

"LES ESSENTIELLES"

ESSILOR

Secteur : Santé

Cours au 30/11/2016

100,1 €

Objectif

106,0€ (+5,9%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	El-PAR / FR0000121667
Flottant	90,0%
Capitalisation	21 831 M€
Extrêmes 12 m (€)	95,6€ / 123,5€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-2,9%	-12,8%	-19,0%
Performance relative	-3,5%	-15,5%	-11,3%



Résultats et enjeux

Après publication d'un CA T3 (+3,2%pcc) inférieur aux attentes après un T2 (+3,2%pcc) lui-même décevant, pénalisé par un ralentissement des ventes non anticipé dans plusieurs pays dont les USA, les objectifs annuels sont révisés à la baisse, avec une croissance organique ajustée à +3,5% sur l'année (vs +4,5% à +5,5% en objectif initial) et une MOP contributive à 18,5% vs 18,8% (-30pb vs 2015), pénalisée par un manque de volume et l'effet dilutif des acquisitions. Les objectifs MT sont en revanche réaffirmés, calés sur une croissance organique de +6% à horizon 2018, alimentée par 3 drivers : 1- une politique d'innovation et un pipe de produits constamment enrichi (Eyezen, High Protection), 2- une accélération des ventes dans les pays émergents, 3- de fortes ambitions dans le solaire et les ventes en ligne où ses parts de marché se situent à 15% vs 41% sur le seul segment des verres de prescription.

Si les ventes du T1 2017, à l'image du T4 2016 (+2,6%pcc attendu), s'annoncent également « à risque » (référence haute à +5%pcc), les bases de comparaison deviendront plus favorables dès le T2 2017 et jusqu'à la fin de l'année. Le raffermissement du dollar est également une bonne nouvelle (45%CA). Notre point d'entrée revient dès lors autour des 95€ pour un objectif de cours ajusté à 106€ à CT qui devrait retrouver de la hauteur (117€) une fois démontré la capacité du groupe à renouer avec une croissance de +5% et plus (horizon : publication T2 2017).

CA par activité et zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Chiffre d'Affaires	5 670,0	6 716,0	7 111,9	7 725,5
EBITDA	1 494,0	1 643,0	1 706,5	1 853,8
EBIT	1 043,0	1 263,0	1 316,5	1 430,1
Résultat Financier	-46,0	-63,0	-60,0	-40,0
RN part du Groupe	929,0	757,0	805,8	892,6
RN part du Groupe retraité	640,8	757,0	805,8	892,6

Bilan (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Total actif immobilisé	7 476,0	8 530,0	9 017,7	8 964,8
dont GW	4 668,0	5 295,0	5 295,0	5 295,0
BFR	543,0	761,0	795,9	850,0
Fonds Propres totaux	5 260,0	6 092,0	6 713,5	7 405,1
Endettement Financier net	1 821,0	2 113,0	1 932,7	1 231,3

Financement (M€)	2014	2015	2016e	2017e
CAF	1 048,0	1 183,0	1 195,8	1 316,3
CAPEX	232,0	320,0	290,0	315,0
CAF / CAPEX	4,5	3,7	4,1	4,2
Variation de BFR	132,4	218,0	34,9	37,9
Pay-Out	0,2	0,3	0,3	0,3
FCF opérationnel	683,6	645,0	870,9	963,4

Ratios de structure	2014	2015	2016e	2017e
DN/FP	35%	35%	28,8%	16,6%
DN/EBITDA	1,2	1,3	113,3%	66,4%
GW/FP	89%	87%	78,9%	71,5%
M/EBIT	18,4%	18,8%	18,5%	18,5%
Marge nette	16,4%	11,3%	11,3%	11,6%
ROE	18,9%	13,3%	12,8%	12,9%
ROCE	13,0%	13,6%	13,4%	14,6%

Données par action (€)	2014	2015	2016e	2017e
BPA retraité	3,0	3,5	3,7	4,1
Dividende net	1,0	1,1	1,2	1,3
CAF / action	4,9	5,5	5,5	6,1
Actif net par action	22,8	26,4	29,0	31,9

Ratios boursiers	2014	2015	2016e	2017e
Cours moyen ou dernier	79,5 €	109,3 €	100,1 €	100,1 €
PER	26,8	31,3	26,9	24,3
P / CAF	16,4	20,0	18,1	16,5
Rdt du FCF opérationnel	3,6%	2,5%	0,0	0,0
P / AN	3,5	4,1	3,5	3,1
VE / CA	3,3	3,8	3,3	3,0
VE / EBITDA	12,7	15,7	13,8	12,4
VE / EBIT	18,2	20,4	17,9	16,0

Source : FU