	116,4	156,3	160,8	158,0
EBITA	87,6	118,2	123,7	120,6
EBIT	65,0	97,9	179,9	110,6
RN part du Groupe	20,1	51,5	135,4	65,4

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	856,1	872,4	584,0	584,5
dont GW	133,5	142,2	142,2	142,2
BFR	134,9	113,9	114,4	118,3
Fonds Propres totaux	460,3	551,9	687,3	752,7
Endettement Financier net	426,1	368,4	-64,5	-120,8

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	70,0	106,4	119,9	101,8
CAPEX	33,9	23,0	37,7	38,0
CAF / CAPEX	2,1	4,6	3,2	2,7
Variation de BFR	4,6	-21,0	0,5	3,9
Pay-Out	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF opérationnel	31,5	104,4	81,6	59,9

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
DN/FP	93%	67%	-9%	-16%
DN/EBITDA	3,7x	2,4x	-0,4x	-0,8x
GW/FP	29,0%	25,8%	20,7%	18,9%
M/EBIT	10,1%	12,6%	13,1%	12,7%
Marge nette	2,3%	5,5%	14,4%	6,9%
ROE	4,4%	9,9%	20,7%	9,1%
ROCE	7,4%	10,9%	15,9%	15,7%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	2,38	6,09	7,87	7,73
Dividende net	0,00	0,00	0,00	0,00
CAF / action	8,28	12,57	14,18	12,04
Actif net par action	54,42	61,22	77,23	84,96

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier	126,0 €	169,7 €	217,5 €	217,5 €
PE	53,0x	27,9x	27,6x	28,1x
P / CAF	15,2x	13,5x	15,3x	18,1x
Rdt du FCF opérationnel	2,1%	5,8%	4,6%	3,5%
P / AN	2,3x	2,8x	2,8x	2,6x
VE / CA	1,7x	1,9x	1,9x	1,8x
VE/ EBITDA	12,8x	11,5x	11,0x	10,9x
VE/ EBIT	17,0x	15,3x	14,4x	14,3x

Source : Financière d'Uzès

Détection des conflits d'intérêts

Société	Opérations financières	Intérêt personnel de l'analyste	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité et/ou d'animation
AEROPORTS DE PARIS	non	non	non	non / non
AUBAY	non	non	non	non / non
BENETEAU	non	non	non	non / non
BIOMERIEUX	non	non	non	non / non
BOIRON	non	non	non	non / non
BONDUELLE	non	non	non	non / non
BUREAU VERITAS	non	non	non	non / non
BURELLE	non	non	non	non / non
ECONOCOM	non	non	non	non / non
ESSILOR	non	non	non	non / non
EUROFINS SCIENTIFIC	non	non	non	non / non
FAURECIA	non	non	non	non / non
GL EVENTS	non	non	non	non / non
HAULOTTE	non	non	non	non / non
HEXAOM	non	non	non	non / non
KORIAN	non	non	non	non / non
MANITOU	non	non	non	non / non
ORPEA	non	non	non	non / non
PIERRE & VACANCES	non	non	non	non / non
PLASTIC OMNIUM	non	non	non	non / non
QUADIENT	non	non	non	non / non
RUBIS	non	non	non	non / non
SAFRAN	non	non	non	non / non
SARTORIUS STEDIM BIOTECH	non	non	non	non / non
SEB	non	non	non	non / non
THERMADOR	non	non	non	non / non
UBISOFT	non	non	non	non / non
VALEO	non	non	non	non / non
VETOQUINOL	non	non	non	non / non
VILMORIN	non	non	non	non / non
VIRBAC	non	non	non	non / non

Données de marché

Sources : FU, FactSet
Cours de clôture : 08 décembre 2020

Performances des indices

Indices internationaux	Cours au 08/12/2020	Performance (monnaie locale) 1T-2020	2T-2020	3T-2020	YTD	Performance (euro) 1T-2020	2T-2020	3T-2020	YTD
EUROPE									
Stoxx Europe 600	393,6	-23,0%	+12,6%	+0,2%	-23,0%	-23,0%	+12,6%	+0,2%	-5,3%
France CAC 40	5 560,7	-26,5%	+12,3%	-2,7%	-26,5%	-26,5%	+12,3%	-2,7%	-7,0%
France CAC 40 (div. réinvestis)		-26,1%	+13,5%	-2,0%	-26,1%	-26,1%	+13,5%	-2,0%	-4,9%
France SBF 120	4 400,9	-26,8%	+12,8%	-1,8%	-26,8%	-26,8%	+12,8%	-1,8%	-6,4%
France CAC Mid & Small	13 092,4	-29,7%	+18,3%	+3,4%	-29,7%	-29,7%	+18,3%	+3,4%	-3,0%
Germany DAX (TR)	13 278,5	-25,0%	+23,9%	+3,7%	-25,0%	-25,0%	+23,9%	+3,7%	+0,2%
FTSE 100	6 558,8	-24,8%	+8,8%	-4,9%	-24,8%	-28,0%	+5,9%	-4,7%	-18,7%
IBEX 35	8 227,6	-28,9%	+6,6%	-7,1%	-28,9%	-28,9%	+6,6%	-7,1%	-13,8%
Switzerland SMI (PR)	10 394,1	-12,3%	+7,9%	+1,4%	-12,3%	-10,3%	+7,6%	+0,2%	-1,3%
FTSE MIB	22 053,4	-27,5%	+13,6%	-1,9%	-27,5%	-27,5%	+13,6%	-1,9%	-6,2%
Greece ATHEX Composite	791,2	-39,1%	+14,4%	-2,2%	-39,1%	-39,1%	+14,4%	-2,2%	-13,7%
Russia	1 364,7	-34,5%	+19,5%	-2,8%	-34,5%	-33,1%	+16,8%	-6,9%	-18,5%
US									
S&P 500	3 702,3	-20,0%	+20,0%	+8,5%	-20,0%	-18,2%	+17,2%	+3,9%	+6,2%
NASDAQ Composite Index	12 582,8	-14,2%	+30,6%	+11,0%	-14,2%	-12,2%	+27,6%	+6,3%	+29,9%
Dow Jones 30 Industrials	30 173,9	-23,2%	+17,8%	+7,6%	-23,2%	-21,4%	+15,1%	+3,1%	-2,0%
AFRIQUE									
Morocco MADEX	8 985,1	-20,6%	+4,8%	-1,7%	-20,6%	-23,5%	+7,1%	-1,1%	-10,8%
FTSE JSE 40	54 262,5	-19,8%	+23,2%	-0,3%	-19,8%	-35,8%	+23,7%	-0,5%	-7,8%
ASIE									
Japan Nikkei 225	26 467,1	-20,0%	+17,8%	+4,0%	-20,0%	-17,6%	+15,2%	+1,9%	+8,3%
SSE A Share Index	3 574,5	-9,8%	+8,5%	+7,8%	-9,8%	-9,4%	+6,3%	+7,2%	+10,5%
India S&P BSE SENSEX	45 608,5	-28,6%	+18,5%	+9,0%	-28,6%	-31,1%	+16,0%	+6,9%	-0,6%
AMERIQUE LATINE									
Brazil Bovespa Index	113 793,1	-36,9%	+30,2%	-0,5%	-36,9%	-50,0%	+20,1%	-7,1%	-27,7%
MSCI									
MSCI World Index	1 982,7	-20,5%	+17,9%	+6,3%	-20,5%	-19,6%	+16,1%	+3,0%	+3,8%
MSCI EM (Emerging Markets)	69 709,8	-19,3%	+15,9%	+7,8%	-19,3%	-22,1%	+14,6%	+4,1%	+4,3%

Source : FactSet

■ Statistiques Cac All-Tradable (Source FactSet)

Performances

Les plus élevées

Sociétés	Performance YTD	Cours au 08/12/2020	Extrêmes 12m + bas	Extrêmes 12m + haut
Sartorius Stedim Biotecl	+101,8%	298,0 €	142,7 €	357,6 €
Solutions 30 SE	+99,3%	19,9 €	5,8 €	19,9 €
Soitec SA	+63,3%	153,0 €	56,6 €	153,4 €
Albioma	+59,6%	41,5 €	23,7 €	47,4 €
Neoen S.A.	+57,4%	48,7 €	26,2 €	50,7 €
Iliad	+52,9%	176,7 €	99,6 €	181,5 €
La Francaise des Jeux SA	+50,4%	35,8 €	18,5 €	35,8 €
bioMerieux SA	+50,2%	119,2 €	77,9 €	143,4 €
Trigano SA	+44,8%	136,3 €	43,2 €	143,7 €
STMicroelectronics NV	+41,7%	34,0 €	13,9 €	34,4 €
Remy Cointreau SA	+31,7%	144,2 €	83,6 €	160,6 €
Eurofins Scientific Societ	+31,5%	65,0 €	39,8 €	73,4 €
Ubisoft Entertainment S	+28,3%	79,0 €	55,5 €	84,1 €
Electricite de France SA	+28,1%	12,7 €	6,4 €	13,6 €
Teleperformance SE	+27,8%	277,8 €	155,3 €	292,1 €

Les plus faibles

Sociétés	Performance YTD	Cours au 08/12/2020	Extrêmes 12m + bas	Extrêmes 12m + haut
Vallourec SA	-74,8%	28,4 €	11,7 €	112,5 €
Genfit SA	-73,5%	4,7 €	3,1 €	20,3 €
CGG	-69,6%	0,9 €	0,4 €	3,0 €
TechnipFMC Plc	-57,4%	8,1 €	4,5 €	19,2 €
Unibail-Rodamco-Westf	-56,0%	61,9 €	29,9 €	141,6 €
Elior Group SA	-55,6%	5,8 €	3,2 €	13,7 €
Air France-KLM SA	-47,9%	5,2 €	2,8 €	10,6 €
Klepierre SA	-43,6%	19,1 €	10,2 €	34,7 €
Societe Generale S.A. Cl	-43,5%	17,5 €	10,9 €	31,9 €
Mercialys SA	-43,4%	7,0 €	4,0 €	12,5 €
Aeroports de Paris SA	-39,4%	106,8 €	71,6 €	177,9 €
Casino, Guichard-Perrac	-39,2%	25,4 €	19,3 €	43,9 €
SES SA FDR (Class A)	-37,0%	7,9 €	5,1 €	13,1 €
Eutelsat Communicatior	-35,0%	9,4 €	8,1 €	15,1 €
NATIXIS	-32,7%	2,7 €	1,6 €	4,4 €

Potentiels

Les plus élevées

Sociétés	Cours au 08/12/2020	Objectif Consensus	Potentiel
Genfit SA	4,7 €	8,6 €	+83,4%
Eutelsat Communications SA	9,4 €	13,5 €	+43,6%
Bollore SA	3,3 €	4,4 €	+35,1%
Ipsen SA	68,8 €	92,2 €	+34,1%
Orange SA	10,2 €	13,7 €	+33,3%
Carrefour SA	13,7 €	18,1 €	+32,2%
Rubis SCA	37,2 €	48,4 €	+30,1%
CGG	0,9 €	1,1 €	+27,5%
Sanofi	82,4 €	104,0 €	+26,3%
Korian SA	29,0 €	36,4 €	+25,5%
CNP Assurances SA	13,3 €	16,7 €	+25,2%
Vivendi SA	25,1 €	30,6 €	+21,6%
Mercialys SA	7,0 €	8,5 €	+21,5%
Scor SE	27,5 €	33,2 €	+21,0%
Societe BIC SA	50,7 €	61,0 €	+20,5%

Les plus faibles

Sociétés	Cours au 08/12/2020	Objectif Consensus	Potentiel
Air France-KLM SA	5,2 €	3,3 €	-36,8%
Neoen S.A.	48,7 €	35,8 €	-26,4%
Trigano SA	136,3 €	105,8 €	-22,4%
Vallourec SA	28,4 €	22,6 €	-20,5%
SUEZ SA	15,9 €	12,7 €	-20,3%
JC Decaux SA	19,7 €	16,7 €	-15,1%
Alten SA	90,7 €	78,8 €	-13,1%
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled	61,9 €	54,6 €	-11,7%
Lagardere SCA	20,4 €	18,1 €	-11,4%
Aeroports de Paris SA	106,8 €	95,4 €	-10,7%
Renault SA	35,2 €	31,6 €	-10,1%
Valeo SA	31,6 €	29,0 €	-8,2%
Pernod Ricard SA	156,9 €	144,5 €	-7,9%
Hermes International SCA	829,8 €	766,2 €	-7,7%
Eramet SA	40,6 €	37,7 €	-7,3%

PER

Les plus élevées

Sociétés	Cours au 08/12/2020	PER 2020e	PER 2021e
JC Decaux SA	19,7 €	-	n.s
Wendel SE	97,3 €	-	n.s
Getlink SE	13,9 €	-	n.s
Lagardere SCA	20,4 €	-	n.s
Neoen S.A.	48,7 €	125,7x	88,4x
Sartorius Stedim Biotech SA	298,0 €	73,3x	59,9x
Hermes International SCA	829,8 €	77,5x	55,3x
Remy Cointreau SA	144,2 €	57,3x	45,4x
Soitec SA	153,0 €	62,2x	38,7x
L'Oreal SA	304,8 €	42,7x	38,0x
Dassault Systemes SA	154,8 €	41,6x	37,2x
bioMerieux SA	119,2 €	37,4x	35,9x
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	494,5 €	59,1x	35,2x
Edenred SA	47,2 €	41,2x	34,9x
Robertet SA	858,0 €	36,7x	34,4x

Les plus faibles

Sociétés	Cours au 08/12/2020	PER 2020e	PER 2021e
Peugeot SA	20,4 €	10,8x	6,0x
CNP Assurances SA	13,3 €	7,0x	6,6x
AXA SA	19,7 €	10,3x	7,2x
Mercialys SA	7,0 €	7,8x	7,2x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Staplec	61,9 €	7,7x	7,3x
Klepierre SA	19,1 €	7,8x	7,8x
Eutelsat Communications SA	9,4 €	7,9x	7,8x
Publicis Groupe SA	39,2 €	10,1x	9,0x
Fnac Darty SA	47,6 €	17,2x	9,1x
Scor SE	27,5 €	23,5x	9,2x
BNP Paribas SA Class A	44,3 €	8,9x	9,4x
Ipsen SA	68,8 €	10,0x	9,4x
ALD SA	11,4 €	10,0x	9,5x
Orange SA	10,2 €	10,0x	9,7x
Atos SE	74,0 €	10,5x	9,8x

PEG

Les plus élevées

Sociétés	Cours au 08/12/2020	PEG 2020e	PEG 2021e
Kering SA	584,9 €	n.s	n.s
Arkema SA	94,0 €	49,9x	38,2x
Bouygues SA	34,7 €	42,4x	23,6x
Coface SA	8,5 €	37,2x	21,8x
Television Francaise 1 SA	7,0 €	26,0x	21,7x
Getlink SE	13,9 €		21,4x
Gecina SA	128,4 €	14,6x	14,4x
Peugeot SA	20,4 €	24,7x	13,8x
Imerys SA	37,3 €	16,8x	11,8x
Legrand SA	70,2 €	11,5x	10,0x
Hermes International SCA	829,8 €	13,4x	9,6x
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	494,5 €	15,0x	8,9x
Vivendi SA	25,1 €	9,2x	7,5x
EssilorLuxottica SA	127,4 €	14,8x	6,6x
L'Oreal SA	304,8 €	7,0x	6,2x

Les plus faibles

Sociétés	Cours au 08/12/2020	PEG 2020e	PEG 2021e
Veolia Environnement SA	19,9 €	0,5x	0,3x
Rexel SA	12,1 €	0,6x	0,4x
NATIXIS	2,7 €	6,4x	0,4x
Scor SE	27,5 €	1,0x	0,4x
Aperam SA	32,2 €	1,0x	0,5x
Ipsos SA	28,3 €	0,6x	0,5x
Nexans SA	53,9 €	0,9x	0,5x
Valeo SA	31,6 €		0,6x
Eurazeo SA	54,1 €	5,3x	0,6x
SUEZ SA	15,9 €	1,9x	0,7x
Maisons du Monde SA	15,3 €	1,0x	0,7x
Publicis Groupe SA	39,2 €	0,8x	0,7x
Dassault Aviation SA	919,0 €	1,5x	0,8x
Korian SA	29,0 €	1,7x	0,8x
Airbus SE	94,7 €	11,4x	0,9x

VE / CA

Les plus élevées

Sociétés	Cours au 08/12/2020	VE / CA 2020e	VE / CA 2021e
Genfit SA	4,7 €	20,3x	30,1x
Covivio SA	77,9 €	26,4x	28,7x
Gecina SA	128,4 €	25,7x	25,6x
Icade SA	65,4 €	16,5x	16,1x
Neoen S.A.	48,7 €	20,1x	15,9x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Staplec	61,9 €	16,4x	14,8x
Klepierre SA	19,1 €	13,5x	13,1x
Getlink SE	13,9 €	15,2x	12,5x
Sartorius Stedim Biotech SA	298,0 €	14,4x	11,7x
Mercialys SA	7,0 €	11,9x	11,4x
Hermes International SCA	829,8 €	13,3x	11,3x
Dassault Systemes SA	154,8 €	9,7x	8,7x
Edenred SA	47,2 €	9,0x	8,0x
Euronext NV	88,9 €	8,0x	7,9x
Gaztransport & Technigaz SA	80,0 €	6,9x	7,6x

Les plus faibles

Sociétés	Cours au 08/12/2020	VE / CA 2020e	VE / CA 2021e
Peugeot SA	20,4 €	0,2x	0,1x
Carrefour SA	13,7 €	0,3x	0,2x
Renault SA	35,2 €	0,3x	0,3x
TechnipFMC Plc	8,1 €	0,3x	0,3x
Casino, Guichard-Perrachon SA	25,4 €	0,3x	0,3x
Fnac Darty SA	47,6 €	0,3x	0,3x
Rexel SA	12,1 €	0,4x	0,4x
Elior Group SA	5,8 €	0,5x	0,4x
Scor SE	27,5 €	0,4x	0,4x
Nexans SA	53,9 €	0,5x	0,4x
Bouygues SA	34,7 €	0,5x	0,4x
ArcelorMittal SA	17,2 €	0,5x	0,5x
Faurecia SA	40,9 €	0,6x	0,5x
AXA SA	19,7 €	0,5x	0,5x
SPIE SA	16,9 €	0,6x	0,6x

VE / EBITDA

Les plus élevées

Sociétés	Cours au 08/12/2020	VE / EBITDA 2020e	VE / EBITDA 2021e
Sartorius Stedim Biotech SA	298,0 €	46,2x	37,5x
Accor SA	31,1 €	-	35,6x
ALD SA	11,4 €	36,2x	34,4x
Gecina SA	128,4 €	33,2x	32,8x
Covivio SA	77,9 €	32,3x	30,7x
Hermes International SCA	829,8 €	38,7x	28,9x
Getlink SE	13,9 €	39,1x	27,1x
Remy Cointreau SA	144,2 €	30,9x	26,0x
Dassault Systemes SA	154,8 €	27,9x	24,6x
Aeroports de Paris SA	106,8 €	1 937,8x	23,5x
L'Oreal SA	304,8 €	25,8x	23,1x
Soitec SA	153,0 €	28,8x	20,9x
Neoen S.A.	48,7 €	23,6x	20,1x
Edenred SA	47,2 €	22,7x	19,5x
Icade SA	65,4 €	19,4x	18,2x

Les plus faibles

Sociétés	Cours au 08/12/2020	VE / EBITDA 2020e	VE / EBITDA 2021e
Peugeot SA	20,4 €	1,7x	1,1x
Renault SA	35,2 €	5,0x	2,5x
Television Francaise 1 SA	7,0 €	3,7x	3,2x
TechnipFMC Plc	8,1 €	3,7x	3,5x
Faurecia SA	40,9 €	5,6x	3,7x
Fnac Darty SA	47,6 €	4,7x	3,8x
Carrefour SA	13,7 €	4,2x	3,9x
Casino, Guichard-Perrachon SA	25,4 €	4,0x	3,9x
CGG	0,9 €	4,5x	3,9x
Orange SA	10,2 €	4,3x	4,2x
Bouygues SA	34,7 €	5,6x	4,4x
Valeo SA	31,6 €	9,0x	4,8x
ArcelorMittal SA	17,2 €	7,9x	4,8x
Metropole Television SA	13,3 €	5,6x	4,8x
Bollore SA	3,3 €	5,6x	4,9x

Rendements

Les plus élevées

Sociétés	Cours au 08/12/2020	Rendements 2020e	Rendements 2021e
Mercialys SA	7,0 €	17,5%	9,9%
Eutelsat Communications SA	9,4 €	16,5%	9,6%
CNP Assurances SA	13,3 €	12,6%	7,9%
Klepierre SA	19,1 €	12,1%	7,2%
AXA SA	19,7 €	11,7%	7,0%
Total SE	37,0 €	11,5%	6,9%
Orange SA	10,2 €	9,8%	6,6%
Scor SE	27,5 €	8,1%	6,6%
Icade SA	65,4 €	7,3%	6,2%
Gaztransport & Technigaz SA	80,0 €	7,3%	5,6%
Aperam SA	32,2 €	7,1%	5,5%
Nexity SA Class A	33,4 €	6,7%	5,5%
Unibail-Rodamco-Westfield SE Staplec	61,9 €	6,6%	5,3%
ALD SA	11,4 €	6,6%	5,3%
SES SA FDR (Class A)	7,9 €	6,5%	5,1%

Les plus faibles

Sociétés	Cours au 08/12/2020	Rendements 2020e	Rendements 2021e
Eramet SA	40,6 €	0,0%	0,0%
CGG	0,9 €	0,0%	0,0%
Soitec SA	153,0 €	0,0%	0,0%
Air France-KLM SA	5,2 €	0,0%	0,0%
Vallourec SA	28,4 €	0,0%	0,0%
Accor SA	31,1 €	0,0%	0,0%
Ubisoft Entertainment SA	79,0 €	0,0%	0,0%
Solutions 30 SE	19,9 €	0,0%	0,0%
Genfit SA	4,7 €	0,0%	0,0%
Worldline SA	74,6 €	0,0%	0,0%
Neoen S.A.	48,7 €	0,0%	0,0%
Aeroports de Paris SA	106,8 €	0,2%	0,1%
Getlink SE	13,9 €	0,2%	0,1%
Elior Group SA	5,8 €	0,2%	0,1%
Airbus SE	94,7 €	0,3%	0,2%

FINANCIÈRE D'UZÈS

13, rue d'Uzès 75002 **PARIS** – Tél. 01 45 08 96 40 – Fax. 01 45 08 89 12
9, rue Grenette 69289 **LYON-CEDEX 02** - Tél. 04 78 42 51 18 – Fax. 04 78 38 17 83
37, rue d'Antibes 06400 **CANNES** - Tél. 04 97 06 66 40 - Fax. 04 93 68 83 80
4, place Jean Jaurès 42000 **SAINT-ETIENNE** – Tél. 04 77 38 70 04 – Fax. 04 77 38 70 12
Parc des Glaisins 5 avenue du Pré-Félin 74940 **ANNECY-LE-VIEUX** – Tél. 04 50 66 50 50 – Fax. 04 50 66 55 55
11, rue Jean Roisin – 59800 **LILLE** – Tél. 03 28 04 05 15
www.finuzes.fr