

NEOPOST

Secteur : Services aux entreprises

Cours au 30/11/2016

27,9 €

Objectif

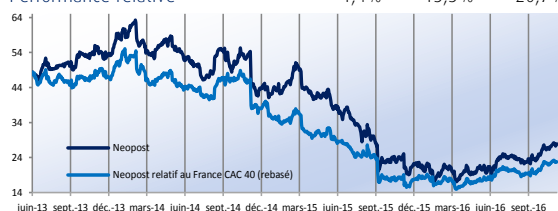
29,7€ (+6,4%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	NEO-PAR / FR0000120560
Capitalisation	965 M€
Flottant	97,0%
Extrêmes 12 m (€)	17,0€ / 28,4€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Performance absolue	+2,1%	+18,2%	+13,1%
Performance relative	+1,4%	+15,5%	+20,7%



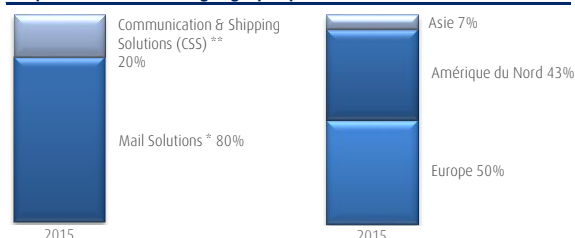
Résultats et enjeux

Les résultats 1S (CA : -3,3%pcc ; MOC : 18% (-50pb) ; BNA : -15,7%) sont sans surprise, toujours fortement pénalisés par le recul des activités historiques de courriers (entre -2%/-5%) et la migration du modèle économique vers les activités digitales et logistiques. La légère amélioration du CA3T (-2,2%pcc) provient du ralentissement de la baisse du marché du courrier, sans pour autant signifier une inversion de tendance plus favorable à CT du marché.

Dans ces conditions et compte tenu du manque de visibilité sur l'amplitude du recul du marché du courrier, le management reste prudent et n'avance aucune guidance pour 2016. Néanmoins, l'exercice en cours devrait s'inscrire dans la tendance 2015 i.e : 1/ une baisse du CA à pcc, la part des activités CSS n'ayant pas la taille critique suffisante (35% du CA) pour compenser le recul des activités historiques, 2/ une baisse de la marge d'EBITA liée aux investissements des nouveaux projets (CVP-500, PackCity) tout en demeurant >18%. Le groupe réitère sa volonté d'investir 10M€ dans ces nouveaux projets et de générer en parallèle des économies de coûts de 35-50M€/an jusqu'en 2018 (vs 13M€ en 2015). A MT, il confirme le retour à une MOC > 20%. Enfin, il réaffirme un dividende de 1,7€ minimum sur les 3 ans à venir, sans grever sa flexibilité financière pour des acquisitions.

Après une hausse de +18,2%, le titre nous semble dorénavant bien valorisé d'autant que le momentum d'ici 2019 devrait rester faible (TCMA BNA : +2%). Le rendement (6,1%) demeure en revanche attractif.

CA par activité et zone géographique



Vincent COURTOIS - Analyste Bny-Side

Compte de Résultat (M€)

	2014	2015	2016e	2017e
Chiffre d'Affaires	1 113,0	1 190,4	1 157,3	1 148,2
EBITDA	316,7	310,0	288,6	296,9
EBITA	244,2	234,0	210,6	215,9
Résultat Financier	-40,1	-37,0	-33,6	-32,7
RN	133,5	131,3	126,7	131,4
RN part du groupe	133,4	133,5	126,7	131,4

Bilan (M€)

	2014	2015	2016e	2017e
Total actif immobilisé	1 442,9	1 515,0	1 520,6	1 522,6
dont GW	1 045,4	1 096,0	1 096,0	1 096,0
BFR	-267,4	-173,0	-219,3	-230,7
Fonds Propres totaux	817,8	1 069,0	1 061,4	1 058,5
Endettement Financier net	962,2	813,0	776,8	766,5

Financement (M€)

	2014	2015	2016e	2017e
CAF	254,7	253,8	238,0	245,0
CAPEX	-86,6	-86,0	-83,6	-82,9
CAF / CAPEX	-2,9	-3,0	-2,8	-3,0
Variation de BFR	-14,7	-37,0	-46,3	-11,4
Pay-Out	112%	49%	51%	50%
FCF Opérationnel	356,0	376,8	367,9	339,4

Ratios de structure

	2014	2015	2016e	2017e
Gearing	118%	76%	73%	72%
DN/EBITDA	3,0	2,6	2,7	2,6
GW/FP	127,8%	102,5%	103,3%	103,5%
Marge d'EBITA	21,9%	19,7%	18,2%	18,8%
Marge nette	12,0%	11,2%	10,9%	11,4%
ROE	16,3%	12,5%	11,9%	12,4%
ROCE	20,8%	17,4%	16,2%	16,7%

Données par action (€)

	2014	2015	2016e	2017e
BPA	3,47	3,40	3,23	3,34
Dividende net	3,90	1,70	1,70	1,70
CAF / action	6,63	6,46	6,06	6,24
Actif net par action	21,30	27,93	27,74	27,66

Ratios boursiers

	2014	2015	2016e	2017e
Cours moyen ou dernier	52,1 €	33,7 €	27,9 €	27,9 €
PER	15,0x	9,9x	8,7x	8,3x
P / CAF	7,8x	5,2x	4,6x	4,5x
Rdt du FCF opérationnel	5,2%	6,3%	6,0%	8,3%
P / AN	2,4x	1,2x	1,0x	1,0x
VE / CA	2,6x	1,7x	1,6x	1,6x
VE / EBITDA	9,3x	6,7x	6,3x	6,1x
VE / EBITA	12,1x	8,9x	8,6x	8,4x

Source : FU