

"LES ESSENTIELLES"

SEB

Secteur : Biens de consommation

Cours au 29/11/2019

141,0 €

Objectif

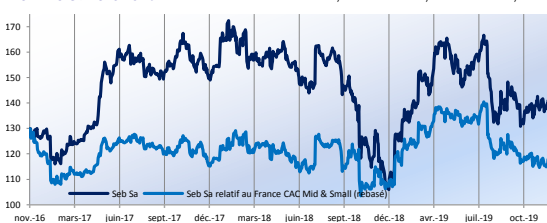
156,9€ (+11,3%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	SK-PAR / FR0000121709
Capitalisation	7 093 M€
Flottant	52,2%
Extrêmes 12 m (€)	106,0€ / 166,6€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Perf. absolue	+4,3%	-0,4%	+11,4%
Perf. relative CAC40	+1,9%	-8,1%	-6,6%



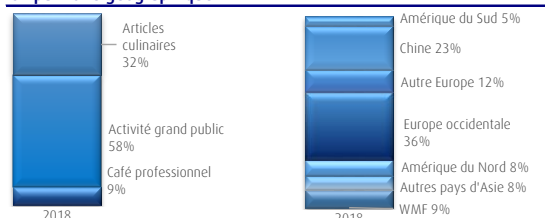
Résultats et enjeux

Le CA à 9 mois reste extrêmement vigoureux à 5114M€ (+10.5% ; +8.1%pcc), alimenté par toutes les zones géographiques et lignes de produits. Le ROPA est également bien orienté à 407M€ (+9.3%) avec un effet devises de -1M€ et un effet périmètre/Wilbur Curtis et IFRS16 de +15M€.

Les guidances sont en revanche plus prudentes, ajustées dans une fourchette de +6/+7% (vs >+7%) dans un contexte de marché plus tendu : 1/ ralentissement de la croissance en Allemagne, 2/ situation de la distribution toujours tendue aux USA et mise en place de tarifs douaniers au 1/09 et 15/12 (à confirmer) sur le petit électroménager qui pourraient venir pénaliser les ventes, 3/ T4 attendu fort en Chine en anticipation du nouvel an chinois mais décelération de la croissance à attendre au-delà pour des raisons de taille et d'effet base. Le ROPA est quant à lui reconduit à +6% avec un effet matières à peu près neutre et un effet devises plus limité que prévu à 0/-10M€ (vs -20/-25M€). Nos estimations retiennent un CA de 7,4Md€ (+8.6% dont +6.5%pcc et un T4 à +4.5%) pour un ROPA de 741.5M€ (+6.8%) et 10% du CA (-20pb), sans levier sur les marges mais avec le maintien de moyens moteurs élevés en soutien des ventes.

Notre opinion boursière reste positive avec des leviers de croissance toujours forts sur le café professionnel, la Chine et le commerce en ligne, largement portés par l'innovation et une stratégie digitale toujours plus globale et pointue. A CT néanmoins, le momentum pourrait rester un peu mou après 3 années de très forte croissance (+9.2%pcc/2017, +7.8%pcc/2018 ; +6.5%pcc/2019).

CA par zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	6 484,6	6 812,2	7 396,3	7 742,4
EBITDA	817,9	840,0	900,1	961,7
EBIT	579,4	625,4	675,7	723,3
Résultat Financier	-71,6	-31,9	-55,5	-45,0
RN part du Groupe	374,9	418,8	423,3	462,6

Bilan (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	3 584,7	3 714,3	4 035,0	4 063,8
dont GW	1 467,5	1 484,9	1 484,9	1 484,9
BFR	908,4	787,4	854,9	894,9
Fonds Propres totaux	1 964,3	2 306,6	2 622,2	2 975,1
Endettement Financier net	1 890,1	1 571,5	1 644,1	1 360,1

Financement (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
CAF	552,8	597,8	617,6	666,0
CAPEX	-192,4	-204,4	-281,1	-232,3
CAF / CAPEX	-2,9	-2,9	-2,2	-2,9
Variation de BFR	-50,9	121,0	-67,5	-40,0
Pay-Out	23,9%	25,7%	25,9%	25,9%
FCF opérationnel	309,5	514,4	269,1	393,8

Ratios de structure

	2017	2018	2019e	2020e
DN/FP	96,2%	68,1%	62,7%	45,7%
DN/EBITDA	2,3x	1,9x	1,8x	1,4x
GW/FP	74,7%	64,4%	56,6%	49,9%
M/EBIT	10,4%	10,2%	10,0%	10,3%
Marge nette	5,8%	6,1%	5,7%	6,0%
ROE	19,1%	18,2%	16,1%	15,5%
ROCE	12,9%	13,9%	13,8%	14,6%

Données par action (€)

	2017	2018	2019e	2020e
BPA	8,38	8,32	8,41	9,20
Dividende net	2,01	2,14	2,18	2,39
CAF / action	11,02	11,88	12,28	13,24
Actif net par action	37,15	43,71	49,94	56,75

Ratios boursiers

	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	145,8 €	149,7 €	141,0 €	141,0 €
PER	17,4x	18,0x	16,8x	15,3x
P / CAF	13,2x	12,6x	11,5x	10,6x
Rdt du FCF opérationnel	3,4%	5,7%	3,1%	4,7%
P / AN	3,9x	3,4x	2,8x	2,5x
VE / CA	1,4x	1,3x	1,2x	1,1x
VE/ EBITDA	11,3x	10,8x	9,7x	8,8x
VE/ EBIT	13,6x	13,1x	11,8x	10,6x

Source : Financière d'Uzès