

"LES ESSENTIELLES"

SEB

Secteur : Biens de consommation

Cours au 30/11/2016

126,7 €

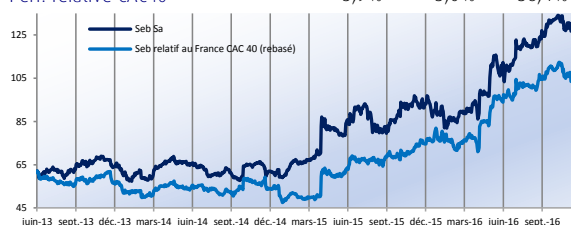
Objectif

135,2€ (+6,7%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	SK-PAR / FR0000121709
Capitalisation	6 356 M€
Flottant	52,7%
Extrêmes 12 m (€)	81,9€ / 134,1€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	-5,2%	+5,7%	+30,7%
Perf. relative CAC40	-5,9%	+3,0%	+38,4%



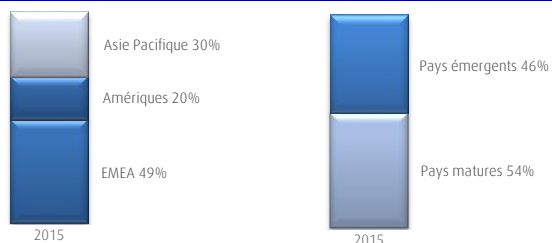
Résultats et enjeux

Dans le prolongement d'un excellent début d'année (CAS1 +6%pcc, ROPA : 172M€ soit +17.7% dont +60% pcc), le T3 s'est affiché robuste (CA +6.5%pcc, ROPA : 140M€ soit +21% dont +60%pcc) avec de très belles performances en Europe (47% du CA) et en Asie (30% du CA) et une zone Amériques toujours faible mais en amélioration après un faible S1.

Les objectifs annuels sont révisés à la hausse soit : 1- une croissance organique du CA de +6% vs +5% précédemment, 2- une hausse du ROPA de 15% (vs +10%) et de 43% à change et périmètre constant après un effet change négatif de -120M€. Nos estimations de ROPA sont relevées de +2% à 490M€ (+15%) et 610M€ (+42.5%) hors changes et 251M€ de RN (+22%).

Si le groupe ne veut pas encore fournir de guidance pour 2017, la dynamique se confirme positive avec 1- un mix qui devrait rester positif, 2- un environnement change qui devrait avoir tendance à se stabiliser après 2 années fortement pénalisantes, 3- surtout, la perspective de l'intégration de l'allemand WMF dans le périmètre de consolidation au 1/01/2017, une opération relative de plus de 20% qui portera le CA au-delà de 6Md€ et offrira au groupe SEB une position de leader mondial sur le marché très rentable des machines à café professionnelles (28%pdm) et de n°1 en Allemagne en articles culinaires (20%pdm). Notre opinion reste positive avec un objectif de cours relevé de 125€ à 135,2€.

CA par zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Chiffre d'Affaires	4 253,1	4 769,7	5 114,1	6 500,4
EBITDA	368,0	428,0	499,2	662,2
EBIT	313,7	371,3	422,8	595,9
Résultat Financier	-49,0	-47,8	-47,8	-67,6
RN part du Groupe	169,9	205,9	260,2	363,6

Bilan (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Total actif immobilisé	1 642,5	1 732,4	2 017,5	3 612,8
dont GW	512,1	544,9	544,9	544,9
BFR	888,2	791,6	776,4	928,6
Fonds Propres totaux	1 724,6	1 907,7	2 090,7	2 363,0
Endettement Financier net	452,1	315,2	402,1	1 877,3

Financement (M€)	2014	2015	2016e	2017e
CAF	292,7	340,9	405,5	548,3
CAPEX	-201,0	-136,0	-153,4	-195,0
CAF / CAPEX	-1,5	-2,5	-2,6	-2,8
Variation de BFR	-125,9	96,6	15,2	-152,1
Pay-Out	42,5%	37,5%	35,1%	34,5%
FCF opérationnel	-34,2	301,5	267,3	201,2

Ratios de structure	2014	2015	2016e	2017e
DN/FP	26,2%	16,5%	19,2%	79,4%
DN/EBITDA	1,2x	0,7x	0,8x	2,8x
GW/FP	29,7%	28,6%	26,1%	23,1%
M/EBIT	8,7%	9,0%	9,8%	10,2%
Marge nette	4,0%	4,3%	5,1%	5,6%
ROE	9,9%	10,8%	12,4%	15,4%
ROCE	12,4%	14,7%	15,1%	13,1%

Données par action (€)	2014	2015	2016e	2017e
BPA	3,39	4,10	5,19	7,25
Dividende net	1,44	1,54	1,82	2,50
CAF / action	5,83	6,80	8,08	10,93
Actif net par action	32,94	36,49	39,85	44,60

Ratios boursiers	2014	2015	2016e	2017e
Cours moyen ou dernier	62,7 €	80,0 €	126,7 €	126,7 €
PER	18,5x	19,5x	24,4x	17,5x
P / CAF	10,7x	11,8x	15,7x	11,6x
Rdt du FCF opérationnel	-1,0%	7,0%	4,0%	2,4%
P / AN	1,9x	2,2x	3,2x	2,8x
VE / CA	0,8x	0,9x	1,3x	1,3x
VE / EBITDA	7,9x	8,1x	11,1x	10,3x
VE / EBIT	9,8x	10,1x	13,5x	12,4x

Source : FU