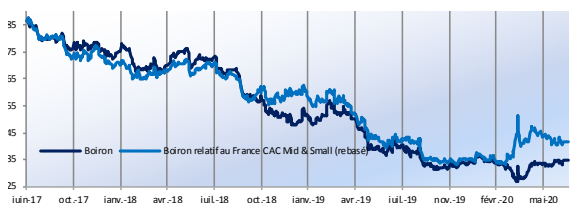


**Données boursières**

MNEMO / ISIN	BOI-PAR / FR0000061129
Capitalisation	605 M€
Flottant	24,3%
Extrêmes 12 m (€)	27,0€ / 42,1€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+4,9%	+6,5%	-11,1%
Perf. relative CAC40	-6,8%	-22,7%	-1,3%



**Résultats et enjeux**

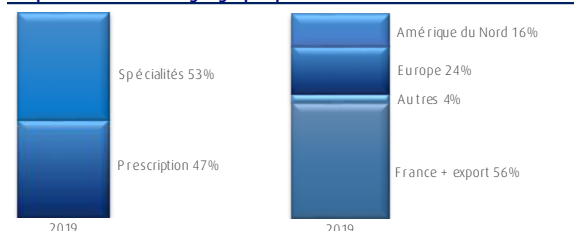
Les résultats 2019 sont en forte baisse, en lien avec la chute des ventes en France (-12,6%). Le CA s'inscrit à 557M€ (-7,8%), le ROC à 67M€ (-36,9%) après un effort déjà important de baisse des charges. Le bilan reste solide, la trésorerie nette positive de 203M€. Le dividende est proposé en baisse à 1,05€ mais la distribution devrait être maintenue.

A ce stade, et malgré un excellent T1 (CA +9,3%), la tendance reste baissière en France (-12,7%). Un plan de réorganisation pour application en 2021 est annoncé : 1/ arrêt du site de production de Montrichard/Tours, 2/ fermeture de 12 établissements de préparation/distribution sur 27 au total, 3/ redimensionnement des équipes de production et préparation sur les sites conservés, 4/ réorganisation des équipes commerciales. 646 suppressions de postes sont prévues pour 134 créations sur un total de 2500 postes en France et 3700 dans le monde. Non chiffré, ni dans son coût (plusieurs dizaines de M€), ni dans ses effets, nous pensons le plan en mesure de réduire les charges de -40 à -50M€, à répartir sur 2 années en 2021 et 2022.

La direction anticipe une nouvelle baisse de l'activité et des résultats pour 2020. Pour notre part, nous retiendrons une baisse de -3,8% du CA à 536M€ pour un ROC de 30M€ (-55%), après i/-30M€ de charges de restructuration, ii/mise en œuvre de 50% du plan d'économies, mais avec un degré d'incertitude élevé (réaction du consommateur à l'arrêt du remboursement au 1/1/2021, pathologie de fin d'année, chiffrage et mise en œuvre du plan de restructuration...).

L'essentiel des mauvaises nouvelles est dans les cours, avec un potentiel de baisse que nous pensons limité (Trésorerie nette= 40% Capitalisation boursière). Mais la visibilité reste

**CA par activité et zone géographique**



Catherine VIALL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	604,2	557,1	535,7	515,5
EBITDA	134,2	103,0	96,2	92,3
EBIT	99,8	66,9	60,1	55,2
Résultat Financier	-2,0	-2,5	-2,5	-2,5
RN part du Groupe	51,3	40,6	17,4	33,2

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	347,3	349,9	332,3	323,1
dont GW	89,6	89,6	89,6	89,6
BFR	39,0	70,9	68,2	65,6
Fonds Propres totaux	486,0	505,5	504,4	529,7
Endettement Financier	-211,3	-202,4	-215,2	-252,2

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	85,7	79,6	53,5	70,3
CAPEX	47,7	37,5	25,0	28,0
CAF / CAPEX	1,8	2,1	2,1	2,5
Variation de BFR	-3,2	31,9	-2,7	-2,6
Pay-Out	49,7%	45,4%	45,4%	45,4%
FCF opérationnel	41,2	10,1	31,2	44,9

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
DN/FP	-43%	-40%	-43%	-48%
DN/EBITDA	-1,4	-1,5	-2,1	-2,6
GW/FP	18,4%	17,7%	17,8%	16,9%
M/EBIT	16,5%	12,0%	11,2%	10,7%
Marge nette	12,9%	9,2%	7,6%	3,4%
ROE	10,5%	8,0%	3,4%	6,3%
ROCE	25,8%	15,9%	15,0%	14,2%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA retraité	2,92	2,31	0,99	1,89
Dividende net	1,45	1,05	0,45	0,86
CAF / action	4,88	4,53	3,04	4,00
Actif net par action	26,22	27,73	28,27	29,30

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernie	65,9 €	41,5 €	34,5 €	34,5 €
PER	22,6	18,0	34,9	18,2
P / CAF	13,5	9,2	11,3	8,6
Rdt du FCF opérationne	4,4%	1,9%	6,8%	10,6%
P / AN	2,5	1,5	1,2	1,2
VE / CA	1,6	0,9	0,9	0,8
VE/ EBITDA	7,1	5,1	4,8	4,6
VE/ EBIT	9,5	7,9	7,7	7,7

Source : Financière d'Uzès