

24 janv 07 51,70 €

**ACHETER (1)**

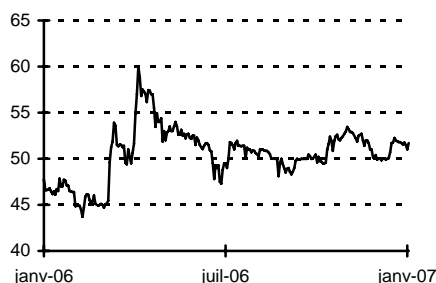
Opinion inchangée depuis juin 2006

acquisition - communiqué

1: Acheter 2: Renforcer 3: Conserver 4: Alléger 5: Vendre

Marché Comp. C  
ISIN - Mnémorique FRO000054694 - NRX  
Reuter NATU.LN  
Contrat d'animation

Capitalisation (M€) **153**  
Flottant (M€) 127  
Nbre de Titres (millions) 2,959  
Performance 1 m. 3 m. 12 m.  
+ 3% + 3% + 8%



**Acquisition de Hammer Pharma : ouverture sur le marché pharmaceutique**

Naturex annonce l'acquisition de la société italienne Hammer Pharma, spécialisée dans la R&D et la production d'extraits de plantes pour les industries pharmaceutique et nutraceutique. Cette société a réalisé un CA 2006 de 7,8M€ et un EBITDA/CA de 11,5%. Le montant de l'acquisition est de 10M€, dont 4M€ de dette. Rappelons que le groupe a mis en place un crédit structuré (35M€) en octobre 2006 afin de financer les acquisitions futures.

Cette acquisition s'inscrit parfaitement dans la stratégie du groupe qui consiste à acquérir des sociétés qui exercent le même métier (l'extraction et formulation d'ingrédients naturels) et offre une gamme de produits complémentaire. Hammer Pharma ouvre au groupe l'accès au marché pharmaceutique, là où Naturex était absent. Le site de Hammer, basé à Milan, est homologué par le Ministère de la santé italien lui autorisant la production d'ingrédients pharmaceutiques. Par ailleurs, la société a déjà constitué des dossiers EDMF (European Drug Master File), pour les principaux extraits de plantes qu'elles produisent, ce qui lui permet l'intégration de ces extraits dans les produits finis pharmaceutiques.

L'intérêt de cette acquisition est double :

- 1/ l'acquisition d'un site Pharmaceutique homologué. Pour des raisons d'organisation, l'homologation des sites actuels de Naturex n'est pas possible (hormis des investissements très lourds). Ce site ouvre donc au groupe un quatrième marché à potentiel important.
- 2/ renforcement de la position en Allemagne. La présence d'Hammer, sur le marché allemand, permet au groupe de doubler sa position dans ce pays qui demeure parmi les premiers du marché européen. Par ailleurs, le réseau commercial de Naturex devrait permettre de mieux valoriser et dynamiser cette activité; le réseau commercial d'Hammer est très limité.

Le prix d'acquisition nous semble raisonnable au regard de la qualité du site acquis et des produits homologués pharmaceutique. Les ratios ressortent à 1,28x le VE/CA06 et 11,1x VE/EBITDA.

**Nous revoyons à la hausse nos prévisions afin de prendre en compte cette acquisition (bpa+5%) et maintenons notre recommandation à Acheter (1). Naturex fait parti de notre short list.**

31-déc	06e	07p	08p
PER	<b>28,6</b>	<b>23,5</b>	<b>17,8</b>
PCF	18,2	15,3	12,5
VE/CA	2,6	2,1	1,8
VE/REX	22,4	16,5	12,2
<b>BNPA</b>	<b>1,80</b>	<b>2,20</b>	<b>2,90</b>
Variation	+22%	+22%	+31%
BNPA précédents	1,80	2,09	2,75
ANPA	18,5	20,3	22,5
Dividende net	0,1	0,1	0,2
<b>CA</b>	<b>67,0</b>	<b>84,5</b>	<b>96,1</b>
Variation	+34%	+26%	+14%
CA précédents	67,0	76,7	87,2
REX % CA	11,7%	12,7%	14,8%
RN pdg corrigé	5,4	6,7	9,0
Fonds propres	54,9	61,3	70,0
Gearing	40%	39%	29%

**Calendrier**

CA 2006 31 janvier  
dernier dividende 22 juin 2006

Kara GUILLON / 02 40 44 94 09  
[guillon@portzamparc.fr](mailto:guillon@portzamparc.fr)



#### **VENTE INSTITUTIONNELLE**

**François Bredoux**, Responsable Vente Institutionnelle  
tél : 02.40.44.95.21 - fax : 02.40.69.77.63  
e-mail : bredoux@portzamparc.fr

**Thibault François**, Vendeur Institutionnel  
tél : 02.40.44.95.11 - fax : 02.40.69.77.63  
e-mail : francois@portzamparc.fr

**Henrique Cristino**, Vendeur Institutionnel  
tél : 02.40.44.95.31 - fax : 02.40.69.77.63  
e-mail : cristino@portzamparc.fr

**Béatrice de Moncuit**, Vendeuse Institutionnelle  
tél : 02.40.44.95.41 - fax : 02.40.69.77.63  
e-mail : moncuit@portzamparc.fr

**Franck Jaunet**, Responsable Négociation, Sales Trading  
tél : 02.40.44.95.26 - fax : 02.40.69.77.63  
e-mail : jaunet@portzamparc.fr

**Nathalie Doloy**, Assistante Salle des Marchés  
tél : 02.40.44.94.15 - fax : 02.40.69.77.63  
e-mail : doloy@portzamparc.fr

#### **ANALYSE FINANCIERE**

tél : 02.40.44.94.09 - fax : 02.40.69.77.65

**Vincent Le Sann**, Responsable Analyse Financière  
e-mail : lesann@portzamparc.fr

**Kara Guillon**, Analyste Financier  
e-mail : guillon@portzamparc.fr

**Bertrand Bikok**, Analyste Financier  
e-mail : bikok@portzamparc.fr

**Henri Tasso**, Analyste Financier  
e-mail : tasso@portzamparc.fr

**Arnaud Guérin**, Analyste Financier  
e-mail : guerin@portzamparc.fr

**Sonia Papillon**, Analyste Financier  
e-mail : papillon@portzamparc.fr

**Catherine Roy**, Assistance Analyse Financière  
e-mail : roy@portzamparc.fr

En tant que Prestataire de Services d'Investissements, Portzamparc Société de Bourse relève de l'Autorité des Marchés Financiers et est agréée par le Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissements.

Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources publiques réputées fiables. Les opinions et les données prévisionnelles sont celles de leurs auteurs. Les appréciations formulées reflètent leur opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement. Les prévisions chiffrées sont effectuées à normes comptables constantes ; le passage aux normes IFRS pourra entraîner des modifications importantes des estimations.

Ni la société émettrice, ni Portzamparc, ni une quelconque autre personne ne pourra être tenue responsable de quelque manière que ce soit au titre d'un quelconque dommage direct ou indirect, résultant de l'utilisation de ce document. Ce document ne peut être distribué au Royaume-Uni qu'aux seules personnes qui sont des personnes autorisées ou des personnes exemptées au sens du U.K. Financial Services Act 1986 (ou d'un quelconque règlement pris en application de ce dernier) ou aux autres personnes du type décrit à l'Article 11(3) du Financial services Act (Investment Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (tel que modifié). La transmission, l'envoi ou la distribution du présent document (ou de toute copie qui en sera faite) sont interdits aux Etats-Unis ou à un quelconque ressortissant des Etats-Unis d'Amérique (au sens de la règle) « S » du U.S. Securities Act de 1993).

Tout manquement au respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation du droit américain des valeurs mobilières. La diffusion de ce document dans d'autres juridictions peut-être soumise à des restrictions légales et les personnes qui se trouvent en possession de ce document doivent s'informer et respecter de telles restrictions. Le présent document ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou souscrire des valeurs mobilières ou autres titres ; il ne peut servir en aucune manière de support ou être utilisé dans le cadre d'un quelconque contrat ou engagement. Il ne vous est remis qu'à titre d'information et ne peut être reproduit ou redistribué à un tiers. En recevant le présent document, vous vous engagez à observer les restrictions mentionnées ci-dessus.

Les contrats liant les sociétés émettrices et Portzamparc peuvent inclure une prestation d'analyse financière.