

"LES ESSENTIELLES"

ESSILOR
Secteur : Santé

Cours au 31/05/2017

118,4 €

Objectif

122,8€/ 140€

Données boursières

MNEMO / ISIN	EI-PAR / FR0000121667		
Flottant	90,0%		
Capitalisation	25 851 M€		
Extrêmes 12 m (€)	95,6€ / 123,5€		

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-0,5%	+9,4%	+0,9%
Performance relative	-0,8%	+0,7%	-16,4%



Résultats et enjeux

Le CA T1 (+10% dont +2.4%pcc) s'est affiché en hausse modérée, en ligne avec une année 2016 satisfaisante mais qualifiée de compliquée (CA +5.9% dont +3.6%pcc, MOC 18.6% (-20pb)). Le T2 sera meilleur avec une accélération du momentum conduit par : 1- plusieurs innovations majeures (Eyezen, eyeprotect System, nouveau Transition, nouveau Crizal, Varilux S Series (vision optimisée dans la sphère des 1.5m)), 2- la normalisation attendue du solaire après un T1 encore faible (-2.2%pcc), 3- un rebond des USA, 4- une accélération des émergents et du e-commerce.

Les guidances 2017 sont confirmées : 1- une croissance organique de +3% à +5% et +6% à +8% y compris les acquisitions bolt-on, 2- une marge opérationnelle de 18.5% du CA (-10pb) avec un effet toujours dilutif du on-line et un profil de résultat inverse à 2016 (S2>S1). Au-delà, c'est le projet de rapprochement « entre égaux » avec Luxottica (finalisation attendue fin 2017) qui permettra une accélération de la croissance sur un grand marché de l'optique élargi à la monture (96Md€ vs 28.5Md€). Un projet créateur de valeur entre deux pure players complémentaires (produits / marques / distribution) avec des synergies de 400/600M€ au niveau de l'Ebit sous 3 ans et un impact relatif que nous estimons autour de +15% à cet horizon.

Notre objectif de cours calculé avant rapprochement à 123€ ressortirait post opération à 140€ (CB : 63Md€) pour un ensemble devant totaliser 18.4Md€ de CA et 4.5/4.7Md€ d'Ebita en 2018. Achat confirmé.

CA par activité et zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2015	2016	2017e	2018e
Chiffre d'Affaires	6 716,0	7 115,0	7 778,8	8 342,5
EBITDA	1 643,0	1 681,0	1 837,8	1 971,0
EBIT	1 263,0	1 321,0	1 444,2	1 548,9
Résultat Financier	-63,0	-66,0	-58,0	-50,0
RN part du Groupe	757,0	813,0	925,5	1 008,0
RN part du Groupe retraité	757,0	813,0	925,5	1 008,0

Bilan (M€)	2015	2016	2017e	2018e
Total actif immobilisé	8 530,0	9 467,0	9 446,8	9 425,1
dont GW	5 295,0	6 191,0	6 191,0	6 191,0
BFR	761,0	800,0	857,2	905,8
Fonds Propres totaux	6 092,0	7 054,0	7 728,0	8 445,0
Endettement Financier net	2 113,0	2 093,0	1 834,9	1 512,2

Financement (M€)	2015	2016	2017e	2018e
CAF	1 183,0	1 183,0	1 319,1	1 430,1
CAPEX	320,0	294,0	373,4	400,4
CAF / CAPEX	3,7	4,0	3,5	3,6
Variation de BFR	218,0	39,0	42,6	45,7
Pay-Out	0,3	0,4	0,4	0,4
FCF opérationnel	645,0	850,0	903,1	984,0

Ratios de structure	2015	2016	2017e	2018e
DN/FP	35%	30%	23,7%	17,9%
DN/EBITDA	1,3	1,2	99,8%	76,7%
GW/FP	87%	88%	80,1%	73,3%
M/EBIT	18,8%	18,6%	18,6%	18,6%
Marge nette	11,3%	11,4%	11,9%	12,1%
ROE	13,3%	12,2%	12,7%	12,7%
ROCE	13,6%	12,9%	14,0%	15,0%

Données par action (€)	2015	2016	2017e	2018e
BPA retraité	3,5	3,8	4,3	4,7
Dividende net	1,1	1,5	1,7	1,9
CAF / action	5,5	5,5	6,1	6,6
Actif net par action	26,4	30,9	33,7	36,6

Ratios boursiers	2015	2016	2017e	2018e
Cours moyen ou dernier	109,3 €	111,1 €	118,4 €	118,4 €
PER	31,3	29,6	27,7	25,4
P / CAF	20,0	20,3	19,4	17,9
Rdt du FCF opérationnel	2,5%	3,3%	3,3%	3,6%
P / AN	4,1	3,6	3,5	3,2
VE / CA	3,8	3,7	3,5	3,3
VE / EBITDA	15,7	15,6	14,9	13,8
VE / EBIT	20,4	19,8	19,0	17,5

Source : FU