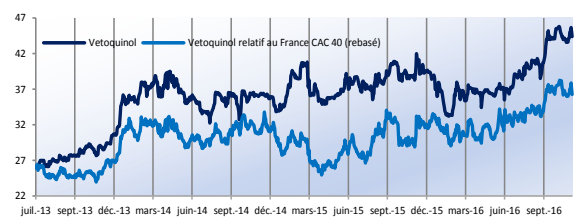


Données boursières

MNEMO / ISIN	VETO-PAR / FR0004186856
Capitalisation	528 M€
Flottant	32,6%
Extrêmes 12 m (€)	33,2€ / 46,5€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-2,9%	+9,0%	+16,0%
Perf. relative CAC40	-3,6%	+6,2%	+23,6%



Résultats et enjeu

Si les résultats du semestre ont été une bonne nouvelle en affichant une hausse satisfaisante du CA (CA +3% dont +5% pcc) et surtout une forte appréciation du ROC (+26,6% et 11,9% du CA (+220pb)), les chiffres du T3 ont été plutôt décevants en traduisant une décélération de l'activité (+0,7% dont +2,3%pcc).

Les changements d'usage sur l'utilisation d'antibiotiques de 2ème intention en Europe continuent de pénaliser les ventes de la zone (52%CA) et de la division animaux de rente (-2,5%/9 mois) alors que les ventes de produits de référence ont plutôt eu tendance à décélérer au T3 (+2% vs +5%/S1). Les objectifs sont toujours à « une progression de l'activité et de la rentabilité sur l'exercice » qui resteront néanmoins modestes. Nos estimations de ROC, relevés au semestre, s'établissent à 42,5M€ (+9%) et 12,1% du CA (+70pb) et tiennent essentiellement compte de l'avance prise au S1.

Le titre s'est bien comporté sur les 6 derniers mois et a rattrapé son retard. La valorisation reste modeste par rapport au secteur mais en lien avec un rythme de croissance dont on sait qu'il a du mal à accélérer. Notre objectif de cours est ajusté de 42€ à 43,6€.

CA par activité et zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Chiffre d'Affaires	315,3	342,6	352,2	367,7
EBITDA	50,2	51,0	56,2	59,3
EBIT	35,5	39,1	42,4	44,9
Résultat Financier	3,2	2,2	0,5	0,8
RN part du Groupe	25,9	24,2	28,8	30,6

Bilan (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Total actif immobilisé	182,5	184,1	185,9	187,1
dont GW	76,3	77,4	77,4	77,4
BFR	65,9	70,7	70,7	73,8
Fonds Propres totaux	268,4	289,4	313,3	338,1
Endettement Financier net	-33,7	-54,0	-75,7	-96,2

Financement (M€)	2014	2015	2016e	2017e
CAF	38,7	37,7	42,2	45,0
CAPEX	11,2	13,1	15,6	15,6
CAF / CAPEX	3,5	2,9	2,7	2,9
Variation de BFR	7,8	4,8	0,0	3,1
Pay-Out	0,2	0,2	0,2	0,2
FCF opérationnel	19,7	19,8	26,6	26,3

Ratios de structure	2014	2015	2016e	2017e
DN/FP	-13%	-19%	-24%	-28%
DN/EBITDA	-67%	-106%	-135%	-162%
GW/FP	28%	27%	25%	23%
M/EBIT	11,3%	11,4%	12,1%	12,2%
Marge nette	8,2%	7,0%	8,2%	8,3%
ROE	9,6%	8,3%	9,2%	9,1%
ROCE	13,9%	13,5%	16,5%	17,2%

Données par action (€)	2014	2015	2016e	2017e
BPA retraité	2,18	2,03	2,42	2,58
Dividende net	0,39	0,41	0,49	0,52
CAF / action	3,25	3,18	3,55	3,79
Actif net par action	22,59	24,36	26,37	28,46

Ratios boursiers	2014	2015	2016e	2017e
Cours moyen ou dernier	35,9 €	37,8 €	44,4 €	44,4 €
PER	16,5	18,6	18,4	17,2
P / CAF	11,0	11,9	12,5	11,7
Rdt du FCF opérationnel	5%	5%	6%	6%
P / AN	1,6	1,6	1,7	1,6
VE / CA	1,2	1,2	1,3	1,2
VE / EBITDA	7,8	7,7	8,0	7,3
VE / EBIT	11,1	10,1	10,6	9,6

Source : FU