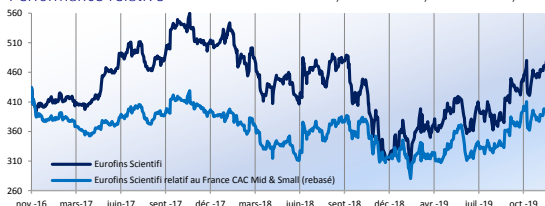


**Données boursières**

MNEMO / ISIN	ERF-PAR / FR0000038259
Capitalisation	8 474 M€
Flottant	64,0%
Extrêmes 12 m (€)	302,2€ / 491,0€

**Performance (%)**

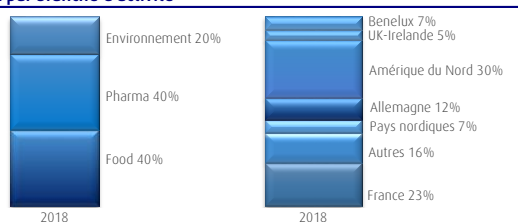
	1m	3m	12m
Performance absolue	+2,7%	+20,4%	+20,4%
Performance relative	-0,2%	+12,1%	+2,5%

**Résultats et enjeux**

Après la cyberattaque dont a été victime le groupe début juin, le titre s'est de nouveau retrouvé sous pression mi-octobre avec la publication d'un rapport à charge du hedge-fund britannique Shadowfall mettant l'accent sur différents problèmes, pour leur grande majorité déjà connus : structure complexe (>800 filiales), ensemble d'opérations inter-sociétés dont la propriété est obscure, comptabilisation de profits et de pertes avec des écarts entre les résultats déclarés par certaines filiales et ceux consolidés, opérations de cession bail qui profitent aux parties liées, endettement excessif...

Pourtant, les derniers résultats sont solides et rassurants face aux doutes évoqués : CA 3T à +6,4%pcc, supérieurs au +5% de la guidance et après +4,5% sur les 6 premiers mois, marge d'EBITDA ajusté de 19,1% (-40pbs). Concernant l'impact de la cyberattaque (-62M€ sur le CA et -50M€ sur l'EBITDA selon le groupe), celui-ci devrait faire l'objet d'une indemnisation par les assureurs : 20% déjà remboursés, le solde au 1S 2020 après détermination du montant exacte du préjudice. La DN/EBITDA à 3,52x n'intègre pas encore ces remboursements.

Peu sensibles aux arguments de Shadowfall, nous réitérons notre confiance sur le dossier : 1/ maintien des guidances (4,5Md€ de CA dont +5%pcc, EBITDA ajusté de 850M€, FCF de 350M€) grâce à un retour rapide à la normal en termes d'exploitation, 1 mois après la cyberattaque, 2/ environnement toujours porteur, 3/ plan de désendettement engagé avec la confirmation du ralentissement de la politique M&A en 2019/20 (200M€/an de CA acquis vs 1,4Md€/an les 2 années précédentes) et de CAPEX (<7% du CA vs 9,5% en 2018).

**CA par branche d'activité**

Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

**Compte de Résultat (M€)**

	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	2 971,4	3 781,1	4 370,2	4 738,7
EBITDA	556,7	719,8	826,0	914,6
EBITA	399,5	520,7	607,5	677,6
Résultat Financier	-47,1	-54,5	-96,7	-95,6
RN	334,4	440,8	456,2	513,1
RN part du groupe	332,4	440,8	456,2	513,1

**Bilan (M€)**

	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	4 005,7	5 500,0	5 681,7	5 878,7
dont GW	2 505,3	3 418,3	3 418,3	3 418,3
BFR	-5,0	36,5	80,2	110,6
Fonds Propres totaux	2 482,0	2 722,2	2 959,0	3 237,1
Endettement Financier net	1 395,9	2 651,3	2 618,0	2 547,3

**Financement (M€)**

	2017	2018	2019e	2020e
CAF	424,9	600,7	686,2	758,7
CAPEX	-212,6	-361,4	-417,7	-452,9
CAF / CAPEX	-2,0	-1,7	-1,6	-1,7
Variation de BFR	-10,7	-20,8	-43,6	-30,5
Pay-Out	13%	12%	14%	15%
FCF Opérationnel	201,5	218,6	224,9	275,4

**Ratios de structure**

	2017	2018	2019e	2020e
Gearing	56%	97%	88%	79%
DN/EBITDA	2,5x	3,7x	3,2x	2,8x
GW/FP	100,9%	125,6%	115,5%	105,6%
Marge d'EBITA	13,4%	13,8%	13,9%	14,3%
Marge nette	11,2%	11,7%	10,4%	10,8%
ROE	13,4%	16,2%	15,4%	15,9%
ROCE	10,0%	9,4%	10,5%	11,3%

**Données par action (€)**

	2017	2018	2019e	2020e
BPA	18,47	24,49	25,35	28,51
Dividende net	2,40	2,88	3,46	4,15
CAF / action	23,61	33,38	38,13	42,16
Actif net par action	135,75	148,30	161,47	176,91

**Ratios boursiers**

	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	471,7 €	448,1 €	476,6 €	476,6 €
PER	25,5x	18,3x	18,8x	16,7x
P / CAF	20,0x	13,4x	12,5x	11,3x
Rdt du FCF opérationnel	2,0%	2,0%	2,0%	2,5%
P / AN	3,5x	3,0x	3,0x	2,7x
VE / CA	3,3x	2,8x	2,6x	2,3x
VE / EBITDA	17,7x	14,9x	13,5x	12,2x
VE / EBITA	24,7x	20,6x	18,4x	16,4x

Source : Financière d'Uzès