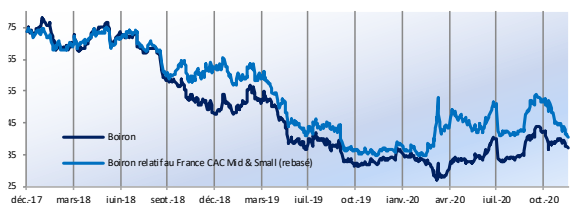


Données boursières

MNEMO / ISIN	BOI-PAR / FR0000061129
Capitalisation	647 M€
Flottant	24,3%
Extrêmes 12 m (€)	27,0€ / 44,0€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	-4,2%	+6,6%	+11,1%
Perf. relative CAC Mid&Small	-18,4%	-6,3%	+12,1%



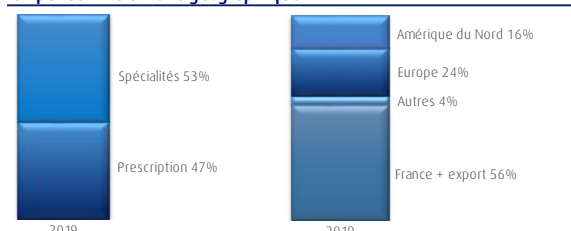
Résultats et enjeux

Le CAS1 s'est inscrit à 253.6M€ (-1.2%) avec une évolution contrastée entre la France (-16.5% dont -21% en HNC) et l'International (+20.8%), le ROP à 1.5M€. Avant prise en compte des coûts de réorganisation pour -28M€, le ROP s'affiche néanmoins en nette amélioration à 29.2M€ après un important travail de baisse des coûts, soit -19M€ sur les Opex dont les 2/3 sur un programme de baisse volontaire des charges et 1/3 sur la baisse induite par la pandémie de COVID-19. Au total, c'est -20/-25M€ de baisse de charges récurrentes à prévoir en 2020 qui se cumuleront au -15M€ déjà réalisées en 2019.

Au T3, les ventes sont ressorties à -18,5% (-19%e à tcc.). Le T4 sera meilleur et à peu près stable, positivement impacté par des lancements produits dont une gamme de probiotiques et 2 spécialités homéopathiques. Sur l'année, le groupe se dit en phase avec le consensus, soit un CA en recul de -5% pour un ROP « en baisse légère et stable au mieux » après économies de charges pour -20/-25M€ mais avant coûts du Plan estimé à 34M€ (soit 64M€ de mesures d'accompagnement avant reprise de provisions pour engagements sociaux à hauteur de 30M€). Nos estimations se situent à 528M€ de CA (-5.3%), 63M€ de ROP (-5.8%) avant coûts du Plan et 29M€ (-56%) après. La question du dividende reste en débat mais sera fonction des résultats de l'année.

Pour 2021, la visibilité est encore faible avec des pressions toujours fortes sur le CA, en lien avec l'arrêt définitif du remboursement de l'homéopathie en France au 1/1/2021. Pour autant, le PSE (plan de réorganisation annoncé le 11 mars et désormais finalisé) prévoyant suppressions de postes (566), arrêt du site de production de Montrichard et fermeture

CA par activité et zone géographique



Catherine VIALL - Analyste Buy-Side

Activité

Entreprise familiale fondée en 1932, Boiron est le leader mondial de l'homéopathie, marché principalement européen mais en développement aux USA et en Europe de l'Est. Le groupe occupe une position dominante sur le marché des médicaments homéopathiques à nom commun (HNC), consolidée par sa fusion en juin 2004 avec Dolisos. Aujourd'hui bousculé par la décision de la HAS de baisser puis dérembourser totalement les médicaments homéopathiques au 1/1/2021, le groupe s'est engagé dans un plan de réorganisation massif avec obligation d'accélérer son développement à l'international et sur les

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	604,2	557,1	527,7	517,1
EBITDA	134,2	103,0	99,1	101,6
EBIT	99,8	66,9	63,0	65,5
Résultat Financier	-2,0	-2,5	-2,5	-2,5
RN part du Groupe	51,3	40,6	16,7	39,7

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	347,3	349,9	332,3	324,1
dont GW	89,6	89,6	89,6	89,6
BFR	39,0	70,9	67,2	65,8
Fonds Propres totaux	486,0	505,5	503,7	535,8
Endettement Financier	-211,3	-202,4	-215,5	-257,1

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	85,7	79,6	52,8	75,8
CAPEX	47,7	37,5	25,0	28,0
CAF / CAPEX	1,8	2,1	2,1	2,7
Variation de BFR	-3,2	31,9	-3,7	-1,4
Pay-Out	49,7%	45,4%	45,4%	30,0%
FCF opérationnel	41,2	10,1	31,5	49,2

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%	16,7%
M/EBIT	16,5%	12,0%	11,9%	12,7%
Marge nette	12,9%	9,2%	7,7%	3,2%
ROE	10,5%	8,0%	3,3%	7,4%
ROCE	25,8%	15,9%	15,8%	16,8%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA retraité	2,92	2,31	0,95	2,26
Dividende net	1,45	1,05	0,43	0,68
CAF / action	4,88	4,53	3,00	4,32
Actif net par action	26,22	27,73	28,24	29,83

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernie	65,9 €	41,5 €	36,9 €	36,9 €
PER	22,6	18,0	38,9	16,3
P / CAF	13,5	9,2	12,3	8,5
Rdt du FCF opérationnel	4,4%	1,9%	6,3%	10,7%
P / AN	2,5	1,5	1,3	1,2
VE / CA	1,6	0,9	1,0	0,9
VE / EBITDA	7,1	5,1	5,1	4,5
VE / EBIT	9,5	7,9	8,0	7,0

Source : Financière d'Uzès