

"LES ESSENTIELLES"

SEB

Secteur : Biens de consommation

Cours au 31/05/2017

156,2 €

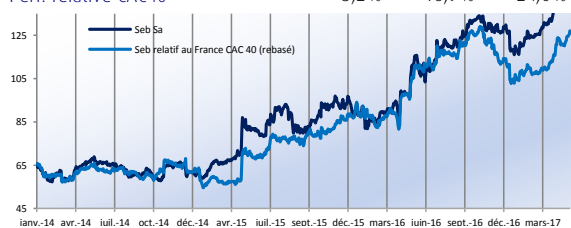
Objectif

147,3€ (-5,7%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	SK-PAR / FR0000121709
Capitalisation	7 836 M€
Flottant	52,7%
Extrêmes 12 m (€)	103,4€ / 161,2€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+5,5%	+25,6%	+41,3%
Perf. relative CAC40	+5,2%	+16,9%	+24,0%

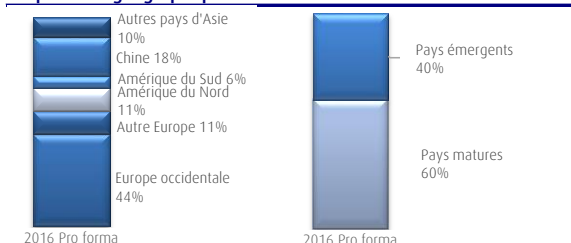


Résultats et enjeux

Après des résultats 2016 qualifiés de « records » par la direction (CA : +6.1%pcc ; ROPA : 505.2M€, +18% dont +47% à changes constants), le T1 se présente excellent (CA : +37% dont +11.5%pcc) avec un ROPA (résultat opérationnel des activités) supérieur aux attentes à 131M€ (+40% dont +34%pcc). Les objectifs 2017 ne sont pas précisés mais le groupe confirme une croissance organique positive et une progression de son ROPA. Avec la remontée des devises émergentes, les impacts changes, annoncés négatifs de -30M€ sur le ROPA en début d'année, devraient être neutres mais compensés par de moindres hausses de prix et plus de promotions. La prise de contrôle de WMF effective depuis novembre 2016, l'attention du groupe va se focaliser sur son intégration qui va se présenter comme l'élément clé de l'année. Les synergies, pour l'essentiel des synergies de revenus, sont confirmées à +40M€ sur 3 ans avec des effets limités en 2017 compte tenu de la réorganisation logistique de l'activité « consumer » en Allemagne. Nos estimations se situent à 6,48Md€ de CA (+29.6% dont +5.3%pcc) et 676M€ de ROPA (+34%) et devraient être relevées aux semestriels à la faveur d'une plus grande visibilité sur l'activité.

Nous continuons de voir en WMF une opération structurante à même de consolider les atouts du groupe quand dans le même temps la société confirme une croissance pérenne, notamment en Chine (CA T1 +26%) par extension des gammes. Le titre est à son prix à CT mais nous restons à l'achat avec l'idée que le S1 nous permettra d'upgrader nos estimations.

CA par zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2015	2016	2017e	2018e
Chiffre d'Affaires	4 769,7	4 999,7	6 479,3	6 816,5
EBITDA	428,0	505,2	676,0	745,9
EBIT	371,3	426,3	598,4	675,9
Résultat Financier	-47,8	-58,0	-63,0	-56,0
RN part du Groupe	205,9	258,4	360,8	419,8

Bilan (M€)	2015	2016	2017e	2018e
Total actif immobilisé	1 732,4	3 502,0	3 535,3	3 644,7
dont GW	544,9	1 847,0	1 847,0	1 847,0
BFR	791,6	887,7	934,7	983,4
Fonds Propres totaux	1 907,7	1 836,2	2 110,7	2 412,8
Endettement Financier net	315,2	2 007,2	1 813,0	1 594,5

Financement (M€)	2015	2016	2017e	2018e
CAF	340,9	344,2	521,9	514,8
CAPEX	-136,0	-129,0	-194,4	-204,5
CAF / CAPEX	-2,5	-2,7	-2,7	-2,5
Variation de BFR	96,6	-96,1	-47,0	-48,6
Pay-Out	37,5%	33,4%	32,6%	32,5%
FCF opérationnel	301,5	119,1	280,5	261,7

Ratios de structure	2015	2016	2017e	2018e
DN/FP	16,5%	109,3%	85,9%	66,1%
DN/EBITDA	0,7x	4,0x	2,7x	2,1x
GW/FP	28,6%	100,6%	87,5%	76,5%
M/EBIT	9,0%	10,1%	10,4%	10,9%
Marge nette	4,3%	5,2%	5,6%	6,2%
ROE	10,8%	14,1%	17,1%	17,4%
ROCE	14,7%	9,7%	13,4%	14,6%

Données par action (€)	2015	2016	2017e	2018e
BPA	4,10	5,15	7,19	8,37
Dividende net	1,54	1,72	2,35	2,72
CAF / action	6,80	6,86	10,40	10,26
Actif net par action	36,49	34,88	39,73	45,38

Ratios boursiers	2015	2016	2017e	2018e
Cours moyen ou dernier	80,0 €	109,4 €	156,2 €	156,2 €
PER	19,5x	21,2x	21,7x	18,7x
P / CAF	11,8x	15,9x	15,0x	15,2x
Rdt du FCF opérationnel	7,0%	1,6%	2,9%	2,8%
P / AN	2,2x	3,1x	3,9x	3,4x
VE / CA	0,9x	1,5x	1,5x	1,4x
VE / EBITDA	8,1x	12,7x	11,5x	10,3x
VE / EBIT	10,1x	14,8x	14,3x	12,6x

Source : FU