

"LES ESSENTIELLES"

ESSILOR
Secteur : Santé

Cours au 30/11/2016

100,1 €

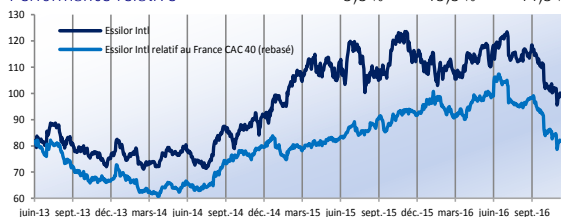
Objectif

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% |

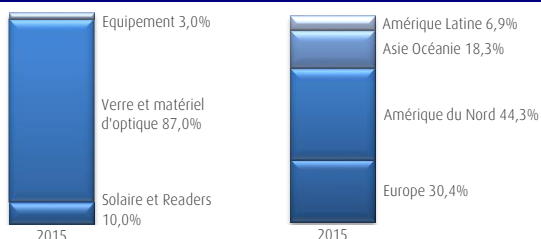


Résultats et enjeux

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