

**Données boursières**

MNEMO / ISIN	BOI-PAR / FR0000061129
Capitalisation	656 M€
Flottant	24,7%
Extrêmes 12 m (€)	36,6€ / 73,5€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	-7,3%	-26,8%	-48,0%
Perf. relative CAC40	-11,6%	-31,3%	-53,0%



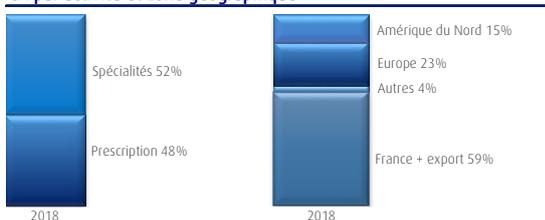
**Résultats et enjeux**

Les résultats 2018 sont en forte baisse, pénalisés par le retrait de l'activité (CA -2.2%) et une hausse des coûts de production industrielle et des coûts de promotion. Le ROP s'inscrit à 106M€ (-15.2%), le RN à 57.5M€ (-26.6%) après provision de 9M€ pour contrôle fiscal. Le dividende net est abaissé à 1.45€/action (vs 1.60€), la trésorerie nette recule à 211M€ après 63M€ de rachats d'actions.

Au T1, le recul de l'activité s'est amplifié en France (-9.3%), en lien avec le départ à la retraite d'une génération de médecins homéopathes et les conséquences médiatiques du débat sur le remboursement de l'homéopathie. Le CA recule également à l'international (-11.2%) compte tenu d'un effet base élevé aux USA. Au plan réglementaire, l'HAS vient de rendre un avis défavorable au maintien de la prise en charge par l'assurance maladie des médicaments homéopathiques (30% actuellement), à charge maintenant pour le Ministre de la Santé de statuer. A ce sujet, A.Buzin a dit il y a quelques mois qu'elle n'irait pas contre l'avis de l'HAS.

La suppression du taux de remboursement devient évidemment le scénario le plus probable avec pour Boiron : 1/un retrait du volume de ventes à attendre sur le CA à Nom Commun France (60% de l'activité directement impacté par la modification du taux de remboursement) et une nouvelle baisse du ROP annoncée cette année, 2/un déficit d'image important, 3/une probable adaptation de l'outil de production et de distribution (1000 emplois menacés). Le manque de visibilité oblige à la prudence. En tout état de cause, le titre va rester sous pression à CT.

**CA par activité et zone géographique**



Catherine VLAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	617,5	604,2	588,0	578,9
EBITDA	154,5	140,4	124,1	118,3
EBIT	125,0	106,0	87,7	82,5
Résultat Financier	-1,9	-2,0	-2,0	-2,0
RN part du Groupe	78,2	57,5	55,2	52,3

Bilan (M€)	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	335,2	347,3	351,0	345,2
dont GW	89,6	89,6	89,6	89,6
BFR	42,2	39,0	38,0	37,4
Fonds Propres totaux	517,5	486,0	515,8	543,6
Endettement Financier net	-259,0	-211,3	-240,9	-275,2

Financement (M€)	2017	2018	2019e	2020e
CAF	103,8	85,7	91,6	88,1
CAPEX	51,2	47,7	40,0	30,0
CAF / CAPEX	2,0	1,8	2,3	2,9
Variation de BFR	6,2	-3,2	-1,0	-0,6
Pay-Out	39,8%	44,3%	44,3%	44,3%
FCF opérationnel	46,4	41,2	52,7	58,7

Ratios de structure	2017	2018	2019e	2020e
DN/FP	-50%	-43%	-47%	-51%
DN/EBITDA	-1,6	-1,4	-1,7	-2,2
GW/FP	17,3%	18,4%	17,4%	16,5%
M/EBIT	20,2%	17,5%	14,9%	14,3%
Marge nette	12,6%	12,9%	9,8%	9,5%
ROE	15,1%	11,8%	10,7%	9,6%
ROCE	33,1%	27,4%	22,5%	21,6%

Données par action (€)	2017	2018	2019e	2020e
BPA retraité	4,02	3,27	3,15	2,98
Dividende net	1,60	1,45	1,39	1,32
CAF / action	5,34	4,88	5,22	5,02
Actif net par action	25,02	26,22	27,97	29,63

Ratios boursiers	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	82,6 €	65,8 €	37,4 €	37,4 €
PER	20,5	20,1	11,9	12,5
P / CAF	15,5	13,5	7,2	7,4
Rdt du FCF opérationnel	3,4%	4,4%	10,8%	13,0%
P / AN	3,3	2,5	1,3	1,3
VE / CA	2,2	1,6	0,8	0,8
VE/ EBITDA	8,7	6,7	3,9	3,8
VE/ EBIT	10,8	8,9	5,5	5,5

Source : Financière d'Uzès