

"LES ESSENTIELLES"

SEB

Secteur : Biens de consommation

Cours au 28/06/2019

158,1 €

Objectif

161,0€ (+1,9%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	SK-PAR / FR0000121709
Capitalisation	7 932 M€
Flottant	52,2%
Extrêmes 12 m (€)	106,0€ / 165,5€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Perf. absolue	+4,8%	+7,6%	+6,6%
Perf. relative CAC40	+0,6%	+3,0%	+1,6%



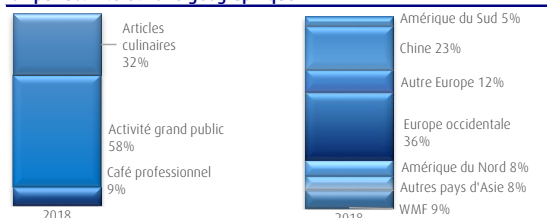
Résultats et enjeux

2018 traduit une nouvelle année de forte croissance dans un contexte pourtant difficile et de profonde mutation de la distribution. Le CA s'affiche solide à 6812M€ (+5.1% ; +7.8%pcc), le ROPA à 695M€ (+5.2%), 10.2% du CA (-20pb) et 10.8% du CA (+40pb) à tpcp. Pour sa part, la génération de cash-flow est supérieure aux attentes (552M€), la DN en baisse à 1578M€ et 1.9x l'Ebitda, le dividende proposé à 2.14€/action (+7%).

Le début d'année est excellent avec 1/un CA en hausse de +10.4% (+8.5%pcc) à 1722M€, 2/ une forte progression de la division café professionnel ((+36.6% dont +24%pcc), dynamisée au T1 par d'importants contrats aux USA et en Chine, 3/une bonne orientation de l'activité grand public (+8% dont +7%pcc) dont une croissance toujours forte en Chine (+15.5% dont +13.4%pcc), 4/un ROPA de 138M€ (+12%) après effets changes négatifs pour -7M€. Dans ce contexte, le groupe confirme l'objectif d'une nouvelle année de croissance rentable en 2019 avec un T2 qui devrait rester robuste. Nos estimations retiennent un CA 7268M€ (+6.7% dont +5.1%pcc), 754M€ de ROPA (+8.6%) et 699M€ d'Ebit avec 1- les premiers effets positifs de l'intégration de Wilbur Curtis aux USA (n°2 du café filtre professionnel), 2- un environnement « matières premières » (-30M€) et changes (-20M€) toujours pénalisant mais moins tendu qu'en 2018 et neutralisé par des hausses de prix.

Le titre a rattrapé une grande partie de son retard mais le message se veut toujours confiant avec l'idée d'une poursuite des gains des parts de marché. Nous restons positifs sur la valeur.

CA par activité et zone géographique



Catherine VIALL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	6 484,6	6 812,2	7 268,2	7 672,0
EBITDA	677,6	694,6	754,4	802,0
EBIT	579,4	625,4	699,0	744,8
Résultat Financier	-71,6	-31,9	-54,0	-50,0
RN part du Groupe	374,9	418,8	441,3	473,2

Bilan (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	3 584,7	3 714,3	3 898,7	3 918,4
dont GW	1 467,5	1 484,9	1 484,9	1 484,9
BFR	908,4	787,4	840,1	886,8
Fonds Propres totaux	1 964,3	2 306,6	2 640,5	2 999,9
Endettement Financier net	1 890,1	1 571,5	1 474,7	1 181,6

Financement (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
CAF	552,8	605,7	640,7	683,7
CAPEX	-192,4	-204,4	-218,0	-230,2
CAF / CAPEX	-2,9	-3,0	-2,9	-3,0
Variation de BFR	-50,9	121,0	-52,7	-46,7
Pay-Out	23,9%	25,6%	25,8%	25,9%
FCF opérationnel	309,5	522,3	369,9	406,9

Ratios de structure

	2017	2018	2019e	2020e
DN/FP	96,2%	68,1%	55,8%	39,4%
DN/EBITDA	2,2x	1,8x	1,5x	1,2x
GW/FP	74,7%	64,4%	56,2%	49,5%
M/EBIT	10,4%	10,2%	10,4%	10,5%
Marge nette	5,8%	6,1%	6,1%	6,2%
ROE	19,1%	18,2%	16,7%	15,8%
ROCE	12,9%	13,9%	14,8%	15,5%

Données par action (€)

	2017	2018	2019e	2020e
BPA	8,38	8,35	8,8	9,4
Dividende net	2,00	2,14	2,3	2,4
CAF / action	11,02	12,07	12,8	13,6
Actif net par action	37,15	43,84	50,4	57,4

Ratios boursiers

	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	145,8 €	149,5 €	158,1 €	158,1 €
PER	17,4x	17,9x	18,0x	16,8x
P / CAF	13,2x	12,4x	12,4x	11,6x
Rdt du FCF opérationnel	3,4%	5,8%	3,9%	4,5%
P / AN	3,9x	3,4x	3,1x	2,8x
VE / CA	1,4x	1,3x	1,3x	1,2x
VE/ EBITDA	10,8x	10,3x	9,9x	9,0x
VE/ EBIT	13,6x	13,1x	12,5x	11,4x

Source : Financière d'Uzès