

NEOPOST

Secteur : Services aux entreprises

Cours au 30/11/2017

28,0 €

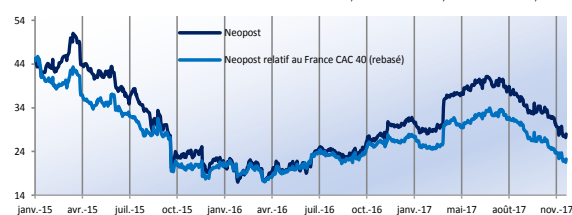
Objectif

31,9€ (+13,9%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	NEO-PAR / FR0000120560
Capitalisation	967 M€
Flottant	97,5%
Extrêmes 12 m (€)	26,6€ / 41,1€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-12,7%	-21,2%	+0,2%
Performance relative	-10,5%	-27,5%	-17,2%



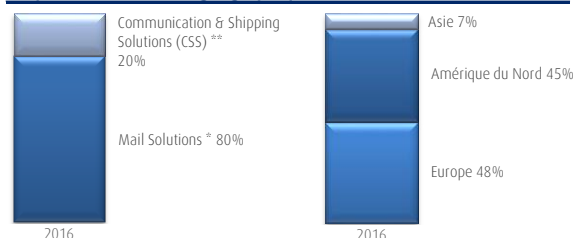
Résultats et enjeux

Les résultats 1S 2017 sont de bonne facture dans un contexte de transformation du groupe en cours et de recul structurel du marché du courrier : 1/ le CA à 559M€ inscrit un recul limité en organique à -0,9% (activité traditionnelle de courrier à -3,7%pcc mais gains de pdm sur Pitney Bowes, nouveaux métiers à +7,5%pcc), 2/ l'EBITA à 101M€ (+0,9%) affiche une marge stable à 18%, 3/ le RN à 51M€ (-19%) est pénalisé par les cessions d'actifs. Le bon point de cette publication est la génération de FCF à 61M€ (+38,6%) permettant une baisse sensible (>100M€) de la DN à 715M€. Le 3T (-2,5%pcc) aura cependant relancé les craintes sur le dossier en raison de la stabilité des nouvelles activités digitales EDS censées compenser la baisse des activités de courrier.

Pour l'exercice en cours, le groupe se limite à confirmer un retour à une croissance pcc soutenue de sa division EDS dès le 4T 2017. A LT, il rappelle ses priorités : 1/ un retour à la croissance pcc à MT, 2/ une marge d'EBITA >20%, sans passer sous les 18% durant la transformation, 3/ la distribution, pendant la transformation, d'un dividende d'au minimum 1,7€/an, sécurisée par la génération du FCF que le groupe estime autour de 120M€ à 150M€/an.

Après la baisse de -30% du titre depuis notre dernier guide (prises de bénéfices durant l'été et impact négatif des publications de Pitney Bowes), le titre retrouve des niveaux de valorisation (P/AN < 1x) et de rendement (6,1%) attractifs. Néanmoins, sans confirmation d'une croissance solide et durable des activités digitales, et en l'absence de momentum à CT, la revalorisation titre sera lente.

CA par activité et zone géographique



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

* Activités historiques de solutions de traitement du courrier

** Communication digitale et Solutions logistiques

Compte de Résultat (M€)	2015	2016	2017e	2018e
Chiffre d'Affaires	1 190,4	1 158,7	1 127,1	1 124,1
EBITDA	310,0	294,9	286,6	288,7
EBITA	234,0	216,0	205,6	205,7
Résultat Financier	-37,0	-30,5	-27,9	-24,7
RN	131,3	114,0	115,6	127,1
RN part du groupe	133,5	114,0	115,6	127,1

Bilan (M€)	2015	2016	2017e	2018e
Total actif immobilisé	1 515,0	1 548,3	1 545,1	1 541,6
dont GW	1 096,0	1 120,8	1 120,8	1 120,8
BFR	-173,0	-170,6	-174,9	-184,6
Fonds Propres totaux	1 069,0	1 139,0	1 196,1	1 264,6
Endettement Financier net	813,0	763,0	676,6	594,2

Financement (M€)	2015	2016	2017e	2018e
CAF	253,8	237,7	235,0	237,1
CAPEX	-86,0	-82,0	-79,8	-79,5
CAF / CAPEX	-3,0	-2,9	-2,9	-3,0
Variation de BFR	-37,0	-9,0	-4,3	-9,6
Pay-Out	49%	57%	56%	51%
FCF Opérationnel	376,8	328,7	319,2	326,3

Ratios de structure	2015	2016	2017e	2018e
Gearing	76%	67%	57%	47%
DN/EBITDA	2,6	2,6	2,4	2,1
GW/FP	102,5%	98,4%	93,7%	88,6%
Marge d'EBITA	19,7%	18,6%	18,2%	18,3%
Marge nette	11,2%	9,8%	10,3%	11,3%
ROE	12,5%	10,0%	9,7%	10,0%
ROCE	17,4%	15,7%	15,0%	15,2%

Données par action (€)	2015	2016	2017e	2018e
BPA	3,40	2,90	2,94	3,24
Dividende net	1,70	1,70	1,70	1,70
CAF / action	6,46	6,05	5,99	6,04
Actif net par action	27,93	29,76	31,25	33,05

Ratios boursiers	2015	2016	2017e	2018e
Cours moyen ou dernier	33,7 €	23,5 €	28,0 €	28,0 €
PER	9,9x	8,1x	9,5x	8,6x
P / CAF	5,2x	3,9x	4,7x	4,6x
Rdt du FCF opérationnel	3,1%	9,0%	8,8%	9,0%
P / AN	1,2x	0,8x	0,9x	0,8x
VE / CA	1,7x	1,4x	1,5x	1,5x
VE / EBITDA	6,7x	5,6x	6,0x	5,7x
VE / EBITA	8,9x	7,6x	8,4x	8,0x

Source : FU