VIRBAC

Secteur : Santé

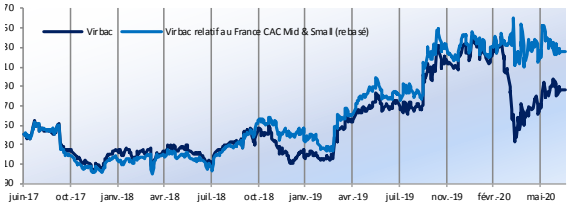
PEA-PME

Cours au 19/06/2020 **186,0 €**

Objectif **200,4€ (+7,8%)**

Données boursières	
MNEMO / ISIN	VIRP-PAR / FR0000031577
Capitalisation	1 573 M€
Flottant	49,5%
Extrêmes 12 m (€)	132,2€ / 242,0€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+0,4%	+38,8%	+4,3%
Perf. relative CAC40	-11,3%	+9,7%	+14,0%



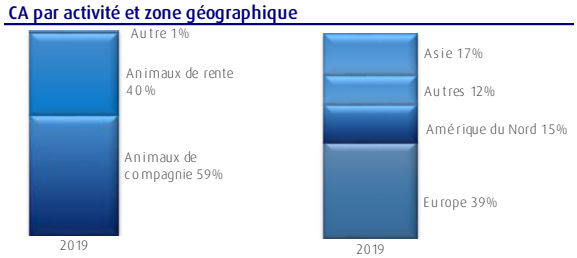
Résultats et enjeux

Les résultats 2019 sont bons, en ligne avec le plan de marche, soutenus par un bon effet volume (CA +8% dont +6.6%pcc) et une bonne maîtrise des coûts. L'Ebit s'inscrit à 122,4M€ (+39%) et 13% du CA (+290pb), avec un net redressement de la contribution de la filiale US (Ebit 30M$ vs 12M$). La DN se réduit à 368M€ et 2,3x l'Ebitda (vs un covenant à 3,65x).

Si le CA T1 s'est révélé excellent à 248M€ (+13,9% dont +14,3%pcc), le T2 sera en baisse. Début avril, le groupe précisait : 1/fonctionner avec des sites à 70% (USA) et 50% (Europe) de leur capacité, 3/ attendre un ralentissement d'activité dans les prochaines semaines (baisse des prescriptions, décalage des chirurgies, ralentissement des visites médicales…), 4/ reporter le lancement des produits importants (Stelfonta®/Europe, Suprelorin®/Chine, PetFood/USA, Chine et Brésil). Plus inattendu, le groupe a annoncé la cession de ses produits vétérinaires sous marque Sentinel® aux US (anti-parasitaires internes) à MSD (Merck&Co.) pour un montant de 400M$ (closing mi-20) : une opération qui déconsolidera 50M€ de CA et 30M€ d'Ebit mais qui présente l'avantage de totalement désendetter le groupe, de lui redonner une capacité de prédation, et de le sortir d'un segment de marché ultra concurrencé.

Avant crise Covid-19, les objectifs 2020 portaient sur : 1/ un CA en hausse de +4/+6%, 2/ une M/Ebit de 13,5% (+50pb), 3/ une DN cible autour de 300M€. Ajustés des récents évènements, nos estimations reviennent à : 1/891M€ de CA (-5% dont -2,1%pcc) intégrant la déconsolidation pour 6 mois de Sentinel, 2/ 90,7M€ d'Ebit (-23%) soit une MOP de 10,2% (-240pb dont -150pb liés à la sortie de Sentinel), 3/une trésorerie nette positive de 51M€.

CA par activité et zone géographique



Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	868,9	938,3	891,3	925,7
EBITDA	116,4	156,3	127,7	138,1
EBITA	87,6	118,2	90,8	99,7
EBIT	65,0	97,9	80,8	93,7
RN part du Groupe	20,1	51,5	41,8	61,7

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	856,1	872,4	511,2	509,9
dont GW	133,5	142,2	142,2	142,2
BFR	134,9	113,9	108,1	112,3
Fonds Propres totaux	460,3	551,9	593,7	655,3
Endettement Financier	426,1	368,4	-46,5	-107,7

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	70,0	106,4	88,7	106,1
CAPEX	33,9	23,0	35,7	37,0
CAF / CAPEX	2,1	4,6	2,5	2,9
Variation de BFR	4,6	-21,0	-5,7	4,2
Pay-Out	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF opérationnel	31,5	104,4	58,8	64,9

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
DN/FP	93%	67%	-8%	-16%
DN/EBITDA	3,7x	2,4x	-0,4x	-0,8x
GW/FP	29,0%	25,8%	23,9%	21,7%
M/EBIT	10,1%	12,6%	10,2%	10,8%
Marge nette	2,3%	5,5%	4,7%	6,7%
ROE	4,4%	9,9%	7,5%	9,9%
ROCE	7,4%	10,9%	13,0%	15,1%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	2,38	6,09	4,94	7,29
Dividende net	0,00	0,00	0,00	0,00
CAF / action	8,28	12,57	10,49	12,54
Actif net par action	54,42	61,22	66,16	73,45

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernie	126,0 €	169,7 €	186,0 €	186,0 €
PE	53,0x	27,9x	37,7x	25,5x
P / CAF	15,2x	13,5x	17,7x	14,8x
Rdt du FCF opérationne	2,1%	5,8%	3,9%	4,4%
P / AN	2,3x	2,8x	2,8x	2,5x
VE / CA	1,7x	1,9x	1,7x	1,6x
VE/ EBITDA	12,8x	11,5x	12,0x	10,6x
VE/ EBIT	17,0x	15,3x	16,8x	14,7x

Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Source : Financière d'Uzès