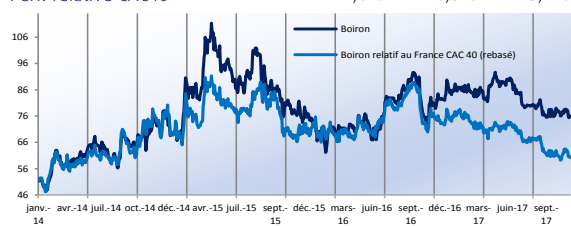


**Données boursières**

MNEMO / ISIN	BOI-PAR / FR0000061129
Capitalisation	1 471 M€
Flottant	27,5%
Extrêmes 12 m (€)	75,4€ / 92,7€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	-2,9%	-3,8%	-5,9%
Perf. relative CAC40	-1,0%	-10,5%	-23,7%



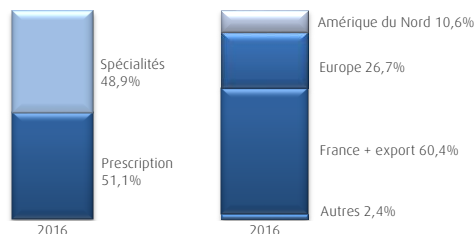
**Résultats et enjeux**

Le S1 s'est affiché en retrait (CA : 284M€ : +0.1%, ROC : 37.7M€ : -13.1%), pénalisé par des volumes limités, une plus forte concurrence et des situations spécifiques difficiles dans plusieurs filiales (Russie, Espagne, Italie). La génération de cash reste bonne en dépit d'investissements lourds (60M€) avec une trésorerie nette que nous attendons autour de 250M€ au 31/12/2017.

Les ventes ont légèrement accéléré au T3 (+2.8%). En revanche, et comme traditionnellement, l'activité et les résultats de l'année vont dépendre de l'intensité de la pathologie grippale de fin d'année (T4 : 30% du CA) sachant que : 1- la situation de la Russie reste incertaine même si les effets base se présentent plus favorablement au S2, 2- les premières tendances ne permettent pas encore de tirer de conclusion sur la période, 3- les coûts de promotions et des affaires réglementaires sont annoncés en hausse et comme pouvant peser sur la rentabilité, 4- la réorganisation des filiales prendra 2 ans quand le projet de rationalisation conduit en France n'aura d'impact qu'à partir de 2019. Sans accélération sur les volumes au T4 (vs un T4 2016 jugé plutôt bon par la direction), la perspective qui se dessine est donc celle d'une année de stabilité des résultats pour la 3ème année consécutive, voire de léger pincement de la marge (ROC estimé à 126.8M€ (-2.2%) sur la base d'un CA de 623M€ (+1.4%)).

Notre objectif de cours évolue peu à 85€ avec une opinion fondamentale toujours positive, une valorisation modérée et un risque baissier qui nous paraît limité à ces cours.

**CA par activité et zone géographique**



Catherine VLAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2015	2016	2017e	2018e
Chiffre d'Affaires	607,8	614,5	623,3	643,6
EBITDA	154,0	158,6	156,2	163,5
EBIT	126,4	129,7	126,8	133,2
Résultat Financier	-3,1	-2,8	-1,8	-1,8
RN part du Groupe	73,8	77,7	79,3	81,2

Bilan (M€)	2015	2016	2017e	2018e
Total actif immobilisé	314,1	322,8	325,2	324,9
dont GW	87,9	87,9	87,9	87,9
BFR	35,5	36,0	36,5	37,7
Fonds Propres totaux	415,9	469,6	517,8	567,3
Endettement Financier net	-186,6	-235,1	-250,3	-298,9

Financement (M€)	2015	2016	2017e	2018e
CAF	103,9	106,8	108,7	111,5
CAPEX	25,9	34,7	60,0	30,0
CAF / CAPEX	4,0	3,1	1,8	3,7
Variation de BFR	-2,1	0,5	0,5	1,2
Pay-Out	39,5%	40,0%	41,8%	40,0%
FCF opérationnel	80,0	71,6	48,2	80,4

Ratios de structure	2015	2016	2017e	2018e
DN/FP	-45%	-50%	-48%	-53%
DN/EBITDA	-1,1	-1,5	-1,6	-1,9
GW/FP	21,1%	18,7%	17,0%	15,5%
M/EBIT	20,8%	21,1%	20,4%	20,7%
Marge nette	14,6%	12,0%	12,5%	12,3%
ROE	17,7%	16,5%	14,7%	14,3%
ROCE	36,2%	36,1%	35,1%	36,7%

Données par action (€)	2015	2016	2017e	2018e
BPA retraité	3,79	4,00	3,91	4,18
Dividende net	1,50	1,60	1,63	1,67
CAF / action	5,34	5,49	5,59	5,74
Actif net par action	19,89	22,55	25,00	27,51

Ratios boursiers	2015	2016	2017e	2018e
Cours moyen ou dernier	87,5 €	76,8 €	75,8 €	75,8 €
PER	23,1	19,2	19,4	18,1
P / CAF	16,4	14,0	13,5	13,2
Rdt du FCF opérationnel	5,3%	5,7%	3,7%	6,4%
P / AN	4,4	3,4	3,0	2,8
VE / CA	2,5	2,0	2,1	1,9
VE/ EBITDA	9,8	7,9	8,3	7,7
VE/ EBIT	12,0	9,7	10,3	9,4

Source : FU