

"LES ESSENTIELLES"

ESSILORLUXOTTICA

Secteur : Santé

Cours au 28/06/2019

114,8 €

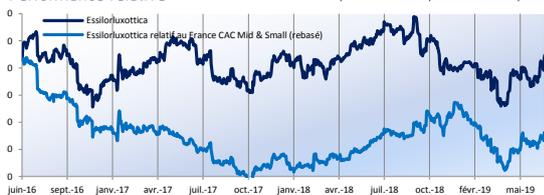
Objectif

116,8€ (+1,8%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	EL-PAR / FR0000121667
Flottant	90,0%
Capitalisation	50 039 M€
Extrêmes 12 m (€)	96,0€ / 129,0€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+10,3%	+19,5%	-4,8%
Performance relative	+6,1%	+15,0%	-9,8%



Résultats et enjeux

Le CA pro forma du nouvel ensemble EssilorLuxottica s'élève à 16.16Md€ (-1.2% dont +3.2% à changes constants) pour 2018. Le ROP pro forma ajusté s'établit à 2.57Md€ (-4.8% dont +1.2% cc), la MOP à 15.9% (-60pb), le RN à 1.87Md€ (-1.7%). La génération de cash reste importante pour une dette nette à 1.9Md€ au 31/12/2018.

Après un solide T1 (+7.5% dont +3.7%cc), le groupe confirme ses engagements pour 2019 soit : 1/ une croissance du CA à taux de changes constants entre +3.5% et +5%, 2/ une croissance du ROP ajusté de 0.8x à 1.2x celle du CA avec l'idée de réinvestir une partie des synergies dans les magasins et la digitalisation, 3/ une croissance du RN ajusté de 1x à 1.5x celle du CA. Le groupe confirme également l'objectif de 420M€ à 600M€ de synergies dans les 3/5 ans dont 200/300M€ de synergies de CA et 220/300M€ de synergies de coûts avec pour priorités les économies de coûts sur achats et l'optimisation de la chaîne d'approvisionnement (S2 2019).

2019 sera une année de transition, le temps de traiter le sujet de la gouvernance, recruter le nouveau CEO, lancer les chantiers prioritaires, préciser le phasing des synergies. En première approche, nos estimations retiennent un CA 17.168Md€ (+6.2% dont +3.2%cc) et un ROP stable à 2.57Md€ et 15% du CA.

Les enjeux du rapprochement Essilor Luxottica réaffirmés, le processus d'intégration va pouvoir se déployer à un rythme et selon un calendrier encore à définir (Capital Market Day le 18/09/2019). Sur la base d'un scénario médian de 500M€ de synergies à 5 ans, notre objectif de cours ressort à 116.8€ (vs 123.7€).

CA par activité et zone géographique



Catherine VLAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	16 349,0	16 160,0	17 146,7	18 000,6
EBITDA	3 244,0	3 330,0	3 573,8	3 851,8
EBIT	2 703,0	2 571,0	2 579,3	2 807,8
Résultat Financier	-121,0	-106,0	-94,0	-76,0
RN part du Groupe	1 905,0	1 870,0	1 771,6	1 996,5

Bilan (M€)	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	8 600,0	38 894,0	38 749,5	38 605,5
dont GW	5 583,0	23 241,0	23 241,0	23 241,0
BFR	996,0	2 656,0	2 868,9	3 011,8
Fonds Propres totaux	6 927,0	33 262,0	34 144,0	35 325,6
Endettement Financier net	1 681,0	1 937,0	1 446,6	606,8

Financement (M€)	2017	2018	2019e	2020e
CAF	1 338,0	2 629,0	2 766,1	3 040,5
CAPEX	308,0	710,0	850,0	900,0
CAF / CAPEX	4,3	3,7	3,3	3,4
Variation de BFR	196,0	-259,0	212,9	142,9
Pay-Out	0,2	0,5	0,5	0,4
FCF opérationnel	834,0	2 178,0	1 703,2	1 997,7

Ratios de structure	2017	2018	2019e	2020e
DN/FP	24%	6%	4%	2%
DN/EBITDA	0,5x	0,6x	0,4x	0,2x
GW/FP	81%	70%	68,1%	65,8%
M/EBIT	16,5%	15,9%	15,0%	15,6%
Marge nette	11,7%	11,6%	10,3%	11,1%
ROE	29,3%	5,7%	5,3%	5,7%
ROCE	28,2%	6,2%	6,2%	6,7%

Données par action (€)	2017	2018	2019e	2020e
BPA retraité	3,8	4,3	4,1	4,6
Dividende net	1,5	2,0	1,9	2,0
CAF / action	6,1	6,0	6,3	7,0
Actif net par action	29,7	75,3	77,3	80,0

Ratios boursiers	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	110,7 €	116,4 €	114,8 €	114,8 €
PER	29,1	27,2	28,2	25,1
P / CAF	18,1	19,3	18,1	16,5
Rdt du FCF opérationnel	3,2%	4,1%	3,3%	3,9%
P / AN	3,7	1,5	1,5	1,4
VE / CA	1,6	3,3	3,0	2,8
VE / EBITDA	8,0	15,8	14,4	13,1
VE / EBIT	9,6	20,5	20,0	18,0

2017 et 2018 pro format

Source : Financière d'Uzès