

BONDUELLE

Secteur : Alimentation, boissons

Cours au 29/11/2019

23,8 €

Objectif

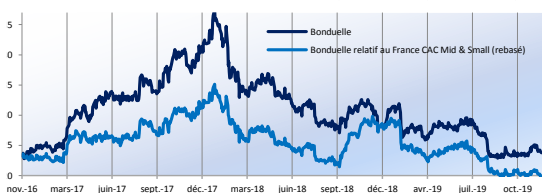
28,3€ (+19,0%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	BON-PAR / FR0000063935
Capitalisation	774 M€
Flottant	42,8%
Extrêmes 12 m (€)	22,9€ / 31,9€

Performance (%)

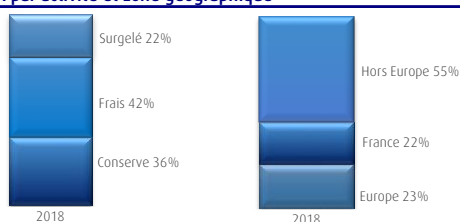
	1m	3m	12m
Perf. absolue	+1,7%	+1,9%	-25,4%
Perf. relative CAC40	-0,7%	-5,8%	-43,4%



Résultats et enjeux

2018/19 s'inscrit comme une année décevante au regard de la priorité donnée à la rentabilité, mais résiliente néanmoins au regard d'un environnement compliqué (mauvaises campagnes agricoles, chute de l'activité frais en Amérique du Nord suite à la perte du contrat Walmart, à la crise sanitaire sur la salade romaine et à l'arrêt des activités non rentables). En publié, le CA ressort à 2,8Md€ (stable/-1.5%pcc) pour un ROC stable également à 123.6M€ et 4.5% du CA dont : 1/ une MOP de 4.2% (-20pb) en Europe dans un climat de consommation atone, 2/ une MOP de 4.7% (+20pb) hors Europe, soutenue par la bonne tenue des activités conserves et surgelées en Am. du Nord et Eurasie et par l'intégration relative de Del Monte. Pour l'année en cours, le message se veut encore prudent au regard d'un environnement toujours adverse : 1/inflation des coûts imparfaitement répercutée en France, 2/ forte intensité concurrentielle en UE et Amérique du Nord, 3/début de campagne difficile et défavorable aux cultures, 4/ report en année pleine de la perte du contrat Walmart. A taux de change et périmètre constant, les objectifs portent sur une croissance du CA de +1.5% à +2.5% pour un ROC en recul de -5%/-7% à 115/118M€ après surcoûts de production pour -4M€ et hausse des dépenses marketing pour -6M€. Nos estimations se situent à mi-chemin à 2837M€ de CA (+2.2%) et 116M€ de ROC (-6%). 2020/21 devrait être moins compliqué et traduire un début de redressement des marges. Mais à ce stade, la visibilité est très insuffisante pour envisager revenir sur le titre.

CA par activité et zone géographique



Catherine VLAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)

	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	2 776,6	2 777,1	2 837,4	2 918,9
EBITDA	212,1	213,0	207,4	222,8
EBITA	123,6	123,6	116,1	128,8
EBIT	119,0	115,8	116,1	126,8
Résultat Financier	-25,3	-22,6	-22,2	-21,0
RN part du Groupe	72,4	72,6	73,1	82,4

Bilan (M€)

	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	1 060,2	1 122,9	1 131,5	1 142,5
dont GW	461,8	481,9	481,9	481,9
BFR	283,5	342,4	350,0	360,3
Fonds Propres totaux	654,4	732,5	789,4	855,4
Endettement Financier net	617,4	675,2	634,6	589,9

Financement (M€)

	2018	2019	2020e	2021e
CAF	160,7	154,4	164,5	176,4
CAPEX	97,7	117,0	100,0	105,0
CAF / CAPEX	1,6	1,3	1,6	1,7
Variation de BFR	11,0	58,9	7,6	10,3
Pay-Out	22%	22%	22%	22%
FCF opérationnel	52,0	-21,4	56,8	61,1

Ratios de structure

	2018	2019	2020e	2021e
DN/FP	94%	92%	80%	69%
DN/EBITDA	3,3x	3,2x	3,0x	2,8x
GW/FP	70,6%	65,8%	61,0%	56,3%
M/EBITA	4,5%	4,5%	4,1%	4,4%
Marge nette	2,6%	2,6%	2,6%	2,8%
ROE	11,3%	10,1%	9,4%	9,8%
ROCE	9,2%	8,4%	7,8%	8,6%

Données par action (€)

	2018	2019	2020e	2021e
BPA	2,24	2,25	2,26	2,55
Dividende net	0,50	0,50	0,50	0,57
CAF / action	4,98	4,78	5,09	5,47
Actif net par action	19,80	22,22	23,98	26,03

Ratios boursiers

	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier	30,8 €	28,6 €	23,8 €	23,8 €
PER	13,7x	12,7x	10,5x	9,3x
P / CAF	6,2x	6,0x	4,7x	4,4x
Rdt du FCF opérationnel	3,2%	-1,3%	4,1%	4,5%
P / AN	1,6x	1,3x	1,0x	0,9x
VE / CA	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x
VE/ EBITDA	7,6x	7,5x	6,8x	6,1x
VE/ EBITA	13,0x	12,9x	12,1x	10,5x

Source : Financière d'Uzès