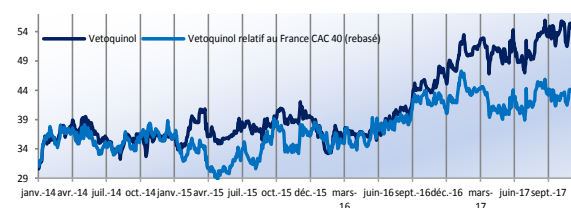


### Données boursières

MNEMO / ISIN	VETO-PAR / FR0004186856
Capitalisation	650 M€
Flottant	32,5%
Extrêmes 12 m (€)	45,0€ / 55,9€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+0,6%	+2,3%	+23,2%
Perf. relative CAC40	+2,8%	-4,0%	+5,8%



### Résultats et enjeux

Les résultats du semestre sont un peu faibles avec une hausse modeste du CA (+2% dont +0.6%pcc) et une quasi stabilité du ROC à 20.6M€ (+0.4%) et 11.7% du CA (-20pb). Comme attendu, l'évolution positive du mix produit et la montée en puissance des produits dit « Essentiels » (+6.1% pcc ; 46% des ventes à fin juin) tirent la croissance et autorisent un gain de 100pb de la marge commerciale. En revanche l'effet pénalisant des changements d'usage sur l'utilisation d'antibiotiques en Europe et le renforcement des frais de R&D et des équipes commerciales aux USA pèsent sur la rentabilité. Fort d'un T3 un peu plus vigoureux (+3.6% dont +5.2%pcc), le groupe confirme sans le chiffrer, l'objectif d'une progression de l'activité et de la rentabilité sur l'exercice. Pour notre part, nous retenons un CA de 358M€ (+2.2%), un ROC de 43M€ et une marge stable à 12% du CA, en prenant pour hypothèse que l'amélioration de la marge brute permettra d'absorber sur l'année la hausse des efforts d'innovation et de marketing.

Au-delà, la tendance à l'amélioration des marges se confirme, soutenue par le moteur des produits stratégiques et le développement attendu des ventes en Amériques et Asie/Pacifique, malgré l'effet pénalisant des nouvelles dispositions réglementaires en Europe. Notre objectif de cours est inchangé à 54€ avec pour premier atout, une décote toujours importante vs ses comparables (>20%).

### CA par activité et zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2015	2016	2017e	2018e
Chiffre d'Affaires	342,6	350,4	357,9	370,3
EBITDA	51,0	56,5	55,5	58,1
EBIT	39,1	42,1	43,1	45,3
Résultat Financier	2,2	-0,2	-0,6	0,9
RN part du Groupe	24,2	28,0	30,2	32,3

Bilan (M€)	2015	2016	2017e	2018e
Total actif immobilisé	184,1	188,0	192,6	194,6
dont GW	77,4	78,7	78,7	78,7
BFR	70,7	70,3	71,9	74,4
Fonds Propres totaux	289,4	316,5	341,5	368,2
Endettement Financier net	-54,0	-79,0	-96,2	-118,4

Financement (M€)	2015	2016	2017e	2018e
CAF	37,7	41,3	42,6	45,1
CAPEX	13,1	12,9	17,0	14,8
CAF / CAPEX	2,9	3,2	2,5	3,0
Variation de BFR	4,8	-0,4	1,5	2,5
Pay-Out	0,2	0,2	0,2	0,2
FCF opérationnel	19,8	28,8	24,1	27,8

Ratios de structure	2015	2016	2017e	2018e
DN/FP	-19%	-25%	-28%	-32%
DN/EBITDA	-106%	-140%	-173%	-204%
GW/FP	27%	25%	23%	21%
M/EBIT	11,4%	12,0%	12,0%	12,2%
Marge nette	7,0%	8,0%	8,4%	8,7%
ROE	8,3%	8,8%	8,8%	8,8%
ROCE	13,5%	15,5%	16,3%	16,8%

Données par action (€)	2015	2016	2017e	2018e
BPA retraité	2,03	2,34	2,54	2,72
Dividende net	0,41	0,43	0,47	0,50
CAF / action	3,18	3,48	3,59	3,80
Actif net par action	24,36	26,64	28,74	30,99

Ratios boursiers	2015	2016	2017e	2018e
Cours moyen ou dernier	37,8 €	39,4 €	54,7 €	54,7 €
PER	18,6	16,8	21,5	20,1
P / CAF	11,9	11,3	15,3	14,4
Rdt du FCF opérationnel	5%	7%	4%	5%
P / AN	1,6	1,5	1,9	1,8
VE / CA	1,2	1,1	1,5	1,4
VE / EBITDA	7,7	6,9	10,0	9,2
VE / EBIT	10,1	9,3	12,8	11,8

Source : FU