

"LES ESSENTIELLES"

ESSILORLUXOTTICA

Secteur : Santé

Cours au 29/11/2019

141,0 €

Objectif

141,2€ (+0,1%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	EL-PAR / FR0000121667
Flottant	32,7%
Capitalisation	59 541 M€
Extrêmes 12 m (€)	96,0€ / 141,2€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Performance absolue	+4,4%	+5,0%	+25,7%
Performance relative	+2,0%	-2,7%	+7,7%



Résultats et enjeux

La croissance accélère à +5,2%pcc au T3 soit +4,3%pcc à 9 mois avec pour catalyseurs l'innovation (Transition Gen8/T3 2019, New EyeZen Start /T4), la bonne tenue des ventes du Retail (dont Sunglass Hut) et du e-commerce (+18%) mais une activité grossiste encore faible (+1,6%pcc). Elle doit permettre au groupe de se situer dans sa guidance 2019 (+3,5%/+5%pcc). Nous attendons une croissance à +7,3% en publié et +4,3%pcc.

En termes de rentabilité, l'impact net des synergies sur le ROP est annoncé à 300/350M€ sur 2019/21 et 420/600M€ d'ici 2022/2023 avec pour premiers objectifs : 1/la création d'une chaîne d'approvisionnement et d'un réseau de laboratoires de prescription unifiés, 2/l'intégration de Costa dans le réseau logistique de Luxottica. Elles permettront de porter la MOP dans une fourchette de 17,9% à 18,8% en 2023 (+200/+290pb en 5 ans).

En parallèle, EssilorLuxottica engage sa première opération majeure avec l'acquisition pour 5,4Md€ de 76% du capital de Grandvision (CA 3,7Md€ avec 7000 magasins) : une opération soutenue par l'ensemble du Board avec l'idée de créer un acteur mondial de l'optique ophtalmique et de la lunetterie.

Sur la base d'un scénario médian de 500M€ de synergie/5 ans, notre objectif de cours passe à 142€ dont 11€ liés à Grandvision. Le risque exécution existe mais la confiance dont bénéficie le groupe (Emprunt obligataire à taux négatif/3,5 ans et +0,75%/12ans ; impact social fort avec l'engagement de lutter contre la mauvaise vision dans le monde) est un atout de taille dans un marché au fort potentiel.

CA par activité et zone géographique



Catherine VLAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	16 349	16 160	17 339,6	18 235,6
EBITDA	3 244	3 330	3 585,9	3 904,6
EBIT	2 703	2 571	2 719,0	2 992,8
Résultat Financier	-121	-106	-105,0	-36,0
RN part du Groupe	1 905	1 870	2 012,8	2 276,7

Bilan (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	8 600	38 894	38 732	38 823
dont GW	5 583	23 241	23 342	23 342
BFR	996	2 656	2 902	3 052
Fonds Propres totaux	6 927	33 262	35 420	36 771
Endettement Financier net	1 681	1 937	1 904	794

Financement (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
CAF	1 338	2 629	2 880	3 189
CAPEX	308	710	954	1 003
CAF / CAPEX	4,3	3,7	3,0	3,2
Variation de BFR	196	-259	246	150
Pay-Out	0,2	0,5	0,5	0,4
FCF opérationnel	834	2 178	1 680	2 036

Ratios de structure

	2017	2018	2019e	2020e
DN/FP	24%	6%	5,4%	2,2%
DN/EBITDA	52%	58%	53,1%	20,3%
GW/FP	81%	70%	65,9%	63,5%
M/EBIT	16,5%	15,9%	15,7%	16,4%
Marge nette	11,7%	11,6%	11,6%	12,5%
ROE	29,3%	5,7%	5,8%	6,3%
ROCE	28,2%	6,2%	6,5%	7,1%

Données par action (€)

	2017	2018	2019e	2020e
BPA retraité	3,8	4,3	4,6	5,2
Dividende net	1,5	2,0	2,1	2,2
CAF / action	6,1	6,0	6,6	7,3
Actif net par action	29,7	75,2	80,1	83,2

Ratios boursiers

	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	110,7 €	116,4 €	141,0 €	141,0 €
PER	29,1	27,2	30,6	27,0
P / CAF	18,1	19,3	21,4	19,3
Rdt du FCF opérationnel	3,2%	4,1%	2,6%	3,3%
P / AN	3,7	1,5	1,8	1,7
VE / CA	1,6	3,3	3,7	3,4
VE / EBITDA	8,0	15,8	17,7	16,0
VE / EBIT	9,6	20,5	23,3	20,8

2017 et 2018 pro format

Source : Financière d'Uzès