

"LES ESSENTIELLES"

ESSILOR

Secteur : Santé

Cours au 30/11/2017

Objectif

108,1 €

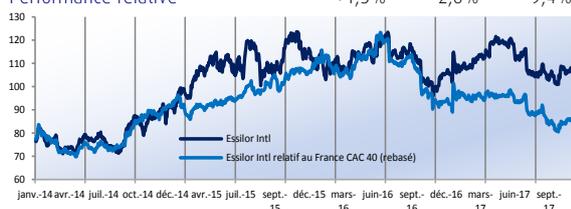
119,4€ (+10,5%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	EI-PAR / FR0000121667
Flottant	90,0%
Capitalisation	23 601 M€
Extrêmes 12 m (€)	98,0€ / 121,6€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Performance absolue	-0,7%	+3,7%	+7,9%
Performance relative	+1,5%	-2,6%	-9,4%



Résultats et enjeux

Après un S1 contrasté, caractérisé par une timide croissance organique de +2.5%, le T3 a traduit un début d'amélioration (+2.5% pcc et +3% hors catastrophes naturelles) avec un bon momentum aux USA, une solide croissance du e-commerce (+15%) et une amélioration du solaire. Sur l'année, les objectifs ajustés en bas de fourchette au semestre sont confirmés : 1- une croissance hors change attendue à +6% à +7% dont une modeste croissance de +3%pcc tirée par les nouveautés, le solaire et le on-line, 2- une marge contributive proche de 18.5% du CA (-10pb). Pour sa part, le projet de rapprochement avec Luxottica, encore soumis aux autorités antitrust (10 pays approuvés dont le Canada), se déroule normalement avec l'objectif de finaliser l'opération début 2018.

Les T2 et T3 ont soulevé des points de vigilance : durcissement des conditions de marché, solaire en Chine, ventes de verres Transition. Le T4 devrait être meilleur, attendu >+4%, avec une accélération aux US. Mais à ce stade, les principaux enjeux et sources de revalorisation du titre restent largement centrés sur la réussite de la fusion.

Notre objectif de cours avant rapprochement s'élève à 114.5€ (DCF/7.1%) avec un support important à 98€ (Comparables, Historique). Dans l'hypothèse du rapprochement avec Luxottica notre objectif de cours s'ajusterait dans une fourchette de 119€ (scénario 1, hypothèse basse EF : 420M€ de synergies/3 ans) à 125€ (scénario 2, hypothèse haute EF : 600M€ de synergies/3 ans), selon les hypothèses de synergies retenues.

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	7 534,3	8 090,2
EBITDA	1 643,0	1 681,0	1 764,2	1 894,3
EBIT	1 263,0	1 321,0	1 383,0	1 485,0
Résultat Financier	-63,0	-66,0	-63,0	-54,0
RN part du Groupe	757,0	813,0	819,6	951,7
RN part du Groupe retraité	757,0	813,0	819,6	951,7

Bilan (M€)

	2015	2016	2017e	2018e
Total actif immobilisé	8 530,0	9 467,0	9 424,8	9 379,5
dont GW	5 295,0	6 191,0	6 191,0	6 191,0
BFR	761,0	800,0	836,1	884,0
Fonds Propres totaux	6 092,0	7 054,0	7 633,9	8 349,5
Endettement Financier net	2 113,0	2 093,0	2 032,3	1 689,6

Financement (M€)

	2015	2016	2017e	2018e
CAF	1 183,0	1 183,0	1 200,8	1 361,0
CAPEX	320,0	294,0	339,0	364,1
CAF / CAPEX	3,7	4,0	3,5	3,7
Variation de BFR	218,0	39,0	41,3	44,3
Pay-Out	0,3	0,4	0,4	0,4
FCF opérationnel	645,0	850,0	820,5	952,6

Ratios de structure

	2015	2016	2017e	2018e
DN/FP	35%	30%	26,6%	20,2%
DN/EBITDA	1,3	1,2	115,2%	89,2%
GW/FP	87%	88%	81,1%	74,1%
M/EBIT	18,8%	18,6%	18,4%	18,4%
Marge nette	11,3%	11,4%	10,9%	11,8%
ROE	13,3%	12,2%	11,4%	12,2%
ROCE	13,6%	12,9%	13,5%	14,5%

Données par action (€)

	2015	2016	2017e	2018e
BPA retraité	3,5	3,8	3,8	4,4
Dividende net	1,1	1,5	1,5	1,7
CAF / action	5,5	5,5	5,5	6,2
Actif net par action	26,4	30,9	32,9	35,7

Ratios boursiers

	2015	2016	2017e	2018e
Cours moyen ou dernier	109,3 €	111,1 €	108,1 €	108,1 €
PER	31,3	29,6	28,8	24,8
P / CAF	20,0	20,3	19,7	17,3
Rdt du FCF opérationnel	2,5%	3,3%	3,2%	3,8%
P / AN	4,1	3,6	3,3	3,0
VE / CA	3,8	3,7	3,4	3,1
VE / EBITDA	15,7	15,6	14,5	13,4
VE / EBIT	20,4	19,8	18,5	17,0

Source : FU