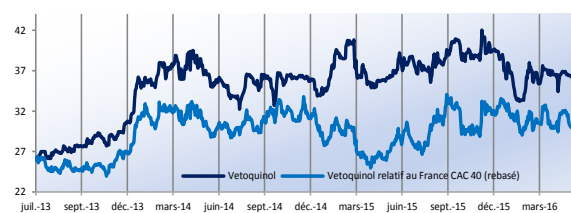


#### Données boursières

MNEMO / ISIN	VETO-PAR / FR0004186856
Capitalisation	429 M€
Flottant	32,6%
Extrêmes 12 m (€)	33,2€ / 42,0€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-0,3%	+3,4%	-0,1%
Perf. relative CAC40	-2,0%	-0,1%	+9,9%



#### Résultats et enjeux

Après un exercice 2015 honorable (CA +8.7% dont +3.7%ppc, ROC 39M€ (+10%, stable hors le jeu des dotation/reprise de provisions) mais sous la pression des nouvelles dispositions réglementaires relatives au bon usage des anti-infectieux en Europe, l'exercice 2016 ne devrait toujours pas bénéficier de leviers importants.

Aucune guidance n'est fournie mais une croissance de 4% du CA serait considérée comme une belle performance alors que le changement de pratique vétérinaire et la concurrence sur les animaux de rente devraient continuer de faire pression sur l'activité en Europe (53%CA). Dans le même temps, si la hausse des produits de référence (48%CA) et les lancements d'UpCard (produit de cardiologie pour chien) et Permacyl (antibiotique pour bovins) devraient soutenir la marge brute, les dépenses marketing et de R&D sont également annoncées en hausse, en parallèle des lancements. Au total, le ROC devrait peu progresser. Nous l'attendons au mieux stable à 39M€ sur la base d'un CA de 355M€ (+3.5%).

Le momentum reste donc partagé à CT, sauf annonce d'une acquisition qui serait bienvenue (USA, Brésil) mais au sujet de laquelle aucune discussion ne semble avancée. Le premier intérêt du titre relève donc toujours de multiples de valorisation modérés par rapport à la concurrence.

#### CA par activité et zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Chiffre d'Affaires	315,3	342,6	354,7	370,4
EBITDA	50,2	51,0	52,3	55,9
EBIT	35,5	39,1	38,2	41,2
Résultat Financier	3,2	2,2	0,7	0,9
RN part du Groupe	25,9	24,2	25,7	27,9

Bilan (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Total actif immobilisé	182,5	184,1	185,0	185,3
dont GW	76,3	77,4	77,4	77,4
BFR	65,9	70,7	73,2	76,4
Fonds Propres totaux	268,4	289,4	310,3	333,0
Endettement Financier net	-33,7	-54,0	-71,4	-90,6

Financement (M€)	2014	2015	2016e	2017e
CAF	38,7	37,7	39,8	42,6
CAPEX	11,2	13,1	15,0	15,0
CAF / CAPEX	3,5	2,9	2,7	2,8
Variation de BFR	7,8	4,8	2,5	3,2
Pay-Out	0,2	0,2	0,2	0,2
FCF opérationnel	19,7	19,8	22,3	24,4

Ratios de structure	2014	2015	2016e	2017e
DN/FP	-13%	-19%	-23%	-27%
DN/EBITDA	-67%	-106%	-137%	-162%
GW/FP	28%	27%	25%	23%
M/EBIT	11,3%	11,4%	10,8%	11,1%
Marge nette	8,2%	7,0%	7,3%	7,5%
ROE	9,6%	8,3%	8,3%	8,4%
ROCE	13,9%	13,5%	14,8%	15,7%

Données par action (€)	2014	2015	2016e	2017e
BPA retraité	2,18	2,03	2,17	2,35
Dividende net	0,39	0,41	0,44	0,47
CAF / action	3,25	3,18	3,35	3,58
Actif net par action	22,59	24,36	26,12	28,03

Ratios boursiers	2014	2015	2016e	2017e
Cours moyen ou dernier	35,9 €	37,8 €	36,1 €	36,1 €
PER	16,5	18,6	16,7	15,4
P / CAF	11,0	11,9	10,8	10,1
Rdt du FCF opérationnel	5%	5%	6%	7%
P / AN	1,6	1,6	1,4	1,3
VE / CA	1,2	1,2	1,0	0,9
VE / EBITDA	7,8	7,7	6,8	6,1
VE / EBIT	11,1	10,1	9,4	8,2

Source : FU