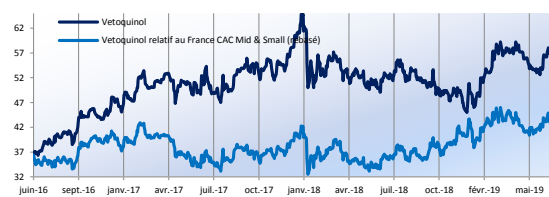


#### Données boursières

MNEMO / ISIN	VETO-PAR / FR0004186856
Capitalisation	689 M€
Flottant	32,7%
Extrêmes 12 m (€)	45,0€ / 59,2€

#### Performance (%)

	1m	3m	12m
Performance absolue	+8,2%	+1,0%	+18,1%
Perf. relative CAC40	+3,9%	-3,5%	+13,1%



#### Résultats et enjeu

Les résultats 2018 sont bons et affichent une hausse très honorable du CA (+3.2% dont +5.8% à changes constants) et du ROC à 48.2M€ (+5.6%) et 13.2% du CA (+10pb). Comme attendu, l'évolution positive du mix produit et la montée en puissance des produits « Essentiels » (+7.3% et +9.1%cc ; 48.8 du CA) tirent la croissance et autorisent un nouveau gain de 70pb de la marge commerciale. En revanche, les changements d'usage sur l'utilisation d'antibiotiques en Europe et le renforcement des frais de R&D continuent de peser sur la rentabilité.

Le début d'année est un peu plus faible que prévu (CA T1 +3.7% dont +2.3%cc) mais pour des raisons ponctuelles (lissage des achats clients sur la zone Amériques). En revanche, 2019 devrait pouvoir profiter de 2 éléments positifs : 1/ plusieurs lancements dont 3 produits en animaux de compagnie (ostéo-arthrose, anti inflammatoire, dermatologie) et 2 produits dans la reproduction porcine, 2/ l'acquisition du brésilien Clarion Biociencias (CA : 12M€) pour 45M€, entièrement autofinancé, qui viendra renforcer ses positions en antiparasitaires internes et externes pour animaux de production sur l'un des 3 plus gros marchés au monde. Dans ce contexte, nos estimations retiennent un CA de 386M€ (+4.9% dont +3%pc), un ROC de 51.1M€ et 13.3% du CA (+10pb) en prenant pour hypothèse que l'amélioration de la marge brute permettra d'absorber la poursuite des efforts d'innovation et de marketing.

Notre opinion reste positive avec une valorisation toujours modérée en soutien.

#### CA par activité et zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

#### Compte de Résultat (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	352,2	367,9	386,0	405,5
EBITDA	58,2	61,4	64,6	69,0
EBIT	46,0	48,4	51,1	54,8
Résultat Financier	-2,3	0,4	0,5	0,5
RN part du Groupe	34,9	36,6	38,7	41,5

#### Bilan (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	184,8	191,5	193,5	195,5
dont GW	75,9	80,7	80,7	80,7
BFR	69,1	82,0	86,0	90,4
Fonds Propres totaux	335,7	363,1	396,1	431,6
Endettement Financier net	-97,6	-109,6	-93,0	-122,0

#### Financement (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
CAF	47,2	49,0	52,2	55,6
CAPEX	13,7	14,2	15,4	16,2
CAF / CAPEX	3,4	3,4	3,4	3,4
Variation de BFR	-1,3	12,9	4,0	4,3
Pay-Out	0,2	0,2	0,2	0,2
FCF opérationnel	34,7	21,9	32,7	35,0

#### Ratios de structure

	2017	2018	2019e	2020e
DN/FP	-29%	-30%	-23%	-28%
DN/EBITDA	-168%	-179%	-144%	-177%
GW/FP	23%	22%	20%	19%
M/EBIT	13,1%	13,2%	13,3%	13,5%
Marge nette	9,9%	9,9%	10,0%	10,2%
ROE	10,4%	10,1%	9,8%	9,6%
ROCE	18,0%	17,7%	18,3%	19,2%

#### Données par action (€)

	2017	2018	2019e	2020e
BPA retraité	2,94	3,08	3,26	3,49
Dividende net	0,46	0,48	0,50	0,54
CAF / action	3,97	4,13	4,39	4,68
Actif net par action	28,26	30,56	33,34	36,32

#### Ratios boursiers

	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	51,7 €	52,5 €	58,0 €	58,0 €
PER	17,6	17,0	17,8	16,6
P / CAF	13,0	12,7	13,2	12,4
Rdt du FCF opérationnel	7%	4%	6%	7%
P / AN	1,8	1,7	1,7	1,6
VE / CA	1,5	1,4	1,4	1,3
VE/ EBITDA	8,9	8,4	8,6	7,7
VE/ EBIT	11,2	10,6	10,8	9,7

Source : Financière d'Uzès