

# Les Actions

## MOI, / GÉRANT...



**PEYMAN PEYMANI**  
GÉRANT DE GUTENBERG  
ACTIONS

### Positionné sur un marché en croissance

**V**irbac est une société spécialisée sur un marché de niche en progression régulière, à savoir des médicaments vétérinaires. Son caractère défensif est le bienvenu dans des marchés qui recherchent des sociétés en croissance. Après une hausse de son activité limitée à 5 % cette année en raison de lancements de nouveaux produits concentrés au second semestre, Virbac devrait bénéficier d'une majoration de ses ventes à périmètre constant de 7 % à 10 % en 2015 et de 7 % en 2016. A cela devrait s'ajouter l'apport de l'activité de vaccins contre les vers du cœur du chien, rachetée récemment à Novartis. Cela fera passer la proportion des facturations réalisées aux Etats-Unis de 18 % à 25 % du chiffre d'affaires, à condition d'obtenir l'autorisation des autorités locales. En outre, cette opération de croissance externe sera source de synergies importantes, le produit Sentinel de Novartis étant très complémentaire du vaccin phare de Virbac, Iverhart. En en tenant compte, nous anticipons des progressions de 25 % du bénéfice net l'an prochain et de 15 % en 2016, avec un taux de marge opérationnelle qui pourrait passer de 14 % à 16 %. Si la valorisation semble élevée, avec des PER estimés à 22 fois pour 2014, 17,5 fois pour 2015 et 15 fois pour 2016, elle reste nettement inférieure à celle des comparables cotés outre-Atlantique. Compte tenu de la hausse récente du titre, nous conseillons de revenir sur celui-ci sur repli. Notre objectif de cours à moyen terme est de 220 €.

LEXPERTISE

### PHARMACIE-SANTÉ

**L**e laboratoire vétérinaire a annoncé une importante acquisition, profitant, comme nous l'avions évoqué dans notre numéro du 13 septembre, des opportunités liées au rachat par Eli Lilly du pôle Santé animale de Novartis. Le géant américain acquérant des positions dominantes, il cède ainsi à Virbac deux actifs aux Etats-Unis : Sentinel Flavor Tabs et Sentinel Spectrum. Ces derniers génèrent environ 100 millions de dollars (80 millions d'euros) de chiffre d'affaires, ce qui va permettre au groupe français de doubler sa taille outre-Atlantique, où il réalisera, post-opération, entre 25 et 30 % de son activité. Surtout, les synergies avec son produit vedette Iverhart (antiparasitaire canin) sont majeures. Sentinel est un médicament qui limite la prolifération des puces et



prévient la maladie, attribuable au ver du cœur. Virbac va bénéficier du réseau de distribution de cette marque forte de Novartis, ce qui devrait lui donner un accès à de plus grandes cliniques vétérinaires. Des retombées positives sont donc probables, à moyen terme, pour les ventes d'Iverhart mais aussi d'Effitix (produit combinant un anti-tique et

## VIRBAC

### UNE IMPORTANTE ACQUISITION QUI PERMET DE DOUBLER DE TAILLE AUX ÉTATS-UNIS

#### CONSEIL DE LA SEMAINE

un anti-puce). La transaction, qui devrait être finalisée courant 2015, est l'une des plus grosses opérations réalisées par le laboratoire vétérinaire. Son montant n'a pas été divulgué, et elle sera financée par de la dette, sachant que le ratio d'endettement du groupe, estimé à 30 % fin 2014, offre une bonne marge de manœuvre. Compte tenu des synergies attendues, la consolidation aura un impact positif sur le bénéfice par action, déjà attendu en progression soutenue en 2015 grâce au dynamisme de l'activité. Le groupe a en effet publié un chiffre d'affaires en hausse de 10,5 % (+ 9,3 % à données constantes) au troisième trimestre, contre un recul semestriel de 1,5 % (+ 4 % à change constant), grâce à la reprise de son pôle Animaux de

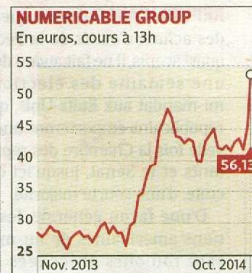
compa  
En 2015  
récents  
change  
contribu  
du chif  
hors ac  
**NOTR**  
**ACHET**  
le titre  
séanc  
hausse  
justifi  
défens  
le mo  
205 €  
P  
CH

| CRITÈRES D'INVESTISSEMENT  | GRANDES VALEURS  | GRILLE DU CONSEIL  | GRANDES VALEURS   | CRITÈRES |
|--|--|--|---|----------|
| <b>COMPORTEMENT DE L'ACTION</b><br>● PERFORMANCE DU TITRE<br>COURS AU 30-10-14 : 175,05 €<br>VARIATION 52 S. : 17,09 % / 2014 : 12,72 %<br>● VOLATILITÉ<br>BÊTA 52 SEMAINES : 0,6 FOIS<br>EXTRÊMES 52 SEMAINES : 184,10 € / 139,90 € | <b>PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE</b><br>● ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ<br>ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS : 9 %<br>ÉVOL. 2014 ESTIMÉE : 5 %<br>● BNPA<br>ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS : 1 %<br>ÉVOL. 2014 ESTIMÉE : 3 % | <b>CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ</b><br>● SOLIDITÉ DU BILAN<br>DETTE NETTE / FONDS PROPRES : 50 %<br>DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 42,50 €<br>● CONSENSUS DES ANALYSTES<br>NS | <b>INTÉRÊT</b><br>● RENDU<br>DIVIDENDE<br>RDT 2013<br>● VALOR<br>PER 2014<br>PER 2015 |          |

### TÉLÉCOMMUNICATIONS

**Q**uarante-huit heures après le feu vert de l'Autorité de la concurrence, Numericable a lancé, le 29 octobre, son augmentation de capital pour financer le rachat de SFR. Le câble-opérateur veut lever environ 4,7 milliards d'euros auprès d'actionnaires pour financer les 13,5 milliards d'achat du numéro deux français du mobile. Le groupe avait levé, en mai, 8,8 milliards de dette long terme.

L'opération, qui se déroulera jusqu'au 12 novembre, se fait avec le maintien d'un droit préférentiel de souscription, au prix de 17,82 € par titre, sachant qu'il faut 7 actions existantes pour 15 nouvelles. Cela fait ressortir une décote de 63 % par rapport au cours d'avant l'opération



(35,1 % hors droit). Le DPS a été détaché le 30 octobre. L'opération est garantie et la maison mère de Numericable, Altice, a pré-souscrit 74,6 % des 265,6 millions de nouvelles actions (contre 23,9 millions actuellement). Cela lui permettra d'atteindre les 60 % du capital de la

nouvelle entité à côté de Vivendi (20 %). Les individuels sont très peu nombreux au capital de Numericable, environ 1 % seulement avant l'opération, et seront fortement dilués s'ils ne souscrivent pas. Les nouvelles actions Numericable-SFR seront cotées le 20 novembre, mais l'acquisition sera bouclée complètement sept jours plus tard, après l'assemblée générale extraordinaire de Numericable, qui devra notamment valider la composition du nouveau conseil d'administration.

Ensuite, Eric Denoyer, le futur directeur général du numéro un français du très haut débit fixe et mobile (Patrick Drahi, le patron d'Altice, sera président du conseil d'administration), veut aller vite pour la mise en place des synergies,

comme  
des inv  
de foye  
**NOTR**  
**ACHET**  
nouve  
uniqu  
perme  
et les  
sont i  
deux  
pour 2  
aujourd  
prise/l  
Les co  
détach  
Object  
LE 12

| CRITÈRES D'INVESTISSEMENT       | GRANDES VALEURS                   | GRILLE DU CONSEIL                | GRANDES VALEURS | CRITÈRES |
|---------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------|-----------------|----------|
| <b>COMPORTEMENT DE L'ACTION</b> | <b>PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE</b> | <b>CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ</b> | <b>INTÉRÊT</b>  |          |





**PEYMAN PEYMANI**  
GÉRANT DE GUTENBERG  
ACTIONS

## Positionné sur un marché en croissance

**V**irbac est une société spécialisée sur un marché de niche en progression régulière, à savoir des médicaments vétérinaires. Son caractère défensif est le bienvenu dans des marchés qui recherchent des sociétés en croissance. Après une hausse de son activité limitée à 5 % cette année en raison de lancements de nouveaux produits concentrés au second semestre, Virbac devrait bénéficier d'une majoration de ses ventes à périmètre constant de 7 % à 10 % en 2015 et de 7 % en 2016. A cela devrait s'ajouter l'apport de l'activité de vaccins contre les vers du cœur du chien, rachetée récemment à Novartis. Cela fera passer la proportion des facturations réalisées aux Etats-Unis de 18 % à 25 % du chiffre d'affaires, à condition d'obtenir l'autorisation des autorités locales. En outre, cette opération de croissance externe sera source de synergies importantes, le produit Sentinel de Novartis étant très complémentaire du vaccin phare de Virbac, Iverhart. En en tenant compte, nous anticipons des progressions de 25 % du bénéfice net l'an prochain et de 15 % en 2016, avec un taux de marge opérationnelle qui pourrait passer de 14 % à 16 %. Si la valorisation semble élevée, avec des PER estimés à 22 fois pour 2014, 17,5 fois pour 2015 et 15 fois pour 2016, elle reste nettement inférieure à celle des comparables cotés outre-Atlantique. Compte tenu de la hausse récente du titre, nous conseillons de revenir sur celui-ci sur repli. Notre objectif de cours à moyen terme est de 220 €.

« NOTRE OBJECTIF  
À MOYEN TERME EST  
DE 220 € »