

"LES ESSENTIELLES"

SEB

Secteur : Biens de consommation

Cours au 19/06/2020

139,7 €

Objectif

146,2€ (+4,7%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	SK-PAR / FR0000121709
Capitalisation	7 028 M€
Flottant	52,2%
Extrêmes 12 m (€)	98,7€ / 166,6€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Perf. absolue	+28,0%	+14,8%	-9,3%
Perf. relative CAC40	+16,4%	-14,4%	+0,4%



Résultats et enjeux

Les résultats 2019 sont solides. Le CA s'affiche à 7354M€ (+8% ; +5,8%pcc), tiré par la Chine et le Café professionnel. Le ROPA s'élève à 740M€ (+6,5%) et 10,1% du CA (-10pb), sans levier sur les marges mais avec le maintien de moyens moteurs élevés en soutien des ventes. Pour sa part, la dette nette s'inscrit en hausse à 1976M€ et 2,2x l'Ebitda (1,9x hors dette IFRS16) après acquisition de Wilbur Curtis et Krampouz. Le dividende est réduit à 1,43€ pour intégrer les circonstances particulières de la crise sanitaire.

Le T1 a déjà été lourdement impacté par la crise sanitaire avec un manque à gagner de l'ordre de -280M€ de facturations, un CA de 1454M€ (-15,6% dont -16,5%pcc) et un ROPA largement sous les attentes à 18M€ (vs 138M€/T1 2019), affecté par la chute d'activité et d'importants surcoûts liés à l'arrêt des usines chinoises puis européennes.

Compte tenu de l'ampleur de l'épidémie et de la durée de confinement, le groupe annonce une nouvelle dégradation de l'activité au T2, un manque à gagner de 450/500M€ en CA et un ROPA négatif (vs un profit de 92M€ au T2 2019). De même, CA et ROPA sont annoncés en baisse marquée sur l'année, malgré un S2 important comptant pour l'essentiel des résultats annuels (55% du CA et ~70% du ROPA annuel). En retenant l'hypothèse d'une reprise graduelle de l'activité au S2 (recouvrant un recul des ventes de -6.5%/T3 et une stabilité au T4), nos estimations sont révisées de -33% à la baisse à 6496M€ de CA (-11,7%) et 482M€ de ROPA (-35%), après -80M€ de coûts d'arrêt/reprise et de sous-activité des usines. Une bonne surprise n'est en revanche pas à écarter si la reprise observée sur les 3 premières semaines de déconfinement se prolongeait et si le constat d'un « retour au fait maison » permettait de limiter la baisse du marché

CA par zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	6 812,2	7 353,9	6 496,0	7 260,6
EBITDA	840,2	900,6	727,7	930,2
EBIT	625,6	620,5	449,7	678,9
Résultat Financier	-31,9	-60,7	-57,0	-52,0
RN part du Groupe	419,0	379,7	255,8	425,4

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	3 714,3	4 417,9	4 427,8	4 438,8
dont GW	1 484,9	1 611,3	1 611,3	1 611,3
BFR	787,4	820,4	724,7	810,0
Fonds Propres totaux	2 306,6	2 627,5	2 811,3	3 167,3
Endettement Financier	1 571,5	1 976,7	1 707,0	1 447,4

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	598,0	577,7	453,8	646,7
CAPEX	-204,4	-266,3	-207,9	-232,3
CAF / CAPEX	-2,9	-2,2	-2,2	-2,8
Variation de BFR	121,0	-33,0	95,7	-85,3
Pay-Out	25,7%	18,9%	27,2%	26,1%
FCF opérationnel	514,6	278,4	341,6	329,1

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
DN/FP	68,1%	75,2%	60,7%	45,7%
DN/EBITDA	1,9x	2,2x	2,3x	1,6x
GW/FP	64,4%	61,3%	57,3%	50,9%
M/EBIT	10,2%	10,1%	8,7%	10,3%
Marge nette	6,2%	5,2%	3,9%	5,9%
ROE	18,2%	14,5%	9,1%	13,4%
ROCE	13,9%	11,8%	8,7%	12,9%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	8,33	7,55	5,08	8,46
Dividende net	2,14	1,43	1,38	2,20
CAF / action	11,89	11,48	9,02	12,86
Actif net par action	43,71	50,80	54,50	60,75

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernie	149,7 €	144,0 €	139,7 €	139,7 €
PER	18,0x	19,1x	27,5x	16,5x
P / CAF	12,6x	12,5x	15,5x	10,9x
Rdt du FCF opérationnel	5,7%	3,0%	3,9%	3,9%
P / AN	3,4x	2,8x	2,6x	2,3x
VE / CA	1,3x	1,3x	1,3x	1,2x
VE/ EBITDA	10,8x	10,2x	12,0x	9,1x
VE/ EBIT	13,1x	12,5x	15,5x	11,4x

Source : Financière d'Uzès