

NEOPOST

Secteur : Services aux entreprises

Cours au 31/05/2016

21,7 €

Objectif

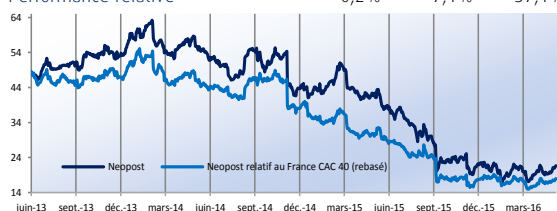
25,1€ (+15,6%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	NEO-PAR / FR0000120560
Capitalisation	750 M€
Flottant	97,0%
Extrêmes 12 m (€)	17,0€ / 45,7€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Performance absolue	+1,5%	+10,6%	-47,1%
Performance relative	-0,2%	+7,1%	-37,1%



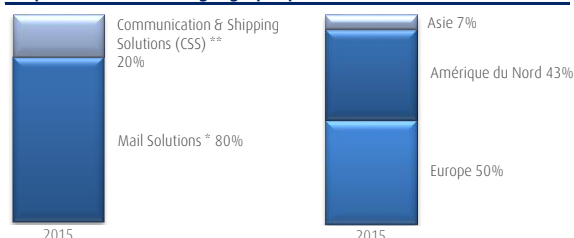
Résultats et enjeux

Les résultats sont toujours impactés par la transformation du groupe et son évolution vers les activités digitales. Ainsi, le CA s'inscrit toujours en recul (-1.2%pcc sur 2015 et -2.8%pcc au 1T) tout comme la marge qui atteint 19,7% en 2015 (-230bp vs 2014).

Contrairement à ses habitudes, le groupe n'avance aucune guidance prétextant du manque de visibilité sur l'amplitude du recul du marché du courrier (entre -2%/ -5%). Pour autant, 2016 devrait s'inscrire dans la tendance 2015, à savoir : 1/ une nouvelle baisse du CA à pcc, 2/ un nouveau recul de la marge d'EBITA liée aux investissements des nouveaux projets (CVP-500, PackCity), tout en demeurant >18%. A MT, le groupe confirme le retour sur des niveaux de marge > 20%. S'agissant du dividende, le groupe réaffirme pouvoir verser un dividende de 1,7€ minimum sur les 3 prochaines années sans pour autant grever sa flexibilité financière (capacité à lever 200M€ supplémentaires pour des acquisitions).

Le faible momentum (TCMA BNA 2016-19 : +2%) devrait continuer de peser sur le titre et l'emporter à CT sur le critère de valorisation, pourtant excessivement bas (PE 2016 de 6,7x, P/ANC de 0,8x, FCFYield de 6,9x). En revanche, le potentiel du titre à moyen terme (+15,6%) et son rendement (7,8%) demeurent attractifs.

CA par activité et zone géographique



Vincent COURTOIS - Analyste Bny-Side

Compte de Résultat (M€)

	2014	2015	2016e	2017e
Chiffre d'Affaires	1 113,0	1 190,4	1 157,3	1 148,2
EBITDA	316,7	310,0	288,6	296,9
EBITA	244,2	234,0	210,6	215,9
Résultat Financier	-40,1	-37,0	-33,6	-32,7
RN	133,5	131,3	126,7	131,4
RN part du groupe	133,4	133,5	126,7	131,4

Bilan (M€)

	2014	2015	2016e	2017e
Total actif immobilisé	1 442,9	1 515,0	1 520,6	1 522,6
dont GW	1 045,4	1 096,0	1 096,0	1 096,0
BFR	-267,4	-173,0	-219,3	-230,7
Fonds Propres totaux	817,8	1 069,0	1 061,4	1 058,5
Endettement Financier net	962,2	813,0	776,8	766,5

Financement (M€)

	2014	2015	2016e	2017e
CAF	254,7	253,8	238,0	245,0
CAPEX	-86,6	-86,0	-83,6	-82,9
CAF / CAPEX	-2,9	-3,0	-2,8	-3,0
Variation de BFR	-14,7	-37,0	-46,3	-11,4
Pay-Out	112%	49%	51%	50%
FCF Opérationnel	356,0	376,8	367,9	339,4

Ratios de structure

	2014	2015	2016e	2017e
Gearing	118%	76%	73%	72%
DN/EBITDA	3,0	2,6	2,7	2,6
GW/FP	127,8%	102,5%	103,3%	103,5%
Marge d'EBITA	21,9%	19,7%	18,2%	18,8%
Marge nette	12,0%	11,2%	10,9%	11,4%
ROE	16,3%	12,5%	11,9%	12,4%
ROCE	20,8%	17,4%	16,2%	16,7%

Données par action (€)

	2014	2015	2016e	2017e
BPA	3,47	3,40	3,23	3,34
Dividende net	3,90	1,70	1,70	1,70
CAF / action	6,63	6,46	6,06	6,24
Actif net par action	21,30	27,93	27,74	27,66

Ratios boursiers

	2014	2015	2016e	2017e
Cours moyen ou dernier	52,1 €	33,7 €	21,7 €	21,7 €
PER	15,0x	9,9x	6,7x	6,5x
P / CAF	7,8x	5,2x	3,6x	3,5x
Rdt du FCF opérationnel	5,2%	6,3%	6,9%	9,6%
P / AN	2,4x	1,2x	0,8x	0,8x
VE / CA	2,6x	1,7x	1,4x	1,4x
VE / EBITDA	9,3x	6,7x	5,5x	5,3x
VE / EBITA	12,1x	8,9x	7,5x	7,3x

Source : FU