

**Données boursières**

MNEMO / ISIN	ECONB-BRU / BE0974313455		
Capitalisation	770 M€		
Flottant	57,9%		
Extrêmes 12 m (€)	2,4€ / 4,7€		

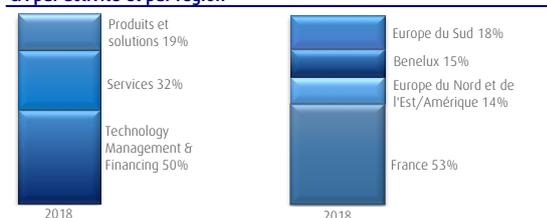
Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-0,1%	-13,8%	-35,7%
Performance relative	+0,3%	-16,7%	-36,1%



**Résultats et enjeux**

La reprise en main du groupe par J-L Bouchard, son fondateur, après avoir laissé la direction à son fils durant quelques mois, n'a pas, sur l'exercice 2018, donné de résultat probant et permis un redressement des comptes : 1/ le CA s'établit à 2,846Mds€ (+8% ; +2,7%pcc pénalisé par Technology Management & Financing (TMF) en repli de -1,6%pcc), 2/ l'Ebita ressort à 115M€ (-26%), inférieur à la guidance révisée de 120M€, pénalisée essentiellement par TMF à 53M€ (-42% : effet de base 2017 contraignant, 15M€ de provisions, pincement des marges). La marge ressort ainsi à un niveau décevant de 4% (-190pbs). 3/ Le dividende proposé est stable à 0,12€/action. 4/ La bonne nouvelle réside dans le recul de la dette à 252M€ (-9,7%), soit 1,6x l'Ebitda, à la faveur d'une bonne génération de FCF à 70M€ (soit 60% de l'Ebita). Pour 2019, la guidance est peu ambitieuse avec un Ebita autour de 128M€ (+11,3%) mais intégrant des investissements dans la force commerciale pour dynamiser TMF. Par ailleurs, la direction indique mettre en œuvre un plan d'économies de coûts de 20M€. Les défis sont encore nombreux pour restaurer la confiance après un exercice 2018 atypique : 1/ restaurer la croissance et la rentabilité de TMF pour renouer voire dépasser les marges historiques (5%/6%), 2/ restructurer les Services, activité historiquement peu rentable, pour tirer les marges vers le haut, 2/ poursuivre le désendettement du groupe et réaliser une importante opération de M&A. Dans cette attente, le titre devrait manquer de catalyseurs à CT.

**CA par activité et par région**



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	2 980,0	2 845,9	3 008,1	3 181,1
EBITDA	178,2	143,5	158,9	170,8
EBITA	150,5	110,5	122,8	132,6
Résultat Financier	-8,4	-16,0	-10,7	-10,5
RN	86,7	39,5	58,1	74,2
RN part du groupe	86,7	39,5	58,1	74,2

Bilan (M€)	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	895,9	962,2	962,2	962,2
dont GW	598,8	631,1	631,1	631,1
BFR	-10,9	-109,0	-107,5	-113,7
Fonds Propres totaux	483,2	491,3	512,8	563,2
Endettement Financier net	278,7	251,7	198,6	133,4

Financement (M€)	2017	2018	2019e	2020e
CAF	128,5	23,1	118,4	127,0
CAPEX	-41,3	-42,0	-36,1	-38,2
CAF / CAPEX	3,1	0,5	3,3	3,3
Variation de BFR	-87,8	89,0	1,4	-6,2
Pay-Out	35%	78%	30%	30%
FCF Opérationnel	-0,6	70,1	83,7	82,7

Ratios de structure	2017	2018	2019e	2020e
Gearing	58%	51%	39%	24%
DN/EBITDA	1,6x	1,8x	1,2x	0,8x
GW/FP	123,9%	128,5%	123,1%	112,1%
Marge d'EBITA	5,1%	3,9%	4,1%	4,2%
Marge nette	2,9%	1,4%	1,9%	2,3%
ROE	17,9%	8,0%	11,3%	13,2%
ROCE	17,0%	13,0%	14,4%	15,6%

Données par action (€)	2017	2018	2019e	2020e
BPA	0,31	0,16	0,24	0,30
Dividende net	0,12	0,12	0,07	0,09
CAF / action	0,51	0,09	0,47	0,51
Actif net par action	1,93	1,96	2,04	2,24

Ratios boursiers	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	6,8 €	4,4 €	3,1 €	3,1 €
PER	21,8x	28,2x	13,3x	10,4x
P / CAF	13,3x	47,7x	6,7x	6,2x
Rdt du FCF opérationnel	0,0%	4,6%	7,2%	7,6%
P / AN	3,5x	2,2x	1,5x	1,4x
VE / CA	0,7x	0,5x	0,4x	0,3x
VE / EBITDA	12,2x	10,7x	7,3x	6,4x
VE / EBITA	14,5x	13,9x	9,5x	8,2x

Source : Financière d'Uzès