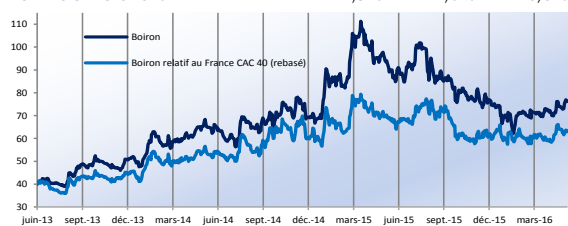


Données boursières

MNEMO / ISIN	BOI-PAR / FR0000061129
Capitalisation	1 484 M€
Flottant	
Extrêmes 12 m (€)	62,2€ / 101,9€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+9,1%	+7,5%	-18,8%
Perf. relative CAC40	+7,3%	+4,0%	-8,8%



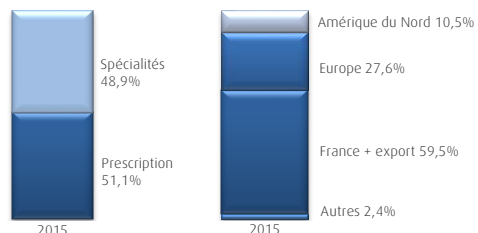
Résultats et enjeu

Après des résultats 2015 en forte baisse (ROP : 126.5M€ (-12.2%), MOP 20.8%, -280pb), pénalisés par la faiblesse des volumes (CA : -0.3%), d'importants efforts promotionnels et une contribution négative de la Russie (ROP -2.5M€ vs +7.8M€ en 2015), le CA T1 (+1.3% dont +2.7%ppc) est venu traduire une bonne tenue relative de l'activité en France, un début d'amélioration en Russie mais à l'inverse une faible pathologie aux USA et en Italie. Hors la Russie, le CA baisserait de 3.7%.

La tonalité reste donc prudente dans l'ensemble avec, comme chaque année, une forte saisonnalité et une concentration des facturations au T4 (30%CA), et un discours toujours réservé sur la Russie. Nos estimations retiennent un CA de 628M€ (+3.4%, pour moitié lié au rattrapage constaté au T1 sur la Russie) et un ROP de 138M€, en hausse de 9.3% par rapport à 2015 mais encore inférieur aux résultats de 2014. Pour sa part, la génération de cash-flow reste élevée et la situation financière solide, fort d'une trésorerie nette attendue autour de 220M€ d'ici fin 2016.

Le risque de baisse du titre est peu élevé alors que les tendances de MT restent favorables et la rentabilité élevée. Mais les catalyseurs sont également peu nombreux à CT et la visibilité faible. Accumuler doucement dans les cours dans une optique à moyen terme.

CA par activité et zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Chiffre d'Affaires	609,7	607,8	628,4	649,1
EBITDA	170,7	154,0	166,7	174,5
EBIT	144,2	126,4	138,1	145,0
Résultat Financier	-3,3	-3,1	-2,2	-2,2
RN part du Groupe	88,6	73,8	84,3	88,6

Bilan (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Total actif immobilisé	319,7	314,1	330,5	351,0
dont GW	87,7	87,9	87,9	87,9
BFR	37,5	37,4	38,7	40,0
Fonds Propres totaux	379,7	415,9	471,1	526,3
Endettement Financier net	-151,2	-186,6	-219,8	-258,3

Financement (M€)	2014	2015	2016e	2017e
CAF	106,5	103,9	112,8	118,1
CAPEX	21,7	25,9	45,0	45,0
CAF / CAPEX	4,9	4,0	2,5	2,6
Variation de BFR	9,8	-0,1	1,3	1,3
Pay-Out	0,3	0,4	0,4	0,4
FCF opérationnel	75,0	78,1	66,6	71,8

Ratios de structure	2014	2015	2016e	2017e
DN/FP	-40%	-45%	-47%	-49%
DN/EBITDA	0,9	1,1	1,4	1,5
GW/FP	23%	21%	19%	17%
M/EBIT	23,6%	20,8%	22,0%	22,3%
Marge nette	13,5%	14,6%	11,7%	13,0%
ROE	23,3%	17,7%	17,9%	16,8%
ROCE	40,4%	36,0%	37,4%	37,1%

Données par action (€)	2014	2015	2016e	2017e
BPA retraité	4,56	3,79	4,33	4,56
Dividende net	1,50	1,50	1,71	1,80
CAF / action	5,48	5,34	5,80	6,07
Actif net par action	18,03	19,89	22,52	25,27

Ratios boursiers	2014	2015	2016e	2017e
Cours moyen ou dernier	63,4 €	87,5 €	76,3 €	76,3 €
PER	13,9x	23,1x	17,6x	16,8x
P / CAF	11,6	16,4	13,2	12,6
Rdt du FCF opérationnel	6,9%	5,2%	5,6%	6,2%
P / AN	3,5x	4,4x	3,4x	3,0x
VE / CA	1,8x	2,5x	1,9x	1,8x
VE/ EBITDA	6,3x	9,8x	7,2x	6,6x
VE/ EBIT	7,5x	12,0x	8,6x	8,0x

Source : FU