

QUADIENT

Secteur : Services aux entreprises

Cours au 30/11/2019

19,2 €

Objectif

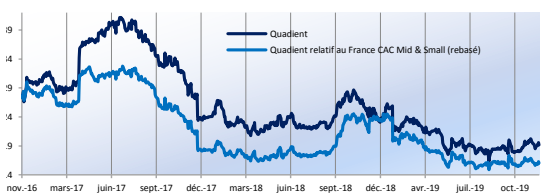
25,5€ (+33,2%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	QDT-PAR / FR0000120560	
Capitalisation	663 M€	
Flottant	97,6%	
Extrêmes 12 m (€)	16,3€ / 26,3€	

Performance (%)

	1m	3m	12m
Performance absolue	-3,3%	+3,7%	-21,6%
Performance relative	-5,7%	-4,1%	-39,6%



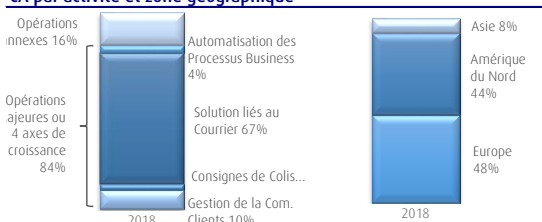
Résultats et enjeux

8 mois après la présentation de son plan stratégique 2019-2022, les résultats 1S présentent de premiers signes tangibles d'amélioration : 1/ CA de 557M€ à +2,3%pcc, porté à la fois par les Opérations Majeures (+1,1%pcc notamment sur l'Amérique du Nord à +5,3%pcc) et Annexes (+8,2%pcc), 2/ ROC avant charges d'acquisitions de 93M€ (+2,3%) pour une marge de 16,7% (-50pbs soit un recul limité par la bonne maîtrise des coûts dans les Opérations Annexes qui ont permis d'absorber une partie des dépenses de commercialisation et de R&D nécessaires à la croissance futures des activités Majeures), 3/ DN de 628M€ (+1,7%) hors IFRS 16, soit une DN/EBITDA de 2,3x.

Encouragé par ces résultats et un 3T à +2%pcc (soit +2,2% sur 9m), le management révisé à la hausse pour la 2ème fois cette année, ses objectifs annuels et vise dorénavant : 1/ un CA >+1%pcc (vs « quasi-stabilité » initialement, « en légère croissance » ensuite), 2/ un ROC entre 180 /185M€ avant charges d'acquisitions soit une marge de 15,9% à 16,4% selon nos estimations (-170/-220pbs vs marge 2018 hors earn-out), intégrant 15M€ de dépenses opérationnelles pour le déploiement du plan stratégique, soit le haut de la fourchette de 10/15M€ annoncé en début d'année, 3/ un FCF >50% du ROC.

Au-delà de résultats très encourageants, notamment le retour à une croissance organique positive sur les 6 derniers trimestres, un momentum de nouveau favorable dès cet exercice et une valorisation toujours attractive sont autant de catalyseurs pour la poursuite de la revalorisation du titre alors que les risques sont assurément derrière nous.

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	33,2 €	23,7 €	19,2 €	19,2 €
PER	9,7x	10,2x	7,2x	6,6x
P / CAF	5,7x	4,1x	3,4x	3,3x
Rdt du FCF opérationnel	7,9%	10,2%	8,9%	11,1%
P / AN	1,1x	0,7x	0,6x	0,5x
VE / CA	1,7x	1,4x	1,1x	1,0x
VE / EBITDA	6,7x	5,5x	4,7x	4,2x
VE / EBITA	9,4x	7,4x	6,9x	6,1x

Source : Financière d'Uzès