

BONDUELLE

Secteur : Alimentation, boissons

Cours au 28/06/2019

28,8 €

Objectif

34,7€ (+20,3%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	BON-PAR / FR0000063935
Capitalisation	937 M€
Flottant	42,8%
Extrêmes 12 m (€)	25,9€ / 32,6€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Perf. absolue	+2,7%	+11,2%	-5,7%
Perf. relative CAC40	-1,6%	+6,6%	-10,7%



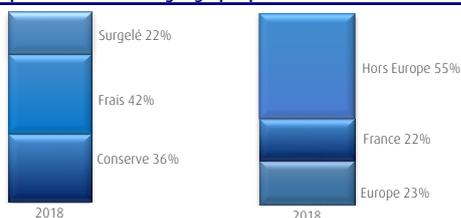
Résultats et enjeu

Le S1 ressort inférieur aux attentes à 1406M€ de CA (-1%pcc) et 60.9M€ de ROC (-7.7%), pénalisé par 1- la crise sanitaire sur la laitue aux USA et au Canada, 2- la perte d'un important client distributeur aux USA, 3- la poursuite de la rationalisation des activités frais en Amérique du Nord (Ready Pack Food), 4- les difficiles campagnes agricoles qui ont renchéri le prix de revient des produits. De même, le CA T3 s'est affiché faible et en retrait (-2%pcc), toujours largement affecté par la rationalisation du portefeuille d'activité frais.

Dans ce contexte et au regard du résultat des négociations commerciales conduites dans un environnement de consommation compliqué en Europe, le groupe ajuste ses guidances à la baisse pour la 2ème fois consécutive en visant un CA et un ROC (y compris Del Monte et l'outil de surgelés de Lebanon) stables à changes constants, à 131.5M€ et 123.5M€ après -8M€ de coûts exceptionnels sur les mauvaises récoltes de l'année passée (vs 136/140M€ et 128/133M€ estimés après effets météo).

La concurrence est forte en Europe et l'intégration de Ready Pack plus longue que prévue mais le potentiel reste intact et la phase d'expansion aux USA est loin d'être terminée. Nous attendrons néanmoins plus de visibilité avant de revenir sur le titre.

CA par activité et zone géographique



Catherine VLAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	2 288,1	2 776,6	2 792,5	2 872,6
EBITDA	187,2	212,1	220,5	226,4
EBITA	108,3	123,6	130,2	133,9
EBIT	100,2	119,0	122,2	133,9
Résultat Financier	-18,2	-25,3	-21,6	-20,6
RN part du Groupe	59,9	72,4	75,4	85,0

Bilan (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	1 084,4	1 060,2	1 069,8	1 082,4
dont GW	470,4	461,8	461,8	461,8
BFR	272,4	283,5	285,1	293,6
Fonds Propres totaux	614,1	654,4	713,8	778,7
Endettement Financier net	689,5	617,4	597,7	553,9

Financement (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
CAF	131,4	160,7	165,8	177,4
CAPEX	64,8	97,7	100,0	105,0
CAF / CAPEX	2,0	1,6	1,7	1,7
Variation de BFR	-70,6	11,0	1,7	8,5
Pay-Out	24%	22%	27%	27%
FCF opérationnel	137,2	52,0	64,1	63,9

Ratios de structure

	2017	2018	2019e	2020e
DN/FP	112%	94%	84%	71%
DN/EBITDA	3,9x	3,3x	2,8x	2,5x
GW/FP	76,6%	70,6%	64,7%	59,3%
M/EBITA	4,7%	4,5%	4,7%	4,7%
Marge nette	2,6%	2,6%	2,7%	3,0%
ROE	10,0%	11,3%	10,8%	11,1%
ROCE	8,0%	9,2%	9,6%	9,7%

Données par action (€)

	2017	2018	2019e	2020e
BPA	1,87	2,24	2,34	2,63
Dividende net	0,45	0,50	0,62	0,70
CAF / action	4,10	4,98	5,14	5,50
Actif net par action	18,72	19,80	21,64	23,65

Ratios boursiers

	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	21,3 €	22,4 €	28,8 €	28,8 €
PER	11,4x	10,0x	12,3x	10,9x
P / CAF	5,2x	4,5x	5,6x	5,2x
Rdt du FCF opérationnel	10,0%	3,9%	4,2%	4,3%
P / AN	1,1x	1,1x	1,3x	1,2x
VE / CA	0,6x	0,5x	0,5x	0,5x
VE/ EBITDA	7,3x	6,3x	6,9x	6,6x
VE/ EBITA	12,7x	10,8x	11,7x	11,1x

Source : Financière d'Uzès