

SEB

Secteur : Biens de consommation

Cours au 31/05/2016

110,6 €

Objectif avec WMF

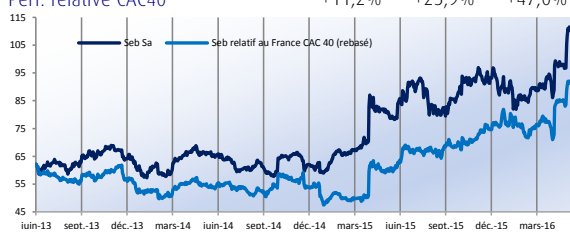
125,0€ (+13,1%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	SK-PAR / FR0000121709
Capitalisation	5 546 M€
Flottant	52,7%
Extrêmes 12 m (€)	78,3€ / 113,9€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Perf. absolue	+13,0%	+29,4%	+37,0%
Perf. relative CAC40	+11,2%	+25,9%	+47,0%



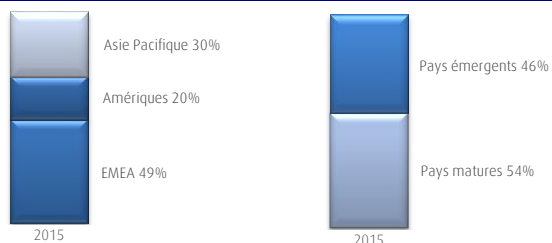
Résultats et enjeu

Au-delà d'un bon début d'année 2016 (CA T1 +2.4% dont +5.1%ppc ; ROP stable à 93M€ après 45M€ d'effets changes négatifs) qui a confirmé croissance, maîtrise des coûts et capacité à compenser des impacts changes fortement négatifs (-120M€/2016), le groupe annonce un accord pour l'acquisition de WMF en Allemagne (CA2016e : 1123M€ ; Ebitdae 140M€ ; M/Ebitda 12.5%) pour un montant de 1.7Mds€ soit 1.5xVE/CA16 et 12.2xVE/Ebitda16.

Parmi ses principaux atouts, l'opération offre à SEB une solide position de leader mondial sur le marché très rentable des machines à café professionnelles (28%ppdm) et une position de numéro 1 en Allemagne en articles culinaires (20%ppdm). Au plan financier, l'opération est annoncée largement relative, +18% au minimum selon nos estimations à compter de 2017 et jusqu'à +25% en intégrant un montant de 40M€ de synergies annoncées à horizon 2020. Financée par dette, elle portera la dette à 2180M€ et 3xEbitda, un niveau conforme aux covenants et cohérent au regard de la génération de cash du nouvel ensemble (DNe<2xEbitda fin 2018).

Encore soumise aux autorités de la concurrence (closing attendu /S2 2016), cette opération structurante vient encore renforcer l'attrait du groupe. Notre objectif de cours, intégrant WMF à compter de 2017, est ajusté de 105€ à 125€.

CA par zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)

	2014	2015	2016e	2017e
Chiffre d'Affaires	4 253,1	4 769,7	5 029,1	5 295,9
EBITDA	368,0	428,0	479,1	528,9
EBIT	313,7	371,3	416,0	484,0
Résultat Financier	-49,0	-47,8	-46,8	-47,0
RN part du Groupe	169,9	205,9	250,2	291,7

Bilan (M€)

	2014	2015	2016e	2017e
Total actif immobilisé	1 642,5	1 732,4	2 019,8	2 032,7
dont GW	512,1	544,9	544,9	544,9
BFR	888,2	791,6	834,7	878,9
Fonds Propres totaux	1 724,6	1 907,7	2 080,7	2 284,2
Endettement Financier net	452,1	315,2	472,7	326,3

Financement (M€)

	2014	2015	2016e	2017e
CAF	292,7	338,5	388,8	437,6
CAPEX	-201,0	-136,0	-140,0	-158,9
CAF / CAPEX	-1,5	-2,5	-2,8	-2,8
Variation de BFR	-125,9	96,6	-43,1	-44,3
Pay-Out	42,5%	37,5%	35,2%	35,0%
FCF opérationnel	-34,2	299,1	205,8	234,5

Ratios de structure

	2014	2015	2016e	2017e
DN/FP	26,2%	16,5%	22,7%	14,3%
DN/EBITDA	1,2x	0,7x	1,0x	0,6x
GW/FP	29,7%	28,6%	26,2%	23,9%
M/EBIT	8,7%	9,0%	9,5%	10,0%
Marge nette	4,0%	4,3%	5,0%	5,5%
ROE	9,9%	10,8%	12,0%	12,8%
ROCE	12,4%	14,7%	14,6%	16,6%

Données par action (€)

	2014	2015	2016e	2017e
BPA	3,39	4,10	4,99	5,81
Dividende net	1,44	1,54	1,76	2,04
CAF / action	5,83	6,75	7,75	8,72
Actif net par action	32,94	36,49	39,72	43,49

Ratios boursiers

	2014	2015	2016e	2017e
Cours moyen ou dernier	62,7 €	80,0 €	110,6 €	110,6 €
PER	18,5x	19,5x	22,2x	19,0x
P / CAF	10,7x	11,9x	14,3x	12,7x
Rdt du FCF opérationnel	-1,0%	6,9%	3,4%	4,0%
P / AN	1,9x	2,2x	2,8x	2,5x
VE / CA	0,8x	0,9x	1,2x	1,1x
VE / EBITDA	7,9x	8,2x	10,3x	9,2x
VE / EBIT	9,8x	10,1x	12,6x	11,1x

Source : FU