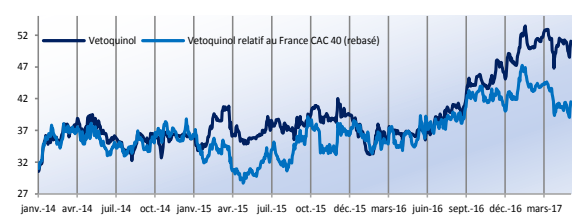


Données boursières

MNEMO / ISIN	VETO-PAR / FR0004186856
Capitalisation	606 M€
Flottant	32,6%
Extrêmes 12 m (€)	35,5€ / 53,5€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+1,2%	+2,1%	+41,4%
Perf. relative CAC40	+0,9%	-6,7%	+24,1%



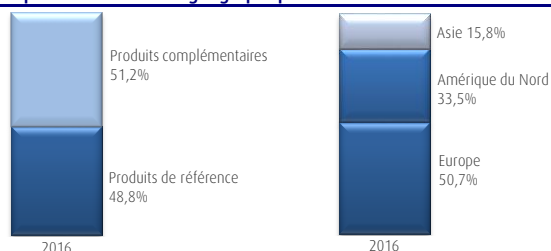
Résultats et enjeux

Les résultats 2016 ont été une bonne nouvelle en affichant une hausse satisfaisante du CA (+4.3%pcc) et une nouvelle appréciation du ROC à 42M€ (+7.6%) et 12% du CA (+60pb). Comme attendu, l'évolution positive du mix produits et la montée en puissance des produits de référence (+5.5%pcc ; 48.8% du CA) ont permis un gain de +200pb de la marge brute en dépit de l'effet pénalisant des changements d'usage sur l'utilisation d'antibiotiques de 2ème intention en Europe. La génération de cash reste forte et le bilan solide (trésorerie nette : +79M€).

Après un début d'année plutôt stable (CA T1 : +0.4% dont -1.4% pcc), toujours pénalisé par la baisse des ventes d'antibiotiques en Europe (-9.3%), le groupe reconduit sa confiance dans une progression de l'activité et de la rentabilité sur l'exercice, mais sans la chiffrer. Nos estimations retiennent un CA de 367M€ (+4.8%), porté par les lancements de 2016 (UpCard, Flexadin, Tylucyl) et la bonne tenue des ventes hors Europe (Amériques/Asie), pour un ROC de 43.8M€ et une MOP stable à 12% du CA.

Depuis 1 an, le momentum s'améliore, avec une hausse simultanée des marges qui aurait pu être meilleure sans la pression des nouvelles dispositions réglementaires en Europe. A ce stade néanmoins, le titre nous semble avoir rattrapé une large partie de son retard. Notre objectif de cours est ajusté de 43.6€ à 54.8€ avec pour principal atout des multiples toujours inférieurs aux comparables (décote de 25%).

CA par activité et zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2015	2016	2017e	2018e
Chiffre d'Affaires	342,6	350,4	366,7	381,1
EBITDA	51,0	56,5	58,9	61,2
EBIT	39,1	42,1	43,8	45,6
Résultat Financier	2,2	-0,2	0,7	0,9
RN part du Groupe	24,2	28,0	31,3	32,7

Bilan (M€)	2015	2016	2017e	2018e
Total actif immobilisé	184,1	188,0	187,3	186,7
dont GW	77,4	78,7	78,7	78,7
BFR	70,7	70,3	73,6	76,5
Fonds Propres totaux	289,4	316,5	342,6	369,5
Endettement Financier net	-54,0	-79,0	-102,6	-127,3

Financement (M€)	2015	2016	2017e	2018e
CAF	37,7	41,3	45,4	47,4
CAPEX	13,1	12,9	13,5	14,0
CAF / CAPEX	2,9	3,2	3,4	3,4
Variation de BFR	4,8	-0,4	3,3	2,9
Pay-Out	0,2	0,2	0,2	0,2
FCF opérationnel	19,8	28,8	28,6	30,5

Ratios de structure	2015	2016	2017e	2018e
DN/FP	-19%	-25%	-30%	-34%
DN/EBITDA	-106%	-140%	-174%	-208%
GW/FP	27%	25%	23%	21%
M/EBIT	11,4%	12,0%	11,9%	12,0%
Marge nette	7,0%	8,0%	8,5%	8,6%
ROE	8,3%	8,8%	9,1%	8,8%
ROCE	13,5%	15,5%	16,8%	17,3%

Données par action (€)	2015	2016	2017e	2018e
BPA retraité	2,03	2,34	2,63	2,75
Dividende net	0,41	0,43	0,48	0,50
CAF / action	3,18	3,48	3,82	3,99
Actif net par action	24,36	26,64	28,83	31,10

Ratios boursiers	2015	2016	2017e	2018e
Cours moyen ou dernier	37,8 €	39,4 €	51,0 €	51,0 €
PER	18,6	16,8	19,4	18,6
P / CAF	11,9	11,3	13,4	12,8
Rdt du FCF opérationnel	5%	7%	6%	6%
P / AN	1,6	1,5	1,8	1,6
VE / CA	1,2	1,1	1,4	1,3
VE / EBITDA	7,7	6,9	8,6	7,8
VE / EBIT	10,1	9,3	11,5	10,5

Source : FU