

NEOPOST

Secteur : Services aux entreprises

Cours au 28/06/2019

18,8 €

Objectif

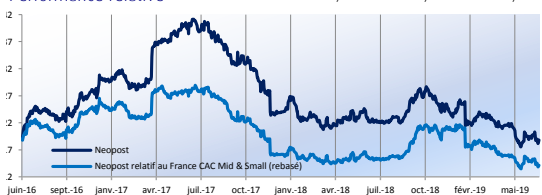
25,9€ (+38,0%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	NEO-PAR / FR0000120560
Capitalisation	650 M€
Flottant	97,6%
Extrêmes 12 m (€)	17,5€ / 28,7€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Performance absolue	-7,4%	-14,4%	-17,6%
Performance relative	-11,6%	-19,0%	-22,6%

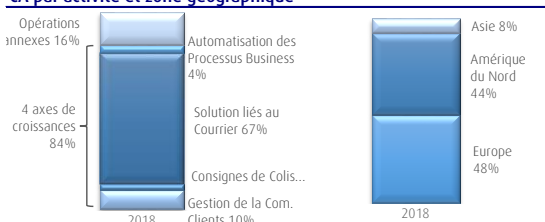


Résultats et enjeux

Le nouveau DG, G.Godet, a présenté fin janvier 2019 les détails du nouveau plan stratégique qui se résume à un recentrage autour de 2 zones géographiques (Europe et Am. du Nord) et 4 solutions majeures : 1- l'Activité historique de traitement de courrier sur laquelle le groupe va réinvestir afin de renouveler et étendre sa gamme. Bien qu'en déclin de -4%/-6%/an, elle reste une véritable « cash machine » pour le groupe, 2/ les consignes automatiques pour accompagner la croissance du commerce en ligne, 3/ le CMM dédié à la conception, la production et la diffusion de documents personnalisés automatiquement adaptés à tous les canaux de distribution et supports de consultation, 4/ Business process Automation, des solutions d'accompagnement des PME à la digitalisation notamment sur la dématérialisation des factures. Parallèlement, environ 100M€/an seront consacrées aux acquisitions ciblées « de complément » à l'instar de celle réalisée en janvier 2019 aux USA dans les consignes automatiques. S'agissant des activités « non stratégiques », elles devront faire la preuve de leur rentabilité faute de quoi elles seront cédées ou fermées. Au final, ce plan ambitionne de ramener en 2022 l'activité de courrier à 50% du CA et de renouer avec la croissance organique.

2019 restera encore sous pression, avec un CA au mieux stable et un ROC en baisse pour financer le plan. Pour autant, au regard de la valorisation modeste et de la levée des dernières incertitudes (dividende ramené de 1,7€ à 0,5€), nous voyons le titre comme une opportunité d'investissement à MT.

CA par activité et zone géographique



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	1 111,7	1 092,0	1 130,6	1 118,2
EBITDA	285,0	271,9	262,9	269,1
EBITA	202,3	199,4	178,1	185,2
Résultat Financier	-34,6	-30,5	-27,0	-22,5
RN	132,7	91,7	104,5	113,4
RN part du groupe	133,8	91,6	104,5	113,4

Bilan (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	1 463,0	1 485,9	1 492,2	1 498,5
dont GW	1 061,5	1 127,3	1 127,3	1 127,3
BFR	-135,6	-154,2	-175,4	-186,8
Fonds Propres totaux	1 169,2	1 247,4	1 333,6	1 428,8
Endettement Financier net	674,8	617,5	531,1	429,4

Financement (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
CAF	228,8	225,0	221,9	226,5
CAPEX	-99,0	-88,0	-91,1	-90,1
CAF / CAPEX	-2,3	-2,6	-2,4	-2,5
Variation de BFR	20,0	15,0	-21,2	-11,4
Pay-Out	49%	22%	19%	18%
FCF Opérationnel	307,8	298,0	334,3	327,9

Ratios de structure

	2017	2018	2019e	2020e
Gearing	58%	50%	40%	30%
DN/EBITDA	2,4	2,3	2,0	1,6
GW/FP	90,8%	90,4%	84,5%	78,9%
Marge d'EBITA	18,2%	18,3%	15,8%	16,6%
Marge nette	12,0%	8,4%	9,2%	10,1%
ROE	11,4%	7,3%	7,8%	7,9%
ROCE	15,2%	15,0%	13,5%	14,1%

Données par action (€)

	2017	2018	2019e	2020e
BPA	3,41	2,33	2,66	2,89
Dividende net	1,70	0,53	0,53	0,53
CAF / action	5,83	5,73	5,65	5,77
Actif net par action	30,55	32,60	34,85	37,34

Ratios boursiers

	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	33,1 €	23,7 €	18,8 €	18,8 €
PER	9,7x	10,2x	7,1x	6,5x
P / CAF	5,7x	4,1x	3,3x	3,3x
Rdt du FCF opérationnel	7,9%	10,2%	9,1%	11,3%
P / AN	1,1x	0,7x	0,5x	0,5x
VE / CA	1,7x	1,4x	1,1x	1,0x
VE / EBITDA	6,7x	5,5x	4,6x	4,1x
VE / EBITA	9,4x	7,4x	6,8x	6,0x

Source : Financière d'Uzes