

VETOQUINOL : Les États-Unis continuent d'impacter la croissance / Contact – Renforcer (2), obj. 105.0€

Cours: 80.6€ au 30/10/24

CA T3 : 133,7M€ -1,5%, -0,5% pcc vs. PZP 140,2M€ +3,3%, +3,0% pcc

CA 9m : 398,2M€ +1,6%, +1,8% pcc vs. PZP 404,7M€ +3,2%, +3,1% pcc

Décryptage : CA T3 inférieur à nos attentes avec une croissance organique qui ressort en très léger repli (-0,5% comprenant un effet prix estimé entre +2/+3% par le management). À fin septembre, l'Europe et la zone APAC progressent de respectivement +3,6% pcc et +12,3% pcc. Les États-Unis pénalisent la zone Amériques en affichant un repli de -11,5% pcc. À la suite des problématiques de supply chain sur un des produits Top 5 aux États-Unis au T2 (Essentiels, segment « élevage »), nous comprenons que le groupe n'a pas encore réussi au T3 à récupérer les parts de marché perdues. Les produits Essentiels, mieux margés, affichent une progression de +3,9% pcc à 241M€ sur 9 mois avec un mix-produit qui continue de s'améliorer légèrement (part Essentiels 61% CA global, +2pts vs. n-1). Le segment « compagnie » (70,4% CA global) progresse sur la même dynamique que le segment « élevage » (respectivement +1,6% pcc et +2,0% pcc).

Recommandation : Publication inférieure à nos attentes. La tonalité sur la dynamique d'activité reste prudente en raison du repli affiché aux États-Unis même si le management nous indique que l'activité devrait s'afficher en croissance sur la fin d'exercice. Nous abaissons notre scénario en top line (CA 537,5M€ +1,5% dont +2,0% pcc vs. 547,8M€ +3,5% précédemment) avec un EBITA maintenu à 82M€ car nous comprenons que le groupe réalise un bon travail sur les coûts au S2 (impact nul sur nos BPA 24). Nous restons à Renforcer (2) avec un objectif légèrement abaissé de 107 à 105€.

Gaétan Calabro, Analyste Financier

gaetan.calabro@bnpparibas.com, +33 (0)2 40 44 94 68

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc est accessible sur <https://www.midcaps.portzamparc.fr/wp-content/fileadmin/pubt/avertissements.pdf>Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas.fr/conflict-of-interest.html>

La recommandation d'investissement présente dans ce commentaire a été établie le 31/10/2024 - 07:38 (heure locale) 31/10/2024 - 08:08 Erreur ! Source du renvoi introuvable. (heure locale)

WAVESTONE : Plie mais ne rompt pas / Confcall – Acheter (1), obj. 66.5€

Cours: 52.0€ au 30/10/24

CA T2 : 225,4M€ +69%, +3% PF vs PZP 228,6M€ +71%, +4% PF

CA S1 : 457,8M€ +65%, +2% PF vs PZP 461,0M€ +67%, +3% PF

Décryptage : T2 sans grande surprise mais discours plus prudent pour le S2, en ligne avec les messages envoyés par d'autres acteurs du secteur. Le groupe précisera de nouvelles guidances lors de la publication des résultats S1 début décembre mais nous anticipons que la fourchette 3-5% de croissance pro-forma passera à 1-3%. Pour notre part, nous abaissons notre scénario de +3,6% à +1,4% pour 2024/25, et de +5,0% à +2,5% pour 2025/26.

Dans ce contexte, le management continue de privilégier la rentabilité en décalant certains recrutements et en exécutant un plan d'économies qui pourrait atteindre jusqu'à 10M€ sur l'exercice. Pour autant, l'objectif de >13% de MOC semble clairement plus *challenging*. Nous préférons jouer la prudence et visons désormais 12,2% -90bp PF contre 13,2% +10bp auparavant. Cela nous semble purement conjoncturel, les leviers pour atteindre 15% à moyen-terme étant toujours d'actualité (baisse sous-traitance, normalisation taux d'activité).

Recommandation : Une modération des attentes/guidances était inévitable dans le contexte actuel, et est déjà selon nous reflétée dans les cours (-5% sur une semaine à la suite des warnings d'autres sociétés du secteur). Au final, nous trouvons que Wavestone s'en sort plutôt bien avec une croissance qui devrait rester légèrement positive sur l'année et une rentabilité à deux chiffres préservée. Nous maintenons donc notre recommandation Acheter (1) malgré un objectif abaissé de 71€ à 66,5€ (abaissement scénario, hausse taux et détachement dividende).

Maxence Dhoury, Analyste Financier

maxence.dhoury@bnpparibas.com, +33 (0)2 40 44 94 12