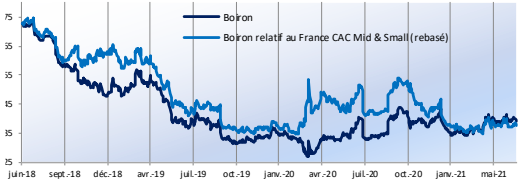


**Données boursières**

MNEMO / ISIN	BOI-PAR / FR0000061129
Capitalisation	684 M€
Flottant	24,3%
Extrêmes 12 m (€)	32,7€ / 44,0€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	-1,3%	+8,3%	+6,6%
Perf. relative CAC Mid&Small	-3,1%	+3,0%	-27,1%



**Résultats et enjeux**

2020 a été une année complexe et de challenge, faiblement impactée par la crise sanitaire, profondément affectée en revanche par la baisse du remboursement de l'homéopathie. Le CA ressort à 513.6M€ (-7.8% avec une chute des volumes concentrée en France en HNC), le ROP à 38,2M€ (-43%) mais 70M€ (+4.4%) après neutralisation des coûts de réorganisation en France (566 postes supprimés pour 122 créés, fermeture du site de Montrichard au 31/12 et fermeture de 12 établissements de préparation au S1 2021) soit globalement une chute des volumes pour -42M€ (dont -39M€ en France) compensée par les économies de coûts réalisées (-30M€ dont -20M€ d'économies pérennes et -10M€ subies liées à la crise sanitaire). Le bilan reste solide, la situation de trésorerie nette positive de 230M€.

2021 sera encore une année difficile : 1/arrêt définitif du remboursement de l'homéopathie au 1/1/2021 en France, 2/ absence de pathologie grippale, 3/ existence de stocks de produits de printemps non consommés en pharmacie et d'un effet base très négatif au T1 (CA T1 : -41,8%). De fait, le groupe annonce un recul de -12% à -15% de son CA sur l'année. De même, il annonce un ROC sous pression, malgré de nouvelles économies de coûts (-15M€ estimé), pour 2 raisons principales : 1/le retour des dépenses publicitaires gelées pendant les confinements de 2020, 2/ un redéploiement pour environ 1/3 des économies réalisées en 2020 (déplacements, promotions,... pour environ 11M€).

2022 devrait être plus encourageant avec un certain nombre d'initiatives commerciales en cours (nombreux lancements produits, internationalisation accrue) et un plan de réorganisation dont l'enjeu n°1 est de stabiliser les ventes en

**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€)	2019	2020	2021e	2022e
Chiffre d'Affaires	557,1	513,6	445,9	456,4
EBITDA	103,0	100,9	66,8	82,7
EBIT	66,9	68,3	34,2	50,1
Résultat Financier	-2,5	-1,0	-1,0	-1,0
RN part du Groupe	40,6	26,2	23,4	34,6

Bilan (M€)	2019	2020	2021e	2022e
Total actif immobilisé	349,9	340,4	318,4	303,8
dont GW	89,6	89,6	89,6	89,6
BFR	70,9	33,7	29,3	30,0
Fonds Propres totaux	505,5	509,1	515,9	535,6
Endettement Financier	-202,4	-230,0	-225,6	-259,3

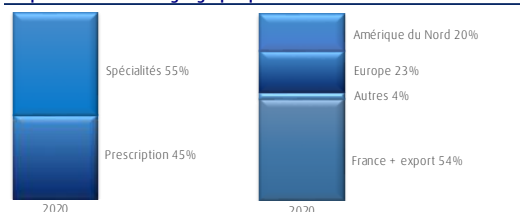
Financement (M€)	2019	2020	2021e	2022e
CAF	79,6	94,0	56,0	67,2
CAPEX	37,5	18,9	18,0	18,0
CAF / CAPEX	2,1	5,0	3,1	3,7
Variation de BFR	31,9	-37,2	-4,4	0,7
Pay-Out	45,4%	63,6%	63,6%	50,0%
FCF opérationnel	10,1	112,3	42,4	48,5

Ratios de structure	2019	2020	2021e	2022e
DN/FP	-40%	-45%	-44%	-48%
DN/EBITDA	-1,5	-2,2	-2,2	-3,9
GW/FP	17,7%	17,6%	17,4%	16,7%
M/EBIT	12,0%	13,3%	7,7%	11,0%
Marge nette	9,2%	7,9%	5,9%	5,1%
ROE	8,0%	5,1%	4,5%	6,5%
ROCE	15,9%	18,3%	9,8%	15,0%

Données par action (€)	2019	2020	2021e	2022e
BPA retraité	2,31	1,49	1,33	1,97
Dividende net	1,05	0,95	0,85	0,99
CAF / action	4,53	5,36	3,19	3,83
Actif net par action	27,73	28,07	28,55	29,54

Ratios boursiers	2019	2020	2021e	2022e
Cours moyen ou dernie	41,5 €	35,5 €	39,0 €	39,0 €
PER	18,0	23,8	29,3	19,8
P / CAF	9,2	6,6	12,2	10,2
Rdt du FCF opérationnel	1,9%	28,5%	8,2%	10,1%
P / AN	1,5	1,3	1,4	1,3
VE / CA	0,9	0,8	1,2	1,1
VE / EBITDA	5,1	3,9	7,7	5,8
VE / EBIT	7,9	5,8	15,1	9,6

**CA par activité et zone géographique**



**Analyse ESG**

Rating Secteur	Rating Boiron	Critères FU	Notes	Controverse
		<b>E</b> 13,3TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) <b>S</b> Stress hydrique (n.d) <b>G</b> Développement du capital humain (0,2) Indépendance du CdAdm (35,7%) Comportement éthique (6,6)	★★★★★ n.d ★★★★★ ! ★★★★★ ★★★★★	

Source : MSCI, Financière d'Uzès

Source : Financière d'Uzès

Catherine VIAL - Analyste Buy-Side