

NEOPOST

Secteur : Services aux entreprises

Cours au 31/05/2017

39,7 €

Objectif

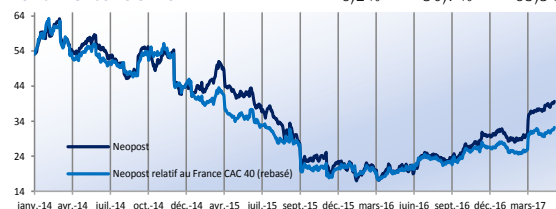
36,1€ (-8,9%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	NEO-PAR / FR0000120560		
Capitalisation	1 370 M€		
Flottant	97,0%		
Extrêmes 12 m (€)	19,0€ / 40,5€		

Performance (%)

	1m	3m	12m
Performance absolue	+6,5%	+39,5%	+82,7%
Performance relative	+6,2%	+30,7%	+65,5%

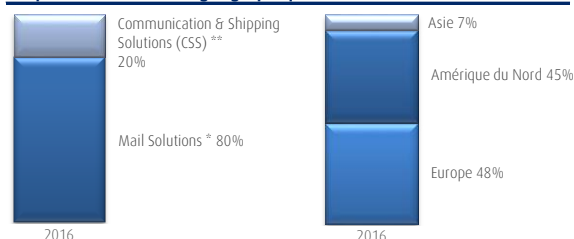


Résultats et enjeux

Les publications 2016 demeurent affectées par la poursuite de la décroissance organique des activités historiques Mail Solutions. Ainsi, le CA 2016 à 1,16Md€ (-2,7% ; -2,1%pcc) intègre des évolutions contrastées entre la division SME Solution (-3,8%pcc) impactée par Mail Solutions (-4,6%pcc), et les nouvelles activités EDS (+11,2%pcc) et Shipping (7,8%pcc). Néanmoins, des signes d'améliorations se font sentir : 1/ la marge d'EBITA avant charges liées aux acquisitions ressort à 18,6% (-110pb) affectée par des investissements sur les nouvelles activités alors que la marge de Mail Solution se stabilise à 21,6% malgré la baisse d'activité, 2/ le FCF est en nette amélioration à 147M€ vs 64M€ en 2015.

La transformation du groupe se poursuit et devrait bientôt permettre aux nouvelles activités de prendre le pas sur les activités historique. Si nous considérons l'exercice 2017 comme une nouvelle phase de transition (avec une probable nouvelle décroissance organique et une pression sur les marges), nous sommes néanmoins confiants sur la capacité du groupe à retrouver des niveaux de croissance organique positive (mais pas avant 2018-2019) et à maintenir sa marge d'EBITA au-dessus de 18% avec l'ambition pour le groupe d'atteindre 20% à moyen terme (pas avant 2021 selon nous). Avec une hausse de +82,7% du titre sur 1 an, le nouveau profil du groupe nous semble déjà très largement anticipé.

CA par activité et zone géographique



Vincent COURTOIS - Analyste Bny-Side

Compte de Résultat (M€)

	2015	2016	2017e	2018e
Chiffre d'Affaires	1 190,4	1 158,7	1 167,9	1 166,9
EBITDA	310,0	294,9	297,5	301,2
EBITA	234,0	216,0	216,5	218,2
Résultat Financier	-37,0	-30,5	-27,9	-24,7
RN	131,3	114,0	132,8	136,5
RN part du groupe	133,5	114,0	132,8	136,5

Bilan (M€)

	2015	2016	2017e	2018e
Total actif immobilisé	1 515,0	1 548,3	1 547,9	1 547,5
dont GW	1 096,0	1 120,8	1 120,8	1 120,8
BFR	-173,0	-170,6	-181,3	-191,6
Fonds Propres totaux	1 069,0	1 139,0	1 213,3	1 291,2
Endettement Financier net	813,0	763,0	677,6	589,6

Financement (M€)

	2015	2016	2017e	2018e
CAF	253,8	237,7	243,2	246,5
CAPEX	-86,0	-82,0	-82,6	-82,6
CAF / CAPEX	-3,0	-2,9	-2,9	-3,0
Variation de BFR	-37,0	-9,0	-10,7	-10,3
Pay-Out	49%	57%	49%	48%
FCF Opérationnel	376,8	328,7	336,6	339,4

Ratios de structure

	2015	2016	2017e	2018e
Gearing	76%	67%	56%	46%
DN/EBITDA	2,6	2,6	2,3	2,0
GW/FP	102,5%	98,4%	92,4%	86,8%
Marge d'EBITA	19,7%	18,6%	18,5%	18,7%
Marge nette	11,2%	9,8%	11,4%	11,7%
ROE	12,5%	10,0%	10,9%	10,6%
ROCE	17,4%	15,7%	15,8%	16,1%

Données par action (€)

	2015	2016	2017e	2018e
BPA	3,40	2,90	3,38	3,48
Dividende net	1,70	1,70	1,70	1,70
CAF / action	6,46	6,05	6,19	6,28
Actif net par action	27,93	29,76	31,70	33,74

Ratios boursiers

	2015	2016	2017e	2018e
Cours moyen ou dernier	33,7 €	23,5 €	39,7 €	39,7 €
PER	9,9x	8,1x	11,7x	11,4x
P / CAF	5,2x	3,9x	6,4x	6,3x
Rdt du FCF opérationnel	3,1%	9,0%	6,9%	7,4%
P / AN	1,2x	0,8x	1,3x	1,2x
VE / CA	1,7x	1,4x	1,9x	1,8x
VE / EBITDA	6,7x	5,6x	7,3x	6,9x
VE / EBITA	8,9x	7,6x	10,0x	9,5x

Source : FU