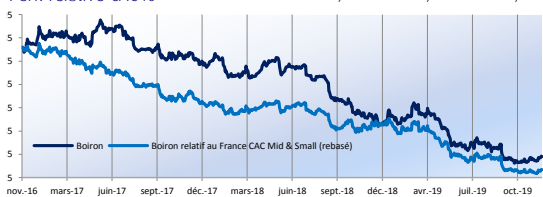


Données boursières

MNEMO / ISIN	BOI-PAR / FR0000061129
Capitalisation	590 M€
Flottant	24,5%
Extrêmes 12 m (€)	31,2€ / 57,1€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Perf. absolue	+6,6%	-9,0%	-35,2%
Perf. relative CAC40	+4,2%	-16,7%	-53,2%



Résultats et enjeux

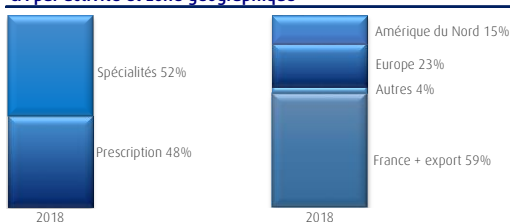
Le CA 9m recule de -8,4% (dont -9,1% à tx constant) en particulier lié à la France (-11,7%). Principales raisons évoquées : 1/ baisse du taux de remboursement des médicaments homéopathiques de 30% à 15% au 1/01/2020 et 0 au 1/01/2021, 2/les campagnes de dénigrement dont fait l'objet l'homéopathie avec un effet accélérateur sur les départs en retraite des médecins homéopathes.

A CT, la tendance reste baissière (octobre/novembre en recul) avec une nouvelle chute de l'activité attendue au T4 (-5%) et des résultats annoncés en fort recul sur l'année. De premières mesures d'économies sont décidées : 1/baisse des coûts de transport et de sous-traitance, 2/non remplacement des départs pour une enveloppe de -10M€ au minimum sur l'année. Un plan d'adaptation plus complet sera présenté au T1 2020 dont une réflexion sur les activités de préparation/distribution, soit 28 sites et 1200 personnes au total ayant représenté 21% du CA en 2018.

Dans ce contexte, nos estimations pour 2019 sont largement révisées en baisse à 559M€ de CA (-7,5%), 95,4M€ d'Ebitda (-29%) et 59,4M€ d'Ebit (-40,5%) hors dépréciation d'actif sur Unda (-4,8M€). Nos estimations sont également rabattues pour 2020 et 2021 mais avec peu de fiabilité compte tenu du manque de visibilité dont nous disposons à ce stade, tant au niveau de la perte d'activité liée au déremboursement qu'à l'ampleur des baisses de coûts à venir.

Le marché a sans doute déjà assez largement intégré la contraction des volumes mais nous jugeons la visibilité trop faible pour revenir sur le titre.

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	559,0	543,4
EBITDA	154,5	134,2	95,3	90,4
EBIT	125,0	99,8	59,4	52,5
Résultat Financier	-1,9	-2,0	-2,1	-2,1
RN part du Groupe	78,2	51,3	37,0	32,8

Bilan (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	335,2	347,3	351,5	343,6
dont GW	89,6	89,6	89,6	89,6
BFR	42,2	39,0	36,1	35,1
Fonds Propres totaux	517,5	486,0	497,5	512,0
Endettement Financier net	-259,0	-211,3	-224,1	-247,4

Financement (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
CAF	103,8	85,7	72,8	70,7
CAPEX	51,2	47,7	40,0	30,0
CAF / CAPEX	2,0	1,8	1,8	2,4
Variation de BFR	6,2	-3,2	-2,9	-1,0
Pay-Out	39,8%	49,7%	49,7%	49,7%
FCF opérationnel	46,4	41,2	35,8	41,7

Ratios de structure

	2017	2018	2019e	2020e
DN/FP	-50%	-43%	-45%	-48%
DN/EBITDA	-1,6	-1,4	-1,7	-2,6
GW/FP	17,3%	18,4%	18,0%	17,5%
M/EBIT	20,2%	16,5%	10,6%	9,7%
Marge nette	12,6%	12,9%	9,2%	6,8%
ROE	15,1%	10,5%	7,4%	6,4%
ROCE	33,1%	25,8%	15,3%	13,9%

Données par action (€)

	2017	2018	2019e	2020e
BPA retraité	4,02	2,92	2,11	1,87
Dividende net	1,60	1,45	1,05	0,93
CAF / action	5,34	4,88	4,15	4,02
Actif net par action	25,02	26,22	27,28	28,22

Ratios boursiers

	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	82,6 €	65,9 €	34,0 €	34,0 €
PER	20,5	22,6	16,1	18,2
P / CAF	15,5	13,5	8,2	8,4
Rdt du FCF opérationnel	3,4%	4,4%	8,1%	9,9%
P / AN	3,3	2,5	1,2	1,2
VE / CA	2,2	1,6	0,8	0,8
VE/ EBITDA	8,7	7,1	4,7	4,7
VE/ EBIT	10,8	9,5	7,5	8,0

Source : Financière d'Uzès