# VIRBAC

Secteur : Santé

PEA - PME

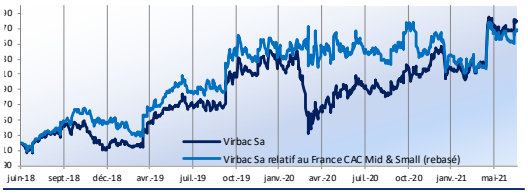
Cours au 22/06/2021 **279,0 €**

Objectif **280,8€ (+0,7%)**

## Données boursières

| | |
|---|---|
| MNEMO / ISIN | VIRP-PAR / FR0000031577 |
| Capitalisation | 2 360 M€ |
| Flottant | 49,5% |
| Extrêmes 12 m (€) | 181,0€ / 286,0€ |

| Performance (%) | 1m | 3m | 12m |
|---|---|---|---|
| Perf. absolue | +3,3% | +32,2% | +50,2% |
| Perf. relative CAC Mid&Small | +1,5% | +26,9% | +16,5% |



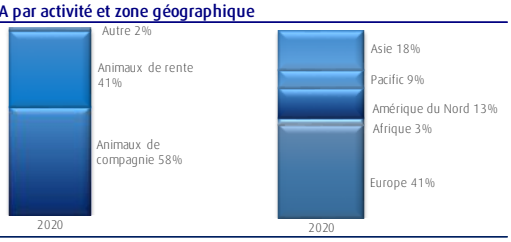

## Résultats et enjeux

Les résultats 2020 sont bons et en forte croissance dans un marché lui-même en croissance et qualifié de résilient (hausse des adoptions et visites chez les vétérinaires). Le CA ressort à 934 M€ (-0.4% publié, +5.7% pcc), le ROC avant amortissement des GW à 128.9 M€ (+9%) et 13.8% du CA (+120pb et +180pb à changes constants), alimenté par des effets volumes et mix et une baisse des Opex (-15M€) liées à la situation Covid. Le RNpg ressort à 137,5M€ après plus-value de cession de Sentinel. A fin 2020, le bilan revient en situation de cash net positif de 63,5M€ (DN/EBITDA : -0,4x vs covenant à 3,75x ; retour d'un dividende proposé à 0,75 €).

Après une année 2020 atypique et de désengagement de Sentinel, 2021 et 2022 étaient présentées comme 2 années de transition : 1/déconsolidation de Sentinel en année pleine (impact MOP : -300pb en année pleine, -200pb/2021), 2/ augmentation des Capex (simplification des process, digitalisation),3/ Hausse des OPEX pour pénétrer de nouveaux marchés/pays : Petfood, Vaccins, Spécialités/ aux USA et en Chine, 4/ moindre lancements produits (peak sales de 29M€ et 42M€ pour les produits lancés en 2021 et 2022) avant une forte accélération en 2023 (pick sales 74M€).

La réalité sera bien meilleure après un excellent T1 (+7,6% (17,5% hors Sentinel) et +22,6% pcc.) avec des guidances significativement ajustées à la hausse : 1/CA en hausse de 6% à 10%pcc (soit +3%/7% à périmètre réel), 2/ taux de MOP courante entre 12 à 14% (vs 10 à 12% précédemment). Le ROP qui était attendu en baisse de plus de -15% après déconsolidation de Sentinel sera finalement stable sur l'année. La bonne tenue du marché vétérinaire (>+5%) va permettre de compenser la disparition de Sentinel et de

## CA par activité et zone géographique




## Activité

Virbac est un laboratoire indépendant exclusivement dédié à la santé animale, aujourd'hui au 7ème rang mondial de sa spécialité. Son CA se répartit entre i- les médicaments pour animaux de compagnie (chiens, chats, chevaux) dont des antiparasitaires, vaccins, antibiotiques, anesthésiques, anti-inflammatoires, soins bucco-dentaires, produits ophtalmologiques et dermatologiques, ii les médicaments pour animaux d'élevage (bovins, ovins, porcins, volailles) dont des antiparasitaires et antibiotiques.

Ses concurrents : Vetoquinol (Fr), Dechra Pharma (UK), Zoetis

| Compte de Résultat (M€) | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e |
|---|---|---|---|---|
| Chiffre d'Affaires | 938,3 | 934,2 | 975,0 | 1 039,2 |
| EBITDA | 156,3 | 169,2 | 164,5 | 186,2 |
| EBITA | 118,2 | 129,0 | 123,1 | 142,0 |
| EBIT | 97,9 | 185,8 | 117,1 | 136,0 |
| RN part du Groupe | 51,5 | 137,3 | 71,7 | 86,5 |

| Bilan (M€) | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e |
|---|---|---|---|---|
| Total actif immobilisé | 872,4 | 535,3 | 553,9 | 569,8 |
| dont GW | 133,5 | 142,2 | 142,2 | 142,2 |
| BFR | 113,9 | 120,4 | 125,7 | 133,9 |
| Fonds Propres totaux | 551,9 | 622,9 | 688,2 | 768,0 |
| Endettement Financier | 368,4 | -63,4 | -99,9 | -150,5 |

| Financement (M€) | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e |
|---|---|---|---|---|
| CAF | 106,4 | 115,9 | 108,1 | 125,6 |
| CAPEX | 23,0 | 31,0 | 60,0 | 60,0 |
| CAF / CAPEX | 4,6 | 3,7 | 1,8 | 2,1 |
| Variation de BFR | -21,0 | 6,5 | 5,3 | 8,3 |
| Pay-Out | 0,0% | 4,6% | 9,3% | 10,0% |
| FCF opérationnel | 104,4 | 78,4 | 42,8 | 57,3 |

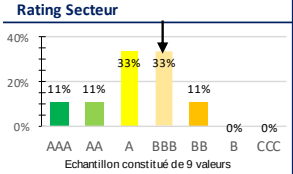
| Ratios de structure | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e |
|---|---|---|---|---|
| DN/FP | 67% | -10% | -15% | -20% |
| DN/EBITDA | 2,4x | -0,4x | -0,6x | -0,8x |
| GW/FP | 24,2% | 22,8% | 20,7% | 18,5% |
| M/EBIT | 12,6% | 13,8% | 12,6% | 13,7% |
| Marge nette | 5,5% | 14,7% | 7,3% | 8,3% |
| ROE | 9,9% | 22,0% | 10,4% | 11,3% |
| ROCE | 10,9% | 18,4% | 17,2% | 19,3% |

| Données par action (€) | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e |
|---|---|---|---|---|
| BPA | 6,09 | 9,26 | 8,47 | 10,23 |
| Dividende net | 0,00 | 0,75 | 0,79 | 1,02 |
| CAF / action | 12,57 | 13,70 | 12,78 | 14,85 |
| Actif net par action | 61,22 | 72,90 | 80,58 | 89,78 |

| Ratios boursiers | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e |
|---|---|---|---|---|
| Cours moyen ou dernie | 169,7 € | 198,7 € | 279,0 € | 279,0 € |
| PE | 27,9x | 21,5x | 32,9x | 27,3x |
| P / CAF | 13,5x | 14,5x | 21,8x | 18,8x |
| Rdt du FCF opérationne | 5,8% | 4,8% | 1,9% | 2,6% |
| P / AN | 2,8x | 2,7x | 3,5x | 3,1x |
| VE / CA | 1,9x | 1,7x | 2,3x | 2,1x |
| VE/ EBITDA | 11,5x | 9,6x | 13,7x | 11,9x |
| VE/ EBIT | 15,3x | 12,5x | 18,4x | 15,6x |

## Analyse ESG

**Rating Secteur**




**Rating Virbac**

BBB
Score :5,6

Stable vs préc.

| | Critères FU | Notes |
|---|---|---|
| E | 21,1TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) | ★★★★★ |
| | Stress hydrique (n.d) | n.d |
| S | 42,9% de femmes au Comex | ★★★★½ |
| | Développement du capital humain (2,4) | ★★½ |
| G | Indépendance du CdAdm (57,1%) | ★★★★★ |
| | Comportement ethic (5,2) | ★★½ |

**Controverse**

reen

Source : MSCI, Financière d'Uzès

*Catherine VIAL - Analyste Buy-Side*

Source : Financière d'Uzès