

## "LES ESSENTIELLES"

SEB

Secteur : Biens de consommation

Cours au 30/11/2017

154,8 €

Objectif

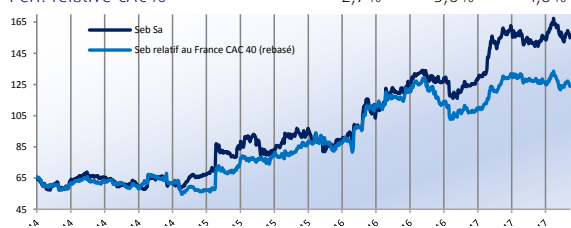
162,0€ (+4,7%)

### Données boursières

MNEMO / ISIN	SK-PAR / FR0000121709
Capitalisation	7 766 M€
Flottant	52,7%
Extrêmes 12 m (€)	116,1€ / 167,4€

### Performance (%)

	1m	3m	12m
Perf. absolue	-4,9%	+2,7%	+22,2%
Perf. relative CAC40	-2,7%	-3,6%	+4,8%



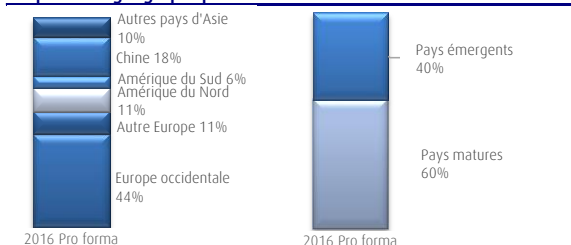
### Résultats et enjeux

La croissance à 9 mois reste forte (CA : +32.4% dont +9.6% pcc), positive sur l'ensemble des zones géographiques dont principalement la Chine (+21.5%pcc) et la zone EMEA (+7.4%pcc), avec quelques zones plus compliquées néanmoins dont les USA (+3.6% pcc) dans un contexte de réorganisation de la distribution, bousculée par l'émergence du marché en ligne. Pour sa part, la croissance de WMF s'inscrit en ligne avec les objectifs (+8%), largement tirée par l'activité professionnelle (+18%). Le processus d'intégration avance conformément aux objectifs, avec des synergies confirmées à 40M€ d'ici 2020.

Sur l'année, les objectifs sont très largement reconduits soit : 1- une croissance organique des ventes > à +7% et +30% en publié (avec WMF), 2- un ROPA avant impact de l'allocation du prix d'acquisition (-17M€) > +30%, dont un effet relatif de l'intégration de WMF > +20%, comme annoncé à l'acquisition. Nos estimations se situent à 6553M€ de CA (+31% dont +7%pcc) et 688M€ de ROPA (+36%) après -10M€ d'effet change négatif, une hausse des moyens moteurs et un important levier sur les volumes.

2017 se confirme comme un très bel exercice avec des guidances qui devraient être dépassées. Le potentiel d'appréciation du titre devient en revanche plus limité à CT avec un objectif de cours que nous situons à 162€ et un point haut à 176€ sur la base des multiples d'acquisition de WMF (VE/CA : 1.7x, VE/Ebit : 18.2x). Accumuler pour le MT (innovation produits, Chine, ventes en ligne, synergies WMF..).

### CA par zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

### Compte de Résultat (M€)

	2015	2016	2017e	2018e
Chiffre d'Affaires	4 769,7	4 999,7	6 548,4	6 922,9
EBITDA	428,0	505,2	687,7	769,0
EBIT	371,3	426,3	624,0	707,0
Résultat Financier	-47,8	-58,0	-68,0	-63,0
RN part du Groupe	205,9	258,4	381,6	444,1

### Bilan (M€)

	2015	2016	2017e	2018e
Total actif immobilisé	1 732,4	3 502,0	3 739,9	3 849,5
dont GW	544,9	1 847,0	1 847,0	1 847,0
BFR	791,6	887,7	1 065,2	1 126,1
Fonds Propres totaux	1 907,7	1 836,2	2 131,5	2 451,7
Endettement Financier net	315,2	2 007,2	1 947,4	1 749,3

### Financement (M€)

	2015	2016	2017e	2018e
CAF	340,9	344,2	520,1	542,1
CAPEX	-136,0	-129,0	-196,5	-207,7
CAF / CAPEX	-2,5	-2,7	-2,6	-2,6
Variation de BFR	96,6	-96,1	-177,5	-60,9
Pay-Out	34,3%	29,7%	30,0%	31,2%
FCF opérationnel	301,5	119,1	146,1	273,5

### Ratios de structure

	2015	2016	2017e	2018e
DN/FP	16,5%	109,3%	91,4%	71,3%
DN/EBITDA	0,7x	4,0x	2,8x	2,3x
GW/FP	28,6%	100,6%	86,7%	75,3%
M/EBIT	9,0%	10,1%	10,5%	11,1%
Marge nette	4,3%	5,2%	5,8%	6,4%
ROE	10,8%	14,1%	17,9%	18,1%
ROCE	14,7%	9,7%	13,0%	14,2%

### Données par action (€)

	2015	2016	2017e	2018e
BPA	4,49	5,80	8,22	9,15
Dividende net	1,54	1,72	2,47	2,86
CAF / action	6,80	6,86	10,37	10,81
Actif net par action	36,49	34,88	40,02	46,01

### Ratios boursiers

	2015	2016	2017e	2018e
Cours moyen ou dernier	80,0 €	109,4 €	154,8 €	154,8 €
PER	17,8x	18,9x	18,8x	16,9x
P / CAF	11,8x	15,9x	14,9x	14,3x
Rdt du FCF opérationnel	7,0%	1,6%	1,5%	2,9%
P / AN	2,2x	3,1x	3,9x	3,4x
VE / CA	0,9x	1,5x	1,5x	1,4x
VE / EBITDA	8,1x	12,7x	11,8x	10,4x
VE / EBIT	10,1x	14,8x	14,1x	12,4x

Source : FU