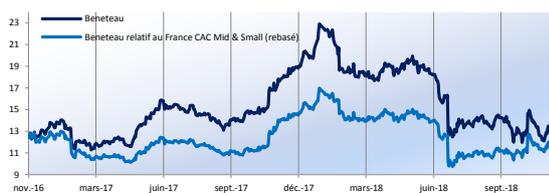


Données boursières

MNEMO / ISIN	BEN-PAR / FR0000035164
Capitalisation	881 M€
Flottant	44,3%
Extrêmes 12 m (€)	8,3€ / 13,3€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+27,8%	+25,5%	-17,6%
Perf. relative CAC40	+25,4%	+17,8%	-35,6%



Résultats et enjeux

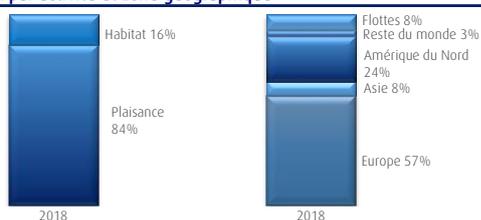
2018/19 traduit une nouvelle déception avec un CA publié à 1336M€ (+3.8% vs une guidance à +3%/+5%) dont 1/+4.6% en Plaisance, avec une tendance de fond positive en voile et moteurs hors-bord mais en baisse sur les grandes unités (CA<30M€) et les marques US à destination du Canada et de l'Europe (hausse des droits de douane au 1/07/18), 2/une stabilité des ventes en Habitat de Loisirs, avec une baisse en France compensée par une hausse de l'export.

En termes de rentabilité, l'Ebit à 82M€, vs un objectif à 90/92M€, intègre : 1/un manque à gagner important sur Monte Carlo Yacht (perte de -11M€ vs -6/-7M€ attendue) et la hausse des droits de douane, 2/ des provisions clients pour -2.6M€, 3/ une hausse des coûts fixes (production et commerciaux.) De même, la génération de cash est faible et la trésorerie décevante (97M€ vs 162M€ en 2018/19) après une hausse du BFR (stocks, créances clients).

Le management reporte au 4/02/20 ses guidances pour l'exercice mais évoque : 1/une bonne tenue des salons d'automne en Europe et une forte demande en catamarans, 2/ une activité en hausse dans l'Habitat. Compte tenu du retard accumulé, une MOP objective de 8.5% (hors MCY) est maintenant beaucoup trop optimiste : nos estimations sont révisées de -12% à la baisse à 93.7M€ d'Ebit pour une MOP que nous situons à 6.8% et 7.4% hors MCY.

Pour leur part, les enjeux de MT seront réactualisés le 29/04/2020 avec pour priorité : 1/la gestion active du portefeuille de marques, 2/la meilleure utilisation des actifs industriels. D'ici là, le premier attrait du titre reste sa très faible valorisation (5x VE/Ebitda 2020).

CA par activité et zone géographique



Catherine VLAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	1 208,4	1 287,2	1 336,2	1 386,9
EBITDA	149,6	152,9	157,9	169,6
EBITA	85,6	87,6	82,2	93,7
Résultat Financier	-2,3	-2,9	-3,0	-3,0
RN part du groupe	61,8	61,3	49,8	62,5

Bilan (M€)	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	462,5	487,1	493,2	499,2
dont GW	78,5	81,4	81,4	81,4
BFR	54,9	13,8	63,6	29,7
Fonds Propres totaux	590,6	633,3	661,6	705,0
Endettement Financier net	-109,7	-161,9	-97,0	-167,0

Financement (M€)	2017	2018	2019e	2020e
CAF	126,2	125,7	124,2	137,1
Investissement	-78,8	-83,4	-81,8	-82,0
CAF / Invt	-1,6	-1,5	-1,5	-1,7
Variation de BFR	41,2	41,1	-49,8	33,9
Pay-Out	0,3	0,4	0,4	0,3
FCF opérationnel	88,5	83,3	-7,4	89,0

Ratios de structure	2017	2018	2019e	2020e
Gearing	-18,6%	-25,6%	-14,7%	-23,7%
DN/EBITDA	-0,7x	-1,1x	-0,6x	-1,0x
GW/FP	13,3%	12,9%	12,3%	11,5%
Marge d'EBIT	7,1%	6,8%	6,2%	6,8%
Marge nette	5,1%	4,8%	3,7%	4,5%
ROE	10,5%	9,7%	7,5%	8,9%
ROCE	16,5%	17,5%	14,8%	17,7%

Données par action (€)	2017	2018	2019e	2020e
BPA corrigé	0,75	0,74	0,60	0,75
Dividende net	0,25	0,26	0,23	0,24
CAF / action	1,52	1,52	1,50	1,66
Actif net par action	6,87	7,37	7,74	8,25

Ratios boursiers	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	12,6 €	17,4 €	10,8 €	10,8 €
PER	16,8x	23,5x	17,9x	14,2x
P / CAF	8,2x	11,5x	7,2x	6,5x
Rdt du FCF opérationnel	9,5%	6,5%	-0,9%	12,3%
P / AN	1,8x	2,4x	1,4x	1,3x
VE / CA	0,8x	1,0x	0,6x	0,5x
VE/ EBITDA	6,2x	8,4x	5,0x	4,3x
VE/ EBIT	10,9x	14,6x	9,6x	7,7x

Source : Financière d'Uzès