

QUADIENT

Secteur : Services aux entreprises

Cours au 19/06/2020

12,3 €

Objectif

18,3€ (+49,1%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	QDT-PAR / FR0000120560
Capitalisation	424 M€
Flottant	97,6%
Extrêmes 12 m (€)	11,4€ / 24,0€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Performance absolue	+1,2%	+5,8%	-39,6%
Performance relative	-10,5%	-23,4%	-29,8%



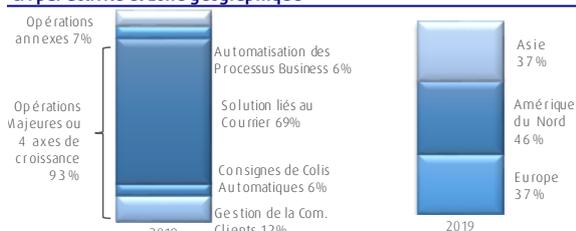
Résultats et enjeu

Les résultats 2019 sont ressortis en ligne avec les attentes : 1/ CA de 1,14Md€ (+4,7% ; +1,6%pcc) dont CA des OP Majeures* à 944M€ (+6,6% ; +0,6%pcc), tirées par PLS (+31,2%), BPA (+18,8%) et CEM (+6,2%) tandis que Mail Solutions limite sa baisse (-2,8%). Les 4 activités majeures ont bénéficié du dynamisme de l'Amérique du Nord (+5,6%pcc) contrairement à l'Europe (-4,7%pcc). 2/ un ROC avant charges liées aux acquisitions de 185M€ (-1,6% sur une base comparable soit une MOP de 16,2% (-130pbs)), pénalisé par une hausse des dépenses marketing et R&D pour soutenir la croissance des OP Majeures (MOC en baisse de -410pbs à 19,1%) et partiellement compensé par l'extinction des foyers de pertes des OP Annexes (Roc de 4M€ vs -7M€ en 2018) et des effets favorables de change. Avec l'apparition de la pandémie Covid, le groupe n'a pas formulé de guidance pour 2020 et a renoncé à ses engagements pour 2022.

Sur le 1T, le CA à 239M€ (-10,2% ; -10,9%pcc) est clairement sous les attentes et déçoit au regard d'une activité récurrente (76% du CA) sensée amortir les cycles. Néanmoins, la baisse est moins prononcée pour les OP Majeures (-8,9%pcc) qui demeurent impactées par Mail Solutions (-13,9%) tandis que les 3 autres activités s'inscrivent en hausse, en particulier Parcel Locker (+27,2%pcc) et BPA (+4,9%pcc). Par zone géographique, l'Amérique du Nord résiste (-4,2%) par rapport à l'Europe (-17%), plus tôt rentrée en confinement progressif.

Malgré cette déception et des perspectives encore limitées, la faible valorisation (P/AN20e de 0,4x, EV/EBITDA de 3,9x) doit selon nous l'emporter sur le manque de visibilité. Par ailleurs, le maintien du dividende, même 30% en dessous du minimum initialement proposé, soit 0,35€/action, reste un

CA par activité et zone géographique



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	1 091,9	1 142,7	1 081,6	1 116,6
EBITDA	271,8	282,1	252,3	275,2
EBITA	199,3	185,1	160,3	180,3
Résultat Financier	-30,5	-41,1	-38,9	-36,6
RN	91,6	15,3	43,6	52,6
RN part du groupe	91,5	14,1	43,6	52,6

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	1 485,9	1 489,5	1 500,7	1 512,3
dont GW	1 127,3	1 045,3	1 045,3	1 045,3
BFR	-154,2	-121,4	-184,2	-183,8
Fonds Propres totaux	1 247,4	1 248,6	1 280,1	1 314,4
Endettement Financier	617,5	668,6	544,2	592,4

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	225,0	201,8	196,2	167,8
CAPEX	-88,0	-109,0	-103,2	-106,5
CAF / CAPEX	-2,6	-1,9	-1,9	-1,6
Variation de BFR	15,0	-7,0	-62,8	0,5
Pay-Out	22%	95%	47%	39%
FCF Opérationnel	152,0	85,8	30,1	61,7

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
Gearing	50%	54%	43%	45%
DN/EBITDA	2,3	2,4	2,2	2,2
GW/FP	90,4%	83,7%	81,7%	79,5%
Marge d'EBITA	18,3%	16,2%	14,8%	16,2%
Marge nette	8,4%	1,2%	4,0%	4,7%
ROE	7,3%	1,1%	3,4%	4,0%
ROCE	15,0%	13,5%	12,2%	13,6%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	2,33	0,36	1,11	1,33
Dividende net	0,53	0,35	0,53	0,53
CAF / action	5,73	5,12	4,98	4,26
Actif net par action	32,60	32,51	33,33	34,23

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernie	23,7 €	20,1 €	12,3 €	12,3 €
PER	10,2x	56,1x	11,1x	9,2x
P / CAF	4,1x	3,9x	2,5x	2,9x
Rdt du FCF opérationne	10,2%	6,1%	3,1%	6,0%
P / AN	0,7x	0,6x	0,4x	0,4x
VE / CA	1,4x	1,2x	0,9x	0,9x
VE/ EBITDA	5,5x	5,0x	3,9x	3,7x
VE/ EBITA	7,5x	7,6x	6,1x	5,7x

*OP Majeures : 4 activités stratégiques (i- Mail Solutions : ventes de solutions de traitement de courriers (machines à affranchir + consommables), ii- Parcel Lockers : consignes automatiques, iii- Business Process Automation : logiciels d'automatisation des process administratifs (factures dématérialisées, envoi automatique des factures), iv- logiciels de gestion des communications clients (aide à la création et à la diffusion des communications)) dans 2 zones géographiques principales (Europe et Am. du Nord)

Source : Financière d'Uzès