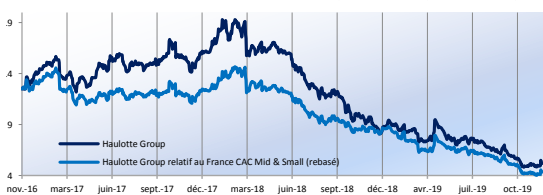


**Données boursières**

MNEMO / ISIN	PIG-PAR / FR0000066755		
Capitalisation	158 M€		
Flottant	38,9%		
Extrêmes 12 m (€)	4,8€ / 9,8€		

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	3,9%	-17,5%	-47,0%
Perf. relative CAC40	1,5%	-25,3%	-65,0%



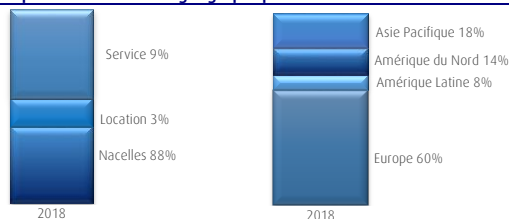
**Résultats et enjeu**

Après publication de résultats semestriels de qualité mais sans levier sur les marges ((CA S1 : +20%, ROC hors effets changes à 23.8M€ (+18%)) et d'un CA T3 en fort ralentissement (+5.3%), le groupe avertit ne plus pouvoir tenir ses objectifs de +10% de croissance de ses ventes et de son ROC sur l'année, dans un marché mondial traduisant de premiers signes de ralentissement, sur le marché nord-américain (S1 -10%) et le marché européen.

Le discours se veut également prudent pour 2020 avec pour enjeu principal un budget réaliste sous peine de lourdes conséquences en termes de rentabilité en cas de ralentissement plus marqué du volume des ventes. Nos estimations sont rabattues de -30% à la baisse à désormais 30.4M€ de ROC pour 2019 (-18% vs +10% précédemment) et 26.8M€ de ROC pour 2020 (-12%) sur la base 1/ d'une baisse du volume des ventes à 591M€ (+6.4%) puis 577M€ (-2.3%) pour 2019 et 2020 2/ d'une hausse du point mort, en lien avec la poursuite du déploiement du plan stratégique « Dare together et de l'augmentation de la présence commerciale du groupe.

Les priorités stratégiques sont réaffirmées (devenir une blue compagnie, un fournisseur de solutions globales et la référence du marché en matière de services) mais le retournement observé dans le cycle arrive trop tôt et vient compliquer la bonne mise en œuvre du plan de transformation en cours. Nous restons prudents même si la sanction boursière nous semble excessive au plan fondamental.

**CA par division et zone géographique**



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

**Compte de Résultat (M€)**

	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	510,0	555,9	591,3	577,7
EBITDA	49,5	45,0	47,3	44,5
EBIT	36,1	29,1	30,4	26,8
Résultat Financier	-15,9	-3,7	-3,2	-3,3
RN part du Groupe	17,6	23,8	19,7	16,9

**Bilan (M€)**

	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	122,6	142,4	149,5	155,3
dont GW	15,7	32,7	32,7	32,7
BFR	183,5	249,8	265,7	259,6
Fonds Propres	238,7	257,3	270,1	279,8
Endettement Financier net	57,8	124,0	134,1	123,8

**Financement (M€)**

	2017	2018	2019e	2020e
CAF	43,1	36,5	36,7	34,8
CAPEX	18,9	33,3	24,0	23,4
CAF / CAPEX	2,3	1,1	1,5	1,5
Variation de BFR	-17,3	66,3	15,9	-6,1
Pay-Out	0,4	0,4	0,4	0,4
FCF opérationnel	41,6	-63,1	-3,2	17,5

**Ratios de structure**

	2017	2018	2019e	2020e
DN/FP	24%	48%	50%	44%
DN/EBITDA	154%	251%	298%	262%
GW/FP	6,6%	12,7%	12,1%	11,7%
M/EBIT	7,1%	5,2%	5,1%	4,6%
Marge nette	3,5%	4,3%	3,3%	2,9%
ROE	7,4%	6,9%	7,3%	6,0%
ROCE	11,8%	7,4%	7,3%	6,5%

**Données par action (€)**

	2017	2018	2019e	2020e
BPA	0,56	0,57	0,63	0,54
Dividende net	0,22	0,22	0,23	0,24
CAF / action	1,38	1,17	1,18	1,11
Actif net par action	7,43	8,02	8,42	8,72

**Ratios boursiers**

	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	14,8 €	14,1 €	5,2 €	5,2 €
PER	26,4	24,7	8,2	9,6
P / CAF	10,8	12,1	4,4	4,6
Rdt du FCF opérationnel	7,9%	-11,1%	-1,0%	6,0%
P / AN	2,0	1,8	0,6	0,6
VE / CA	1,0	1,0	0,5	0,5
VE/ EBITDA	10,7	12,7	6,4	6,6
VE/ EBIT	14,7	19,6	10,0	11,0

Source : Financière d'Uzès