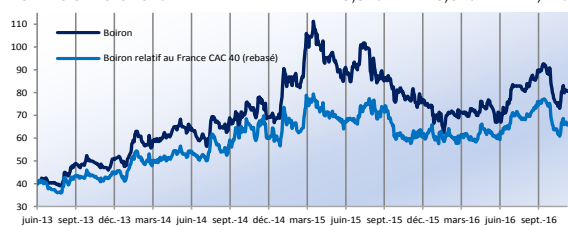


Données boursières

MNEMO / ISIN	BOI-PAR / FR0000061129
Capitalisation	1 565 M€
Flottant	27,8%
Extrêmes 12 m (€)	62,2€ / 92,6€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+3,9%	-3,8%	+3,4%
Perf. relative CAC40	+3,3%	-6,5%	+11,1%



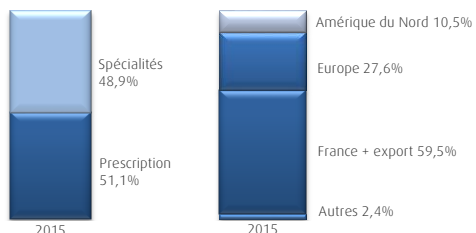
Résultats et enjeu

Après publication d'un solide S1 - CA 284M€ (+3,2%, +4,8% pcc) ; ROP 43,4M€ (+14,7%) ; BN 26,4M€ (+23,3%) - mais d'un T3 (-5%) beaucoup plus décevant, le groupe annonce un projet de réorganisation de ses établissements en France (30 états et 1137 personnes) motivé par l'évolution de la réglementation sur les teintures mères et préparations magistrales (30M€ et 5%CA), projet dont on ne connaît pas l'ampleur mais traduisant la volonté d'optimiser un poste préparation/distribution, certes spécifique à l'homéopathie, mais particulièrement lourd (140M€ et 23% du CA).

A CT, la tonalité reste prudente avec, comme chaque année, une forte dépendance à la pathologie de fin d'année (premiers frémissements en Russie, France et Espagne), une concentration des facturations au T4 (30%CA) et une dépendance désormais plus importante à la Russie (5%CA). Nos estimations qui excluent tout chiffrage lié à la réorganisation à venir et établies sur la base d'une pathologie moyenne, retiennent un CA de 617M€ (+1,5%) et une stabilité de la MOP à 20,8% du CA.

Au-delà, nous comprenons le projet de réorganisation comme offensif et structurant, avec l'idée de gagner en rentabilité, sans doute plusieurs points de marge (une baisse de -10% de la masse salariale équivalant à un gain de marge de 1,1%) dont une partie serait réinvestie en soutien des ventes. Nos tendances MT (CA + marge), inchangées à ce stade, s'en trouvent donc confortées avec un objectif de cours relevé à 87,1€ dans un premier temps avant plus d'information attendue pour la fin d'année.

CA par activité et zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Chiffre d'Affaires	609,7	607,8	616,9	637,1
EBITDA	170,7	154,0	157,3	165,1
EBIT	144,2	126,4	128,2	135,0
Résultat Financier	-3,3	-3,1	-1,5	-1,5
RN part du Groupe	88,6	73,8	78,6	82,8

Bilan (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Total actif immobilisé	319,7	314,1	329,9	349,9
dont GW	87,7	87,9	87,9	87,9
BFR	37,5	37,4	38,0	39,2
Fonds Propres totaux	379,7	415,9	465,4	517,1
Endettement Financier net	-151,2	-186,6	-215,3	-235,9

Financement (M€)	2014	2015	2016e	2017e
CAF	106,5	103,9	107,7	112,8
CAPEX	21,7	25,9	45,0	60,0
CAF / CAPEX	4,9	4,0	2,4	1,9
Variation de BFR	9,8	-0,1	0,6	1,2
Pay-Out	32,9%	39,5%	39,5%	39,5%
FCF opérationnel	75,0	78,1	62,1	51,6

Ratios de structure	2014	2015	2016e	2017e
DN/FP	-40%	-45%	-46%	-46%
DN/EBITDA	-0,9	-1,1	-1,4	-1,5
GW/FP	23,1%	21,1%	18,9%	17,0%
M/EBIT	23,6%	20,8%	20,8%	21,2%
Marge nette	13,5%	14,6%	12,0%	12,3%
ROE	23,3%	17,7%	16,9%	16,0%
ROCE	40,4%	36,0%	34,9%	34,7%

Données par action (€)	2014	2015	2016e	2017e
BPA retraité	4,56	3,79	4,04	4,26
Dividende net	1,50	1,50	1,60	1,68
CAF / action	5,48	5,34	5,54	5,80
Actif net par action	18,03	19,89	22,34	24,91

Ratios boursiers	2014	2015	2016e	2017e
Cours moyen ou dernier	63,4 €	87,5 €	80,5 €	80,5 €
PER	13,9	23,1	19,9	18,9
P / CAF	11,6	16,4	14,5	13,9
Rdt du FCF opérationnel	6,9%	5,2%	4,9%	4,1%
P / AN	3,5	4,4	3,6	3,2
VE / CA	1,8	2,5	2,1	2,0
VE / EBITDA	6,3	9,8	8,1	7,6
VE / EBIT	7,5	12,0	9,9	9,3

Source : FU