



Marché	Eurolist - Comp. C
ISIN / Mnémonique	FR0000054694 / NRX
Reuters / Bloomberg	NATU.PA / NRX FP
Indice	Small 90
Capitalisation (M€)	121,314
Flottant (%)	83,3%
Nbre de Titres (millions)	3,882

31-Déc	08	09e	10e
PER	24,6	19,4	24,1
PCF	7,4	10,4	12,6
VE/CA	2,0	1,6	1,5
VE/ROP	16,2	12,5	11,8
PAN	1,8	1,8	2,6
Rendement	0,4%	0,3%	0,3%
Free Cash Flow Yield	1,6%	5,3%	-11,8%
ROACE	6,3%	7,5%	11,8%
CA	93,2	97,9	189,4
CA précédent	93,2	100,7	194,5
var. n/n-1	17,2%	5,0%	93,6%
EBE	16,8	17,2	31,7
ROP	11,3	12,7	24,3
% CA	12,1%	13,0%	12,8%
RN Pdg corrigé	4,3	6,3	8,1
% CA	4,6%	6,4%	4,3%
BNPA	1,11	1,61	1,29
BNPA précédent	1,11	1,63	1,27
var. n/n-1	-25,7%	45,2%	-19,8%
ANPA	15,2	17,6	12,2
Dividende net	0,10	0,10	0,10
Fonds propres	58,8	68,2	76,3
Gearing	134,3%	58,9%	122,1%

Arnaud Guérin

+33 (0)2 40 44 94 09
+33 (0)2 40 69 77 65
guer@portzamparc.fr

22 octobre 09
Cours : 31,3€
RENFORCER (2)

Opinion inchangée

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

Publication CA T3 - Communiqué

Publication en ligne avec les attentes

Dans un communiqué, la société publie un CA 9M de 77,3 M€ en progression de +10,2% dont +2,1% de croissance organique et +8,1% d'effet change (principalement dollar, 61% du CA réalisé en Amérique du Nord). Au T3, cela donne un CA de 22,9 M€ en progression de +3,9% dont -1,4% à taux de change et périmètre constant. Le tassement des ventes observé sur cette période est lié à la stratégie commerciale qui vise à privilégier les produits les plus rentables au détriment des produits de commodités. Ces derniers représentent ~15% du CA et ont une rentabilité inférieure à la moyenne du groupe. Nous attendons un CA 9M de 77,7 M€ en croissance de +10,9% dont +3,5% de croissance organique.

en M€	T1 09	var	T2 09	var	T3 09	var	9M	var
Food & Beverage	7,9	-2,5%	7,9	-6,0%	7,2	2,9%	23	-2,1%
Nutrition & Health	17,8	21,9%	17,6	19,7%	14,2	0,7%	49,6	14,3%
Personnal Care	0,4	-33,3%	0,3	-25,0%	0,4	33,3%	1,1	-15,4%
Divers	1,4	100,0%	1,2	71,4%	1,1	83,3%	3,7	85,0%
Total	27,5	14,6%	27	11,6%	22,9	4,1%	77,4	10,3%

La segmentation par division montre une progression des produits nutraceutiques, dont la rentabilité est élevée, et le recul de la division agro-alimentaire dont les produits de commodités font partie. Cette stratégie commerciale est l'une des causes de l'amélioration de la rentabilité opérationnelle attendue en 2009, en plus des économies d'échelles.

Cette publication donne l'occasion aux dirigeants de modifier leur guidance annuelle tablant à présent sur une croissance du CA "plus proche de +5%" que comprise entre +5 et +10% précédemment. Par contre, l'amélioration de la rentabilité sera probablement meilleure qu'initialement prévue (i.e. MOP comprise entre 12% et 13%). Les deux phénomènes devant se compenser.

En conclusion, une publication conforme aux attentes avec un ralentissement au niveau de la croissance organique liée à la stratégie commerciale. Les ajustements de prévision au niveau de nos BPA sont négligeables à ce stade. Nous maintenons notre recommandation Renforcer (2).

Avertissements

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc (engagement de transparence, politique de gestion des conflits d'intérêt, système de recommandation, répartition par recommandation) est accessible sur :

Clientèle institutionnelle : <http://www.midcaps.portzamparc.fr/>.

Clientèle privée : [https://www.b-](https://www.b-capital.com/euroWebBc/servlets/embeddedSourcesServlet?contentType=pdf&contentExtId=bcnps27236838&iframe=yes)

[capital.com/euroWebBc/servlets/embeddedSourcesServlet?contentType=pdf&contentExtId=bcnps27236838&iframe=yes](https://www.b-capital.com/euroWebBc/servlets/embeddedSourcesServlet?contentType=pdf&contentExtId=bcnps27236838&iframe=yes)

Historique des changements de recommandations sur le titre depuis 12 mois

Pas de changement de recommandation sur les 12 derniers mois

Questionnaire engagement de transparence sur les potentiels conflits d'intérêts

Intérêt personnel de l'analyste	Conflit d'intérêt Portzamparc/Emetteur	Intérêt financiers Portzamparc/Emetteur	Contrat de liquidité	Service d'investissements	Autres conflit intérêt	Etude présentée à l'émetteur	Conclusions modifiées
NON	NON	NON	NON	OUI	NON	NON	NON

Source : Portzamparc

Nantes : 13 rue de la Brasserie - BP 98653 - 44186 Nantes Cedex 4 - Tél 33 (0) 2 40 44 94 00

Paris : 21 boulevard Haussmann - 75009 Paris - Tél 33 (0) 1 40 17 50 08

Marseille : 579 avenue du Prado - 13008 Marseille Cedex 01- Tél 33 (0) 4 91 59 81 10