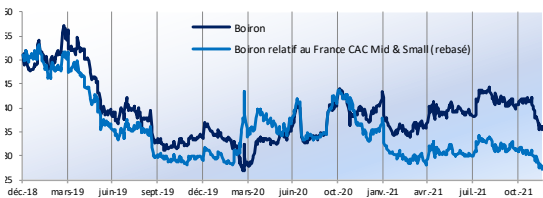


Données boursières

MNEMO / ISIN	BOI-PAR / FR0000061129
Capitalisation	623 M€
Flottant	24,3%
Extrêmes 12 m (€)	34,0€ / 44,3€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	-15,9%	-13,9%	-3,8%
Perf. relative CAC Mid&Small	-11,6%	-12,9%	-19,8%



Résultats et enjeux

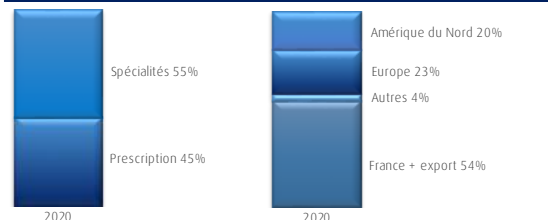
Le S1 2021 a encore été profondément impacté par la baisse du remboursement de l'homéopathie et la faiblesse de la pathologie. Le CA s'est établi à 190M€ (-25% avec une chute des volumes concentrée sur la France et les USA), le ROC en perte de -12.3M€ malgré la mise en œuvre du PSE et la fermeture de 12 établissements de préparation distribution (-318 personnes) sur les 27 existants.

Le CA T3 est plus encourageant et en légère hausse (+1%), par contraste avec les baisses d'activité enregistrées depuis 2019. Sans surprise, le déremboursement en France continue de peser sur les ventes d'HNC (-9,4% au T3, -12,3% à 9 mois). En revanche le succès des nouveaux produits (27M€ CA/9 Mois, 40 M€ CA attendu en 2021) permet à l'OTC d'afficher une croissance au T3 (+8,5%), sans pour autant compenser le manque à gagner du S1 (CA 9 mois à -18.3%).

Sur l'année, Boiron guide sur une baisse significative de son CA et un ROP positif, entre 25/30M€ après -30M€ d'économie (fermeture de 12 sites et baisse des Opex liée au covid). Nos estimations retiennent un CA de 447M€ (-13%) et un ROP de 28M€ (-26%) après 38M€ publié en 2020.

Les grands enjeux sont reconduits : i/ réussir la mise en place de la nouvelle organisation en France : i/ élément positif, la refonte de la politique tarifaire est bien accueillie par les pharmacies, ii/ l'activité en revanche n'est pas encore stabilisée et va rester sous pression au T4 avec une inversion de tendance envisagée à partir de janvier 2022, iii/ le plan de restructuration se déroule normalement et aura permis en cumul une baisse de coûts de 75M€ sur la période 2019/2021 dont >30M€ en année pleine au titre de 2021 et 15M€ encore à constater en 2022, 2/ poursuivre le développement international, 3/ accélérer les lancements de produits qui ressortent aujourd'hui comme plutôt

CA par activité et zone géographique



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. Encore bousculé par la décision de la HAS de baisser puis dérembourser totalement les médicaments homéopathiques au 1/1/2021, le groupe a entrepris un plan de réorganisation massif avec obligation d'accélérer son développement à l'international et sur les produits de Spécialité.

Compte de Résultat (M€)	2019	2020	2021e	2022e
Chiffre d'Affaires	557,1	513,6	446,8	460,6
EBITDA	103,0	100,9	59,6	82,4
EBIT	66,9	68,3	28,0	49,9
Résultat Financier	-2,5	-1,0	-1,0	-1,0
RN part du Groupe	40,6	26,2	18,9	34,2

Bilan (M€)	2019	2020	2021e	2022e
Total actif immobilisé	349,9	340,4	320,4	306,9
dont GW	89,6	89,6	89,6	89,6
BFR	70,9	33,7	29,4	30,3
Fonds Propres totaux	505,5	509,1	511,4	533,6
Endettement Financier	-202,4	-230,0	-219,1	-253,9

Financement (M€)	2019	2020	2021e	2022e
CAF	79,6	94,0	50,5	66,8
CAPEX	37,5	18,9	19,0	19,0
CAF / CAPEX	2,1	5,0	2,7	3,5
Variation de BFR	31,9	-37,2	-4,4	0,9
Pay-Out	45,4%	63,6%	63,6%	50,0%
FCF opérationnel	10,1	112,3	35,9	46,9

Ratios de structure	2019	2020	2021e	2022e
DN/FP	-40%	-45%	-43%	-48%
DN/EBITDA	-1,5	-2,2	-2,2	-4,3
GW/FP	17,7%	17,6%	17,5%	16,8%
M/EBIT	12,0%	13,3%	6,3%	10,8%
Marge nette	9,2%	7,9%	5,9%	4,1%
ROE	8,0%	5,1%	3,7%	6,4%
ROCE	15,9%	18,3%	8,0%	14,8%

Données par action (€)	2019	2020	2021e	2022e
BPA retraité	2,31	1,49	1,08	1,95
Dividende net	1,05	0,95	0,69	0,97
CAF / action	4,53	5,36	2,88	3,81
Actif net par action	27,73	28,07	28,46	29,44

Ratios boursiers	2019	2020	2021e	2022e
Cours moyen ou dernie	41,5 €	35,5 €	35,5 €	35,5 €
PER	18,0	23,8	32,9	18,2
P / CAF	9,2	6,6	12,3	9,3
Rdt du FCF opérationnelle	1,9%	28,5%	7,8%	11,0%
P / AN	1,5	1,3	1,2	1,2
VE / CA	0,9	0,8	1,0	0,9
VE / EBITDA	5,1	3,9	7,7	5,2
VE / EBIT	7,9	5,8	16,4	8,5

Analyse ESG

Rating Secteur	Rating Boiron	Critères FU	Notes	Controverse
		E 13,3TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) ★★★★★ Stress hydrique (n.d) n.d S 57,1% de femmes au Comex ★★★★★ Développement du capital humain (0,2)	★★★★★ ★★★★★ ★★★★★	
		G Indépendance du CdAdm (35,7%) ★★★★★ Comportement éthique (6,6) ★★★★★	★★★★★ ★★★★★	

Source : MSCI, Financière d'Uzès

Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Source : Financière d'Uzès