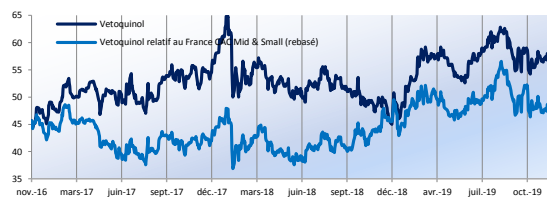


Données boursières

MNEMO / ISIN	VETO-PAR / FR0004186856
Capitalisation	713 M€
Flottant	32,7%
Extrêmes 12 m (€)	45,0€ / 62,8€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Performance absolue	+6,0%	-1,3%	+20,7%
Perf. relative CAC40	+3,6%	-9,1%	+2,7%



Résultats et enjeu

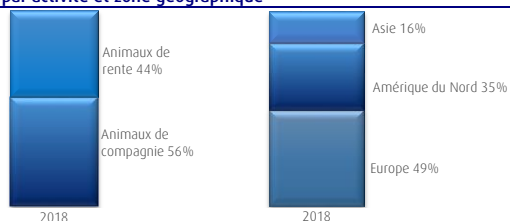
Les résultats du S1 sont décevants et traduisent une hausse modeste du CA à 183.8M€ (+3.3% dont +0.4%pcc) et une baisse de -12.9% du ROC à 17.9M€ et 9.7% du CA (-200pb), pénalisés par un cumul d'éléments négatifs : 1/effets matières défavorables, 2/mauvaise absorption des coûts fixes sur le site de Lure, 3/intégration des acquisitions (Clarion et FarmVet) et investissements commerciaux importants chez FarmVet Systems, 4/réorganisation des gammes de produits en Amérique du Nord et en Australie.

Comme annoncé, le T3 est meilleur (CA +9.4%/+5.3%pcc), soutenu par des effets changes et périmètres positifs et une accélération des activités hors Europe, mais sans être suffisant pour rattraper le retard accumulé. Nos estimations reviennent ainsi à 391M€ de CA (+6.3%/+2.9%pcc) et 47.6M€ (-1.6%) d'Ebit sur l'année avec pour hypothèse une stabilisation au mieux de la marge brute et une hausse des coûts de réorganisation et de renforcement des équipes commerciales.

La faiblesse de début d'année est considérée ponctuelle et sans impact sur les performances futures qui bénéficieront : 1/ de la poursuite de la promotion des Produits Essentiels et du lancement de produits nouveaux (Flexadin Advanced, Sonotix, Flexprofen en 2019), 2/de l'intégration du brésilien Clarion Biociencias (CA 12M€) qui viendra renforcer ses positions en antiparasitaires pour animaux de production sur l'un des 3 plus gros marchés au monde.

Nous voyons peu de catalyseurs à CT. Mais nous n'avons pas non plus de raison de baisser notre objectif de cours qui reste inchangé

CA par activité et zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	352,2	367,9	391,4	408,9
EBITDA	58,2	61,4	64,7	69,1
EBIT	46,0	48,4	47,7	51,3
Résultat Financier	-2,3	0,4	-0,3	0,0
RN part du Groupe	34,9	36,6	35,5	38,5

Bilan (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	184,8	191,5	202,3	193,1
dont GW	75,9	80,7	80,7	80,7
BFR	69,1	82,0	93,2	97,4
Fonds Propres totaux	335,7	363,1	389,5	422,5
Endettement Financier net	-97,6	-109,6	-73,1	-101,3

Financement (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
CAF	47,2	49,0	49,1	55,7
CAPEX	13,7	14,2	18,0	18,4
CAF / CAPEX	3,4	3,4	2,7	3,0
Variation de BFR	-1,3	12,9	11,2	4,2
Pay-Out	16%	16%	16%	16%
FCF opérationnel	34,7	21,9	19,9	33,2

Ratios de structure

	2017	2018	2019e	2020e
DN/FP	-29%	-30%	-19%	-24%
DN/EBITDA	-1,7x	-1,8x	-1,1x	-1,5x
GW/FP	22,6%	22,2%	20,7%	19,1%
M/EBIT	13,1%	13,2%	12,2%	12,5%
Marge nette	9,9%	9,9%	9,1%	9,4%
ROE	10,4%	10,1%	9,1%	9,1%
ROCE	18,0%	17,7%	16,1%	17,7%

Données par action (€)

	2017	2018	2019e	2020e
BPA retraité	2,94	3,08	2,99	3,24
Dividende net	0,46	0,48	0,42	0,50
CAF / action	3,97	4,13	4,13	4,69
Actif net par action	28,26	30,56	32,78	35,56

Ratios boursiers

	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	51,7 €	52,5 €	60,0 €	60,0 €
PER	17,6x	17,0x	20,1x	18,5x
P / CAF	13,0x	12,7x	14,5x	12,8x
Rdt du FCF opérationnel	6,7%	4,3%	3,6%	6,2%
P / AN	1,8x	1,7x	1,8x	1,7x
VE / CA	1,5x	1,4x	1,4x	1,3x
VE/ EBITDA	8,9x	8,4x	8,6x	7,7x
VE/ EBIT	11,2x	10,6x	11,6x	10,4x

Source : Financière d'Uzès