VIRBAC

Secteur : Santé

PEA-PME

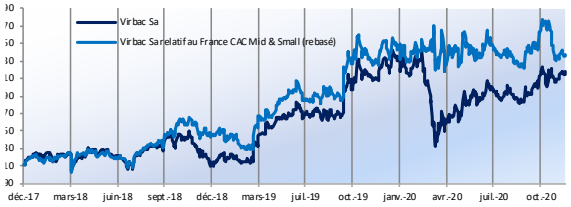
Cours au 08/12/2020 **217,5 €**

Objectif **237,1€ (+9,0%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	VIRP-PAR / FR0000031577
Capitalisation	1 840 M€
Flottant	49,5%
Extrêmes 12 m (€)	132,2€ / 242,0€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+2,6%	+18,6%	-6,5%
Perf. relative CAC Mid&Small	-11,7%	+5,7%	-5,5%



Résultats et enjeux

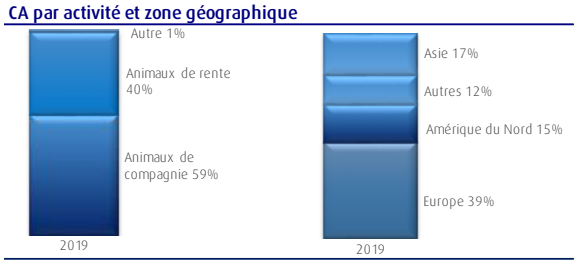
Les résultats du S1 sont bons et en avance sur les objectifs. A fin juin, le CA ressort à 478.3M€ (+3,1%) avec toutes les zones en croissance, le ROC à 85.5M€ (+27.7%) et 17.9%CA (+350pb et +390pb à taux constant) traduisant : 1/ une bonne tenue des ventes et une amélioration de la marge brute (forte contribution du Petfood et de Sentinel), 2/ une forte diminution des dépenses dans le contexte de la crise COVID-19 (report des séminaires, arrêt des déplacements, baisse des couts marketing, ...), 3/ une réduction des budgets de R&D liée à des retards et décalages de programmes.

La dette nette s'affiche en baisse à 348M€ pour un levier financier de 1,9x (vs un covenant à 4,25x). La cession de Sentinel pour 410M$, effective au 1erjuillet 2020, permettra de totalement désendetter le groupe.

Après publication d'un bon T3 (+0.9% dont +6.8%pcc et +11.1% hors Sentinel), le groupe relève pour la 2ème fois consécutive ses guidances soit : 1/un CA qui pourrait se situer dans une fourchette de 0 à +3% à périmètre réel, cad après cession de Sentinel (vs -3%/0 en juillet), 2/ un impact change de -30M€ (LatAm, Asie Pacifique), 3/un ROC de 13% à 15% (vs 12% à 13%) à périmètre réel et taux constants. Nous relevons en conséquence très significativement notre objectif de ROC à 123.5M€ (+4.5%) et 13.1%CA (+50pb) malgré la hausse attendue des dépenses promotionnelles et de R&D et l'arrêt de la contribution de Sentinel au S2. Economies de coûts Covid aidant, 2020 sera donc une bonne année avec un RN attendu à 66.5M€ (+29%) et même 135M€ y compris la plus-value nette de 70M€ sur la vente de Sentinel.

Notre opinion reste positive avec en perspective une

CA par activité et zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Activité

Virbac est un laboratoire indépendant exclusivement dédié à la santé animale, aujourd'hui au 7ème rang mondial de sa spécialité. Son CA se répartit entre i- les médicaments pour animaux de compagnie (chiens, chats, chevaux) dont des antiparasitaires, vaccins, antibiotiques, anesthésiques, anti-inflammatoires, soins bucco-dentaires, produits ophtalmologiques et dermatologiques, ii les médicaments pour animaux d'élevage (bovins, ovins, porcins, volailles) dont des antiparasitaires et antibiotiques.

Ses concurrents : Vetoquinol (Fr), Dechra Pharma (UK), Zoetis

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	868,9	938,3	942,8	949,7
EBITDA	116,4	156,3	160,8	158,0
EBITA	87,6	118,2	123,7	120,6
EBIT	65,0	97,9	179,9	110,6
RN part du Groupe	20,1	51,5	135,4	65,4

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	856,1	872,4	584,0	584,5
dont GW	133,5	142,2	142,2	142,2
BFR	134,9	113,9	114,4	118,3
Fonds Propres totaux	460,3	551,9	687,3	752,7
Endettement Financier	426,1	368,4	-64,5	-120,8

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	70,0	106,4	119,9	101,8
CAPEX	33,9	23,0	37,7	38,0
CAF / CAPEX	2,1	4,6	3,2	2,7
Variation de BFR	4,6	-21,0	0,5	3,9
Pay-Out	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF opérationnel	31,5	104,4	81,6	59,9

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
DN/FP	93%	67%	-9%	-16%
DN/EBITDA	3,7x	2,4x	-0,4x	-0,8x
GW/FP	29,0%	25,8%	20,7%	18,9%
M/EBIT	10,1%	12,6%	13,1%	12,7%
Marge nette	2,3%	5,5%	14,4%	6,9%
ROE	4,4%	9,9%	20,7%	9,1%
ROCE	7,4%	10,9%	15,9%	15,7%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	2,38	6,09	7,87	7,73
Dividende net	0,00	0,00	0,00	0,00
CAF / action	8,28	12,57	14,18	12,04
Actif net par action	54,42	61,22	77,23	84,96

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernie	126,0 €	169,7 €	217,5 €	217,5 €
PE	53,0x	27,9x	27,6x	28,1x
P / CAF	15,2x	13,5x	15,3x	18,1x
Rdt du FCF opérationne	2,1%	5,8%	4,6%	3,5%
P / AN	2,3x	2,8x	2,8x	2,6x
VE / CA	1,7x	1,9x	1,9x	1,8x
VE/ EBITDA	12,8x	11,5x	11,0x	10,9x
VE/ EBIT	17,0x	15,3x	14,4x	14,3x

Source : Financière d'Uzès