

EQUITY RESEARCH

PHARMANUTRA

FEEDBACK
Call Société

ACHAT

OC 74.0€
Potentiel: 48%

Un no brainer

In occasione di una conference call tenutasi ieri, il management di Pharmanutra è tornato sui risultati più recenti del gruppo e sullo sviluppo in corso delle nuove attività, in particolare negli Stati Uniti e in Cina. Le prospettive restano molto positive per la società, che punta a mantenere un tasso di crescita a doppia cifra nei prossimi anni, mentre la valutazione rimane ben al di sotto dei multipli storici.

Roberto Lacorte, Carlo Volpi e Francesco Sarti, rispettivamente CEO, COO e CFO di Pharmanutra, sono stati presenti ieri nei nostri uffici. È stata l'occasione per fare il punto sull'inizio d'anno, sull'andamento attuale e sulle prospettive nei prossimi mesi e anni. Per ricordare, il gruppo ha registrato nel Q1 un fatturato in crescita dell'11,2%, con un EBITDA stabile a causa della pressione degli investimenti nelle nuove business unit. Il management si è mostrato fiducioso sull'andamento corrente, lasciando presagire un proseguimento della crescita a doppia cifra.

Il management si è poi concentrato principalmente sui futuri driver di crescita del gruppo. L'attività storica – ovvero il mercato italiano e la rete distributiva internazionale – dovrebbe, secondo il management, consentire di raggiungere l'obiettivo dei €200mn di fatturato entro il 2030, corrispondente a una crescita media annua di circa il 10%. Grazie alle nuove business unit (PHN USA, Cina, PHN España, Akern, Cetilar Nutrition), il gruppo punta addirittura a mantenere tassi di crescita più sostenuti per raggiungere i €300mn di ricavi. Il raggiungimento di tale traguardo dipenderà ovviamente dalla velocità di sviluppo di queste nuove divisioni, in particolare PHN USA, destinata a essere un vero game changer per il gruppo, data l'ampiezza del mercato di riferimento e il posizionamento best-in-class di Sideral.

Dopo alcuni mesi di rodaggio, il gruppo sembra aver finalmente preso slancio negli Stati Uniti, con i primi contributi economici attesi nella seconda metà dell'anno. Anche l'attività in Cina, dopo una fase iniziale analoga, è ora ben avviata e potrebbe già raggiungere i €5mn nel 2024. Infine, il gruppo può contare sul suo principale vantaggio competitivo: la forza in R&D, ulteriormente rafforzata con la costruzione di nuovi laboratori. Pharmanutra dispone attualmente di un pipeline di oltre 160 prototipi, che potrebbe tradursi in una quindicina di nuovi prodotti.

Tutti gli indicatori sembrano positivi per Pharmanutra. Nonostante ciò, il titolo continua a trattare su multipli prossimi ai suoi minimi storici. Alla luce delle prospettive finanziarie e dello sconto del 37% rispetto alla media a 5 anni sull'EV/EBITDA (32% sul P/E), riteniamo che Pharmanutra resti una scelta evidente. Ribadiamo la nostra raccomandazione di BUY con target confermato a €74.

TP ICAP Midcap Estimates	12/24	12/25e	12/26e	12/27e	Valuation Ratio	12/25e	12/26e	12/27e
Chiffre d'affaires (m €)	116,9	132,7	151,9	171,5	VE/Sales	3,5	3,0	2,5
ROC (m €)	27,4	30,5	37,6	43,1	VE/EBITDA	13,0	10,6	8,9
MOC (%)	23,4	23,0	24,7	25,1	VE/EBIT	15,3	12,0	10,1
BPA (publié) (€)	1,71	2,20	2,72	3,13	PER	22,7	18,4	16,0
Dividende (€)	0,87	0,96	1,10	1,36	Source: TPICAP Midcap			
Dividend Yield (%)	1,7	1,9	2,2	2,7				
FCF (m €)	17,9	21,1	25,2	29,3				

Key data

Prix actuel (€)	50,0
Secteur	Healthcare
Ticker	PHN-IT
Nb d'actions (M)	9,680
Capitalisation boursière	484,0
Volumes traités/jour (k titres)	9,494
Source: FactSet	

Actionnaires (%)

Andrea Lacorte	31,4
Roberto Lacorte	23,1
Beda srl	10,5
Free float	35,0

Source: TPICAP Midcap estimations

BPA (€)	12/25e	12/26e	12/27e
Estimation	2,20	2,72	3,13
Changement de nos estimations (%)	0,0	0,0	0,0

Source: TPICAP Midcap estimations

Performance (%)	1D	1M	YTD
Evolution du cours	0,8	-3,3	-8,1
Rel FTSE Italy	0,8	-8,4	-20,8



Source: FactSet

Consensus FactSet - Analystes: na	12/25e	12/26e	12/27e
CA	131,2	147,0	164,0
ROC	30,2	34,6	39,2
RNpg	20,7	13,9	14,8

Analyst
Corentin Marty
corentin.marty@tpicap.com
+33173030981



FINANCIAL DATA

Compte de résultat	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
CA total	83,4	102,0	116,9	132,7	151,9	171,5
Variation (%)	21,1	22,3	14,7	13,5	14,5	12,9
Marge brute	80,6	99,5	109,5	126,3	144,6	163,2
% du CA	96,6	97,6	93,7	95,2	95,2	95,2
EBITDA	24,4	26,5	31,0	35,9	42,6	48,8
% du CA	29,2	26,0	26,6	27,0	28,1	28,5
ROC	23,0	23,4	27,4	30,5	37,6	43,1
% de CA	27,6	22,9	23,4	23,0	24,7	25,1
Résultat opérationnel	23,0	23,4	27,4	30,5	37,6	43,1
Résultat financier	0,4	-1,0	-0,2	-1,0	-1,0	-1,0
Impôt sur les résultats	-8,4	-10,4	-10,6	-8,2	-10,2	-11,7
Taux d'impôt (%)	-35,8	-46,6	27,9	27,9	-27,9	-27,9
Résultat Net part du groupe	15,0	11,9	16,6	21,3	26,4	30,3
BPA (publié)	1,55	1,23	1,71	2,20	2,72	3,13
Bilan financier	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
Goodwill	17,6	17,6	17,6	17,6	17,6	17,6
Immobilisations corp. et incorp.	20,3	30,6	29,2	27,2	25,9	24,4
Droit d'utilisation	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Immobilisations financières	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
BFR	9,7	10,5	12,6	14,8	17,3	19,7
Autres actifs	2,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6
Total actifs	51,1	64,3	64,9	65,1	66,3	67,3
Capitaux propres	50,9	54,4	63,7	75,7	91,4	108,6
Impôts différés	9,3	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0
Dette Nette	-9,1	2,9	-5,7	-17,5	-32,1	-48,2
Autres passifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Passifs	51,1	64,3	64,9	65,1	66,3	67,3
Dette Nette hors IFRS16	-9,9	2,1	-6,4	-18,3	-32,8	-49,0
Levier	-0,4	0,1	-0,2	-0,5	-0,8	-1,0
Tableau de flux	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
CAF après coût de l'endettement et impôt	17,9	12,2	23,2	26,6	31,4	36,1
ΔBFR	-4,2	-1,0	-2,1	-2,2	-2,4	-2,5
Cash flow généré par l'activité	13,7	11,2	21,1	24,4	29,0	33,6
Capex net	-11,2	-13,2	-3,3	-3,3	-3,8	-4,3
FCF	2,5	-2,1	17,9	21,1	25,2	29,3
Acquisition/Cession	-12,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres investissements	-0,8	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	11,4	9,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes	-6,9	-7,7	-9,3	-9,3	-10,6	-13,2
Remboursement des dettes locatives	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operation au Capital	0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres flux	-2,4	-1,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie nette sur l'année	-8,1	-3,8	9,1	11,8	14,6	16,1
ROA (%)	15,0%	10,6%	13,3%	15,2%	16,6%	16,8%
ROE (%)	29,5%	21,9%	26,0%	28,1%	28,8%	27,9%
ROCE (%)	29,9%	20,5%	26,3%	34,8%	42,0%	47,3%

DISCLAIMER

Certifications d'analyste

Ce Rapport de recherche (le " Rapport ") a été approuvé par Midcap, une division commerciale de TP ICAP (Europe) SA (" Midcap "), un Prestataire de Services d'Investissement autorisé et régulé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (" ACPR "). En publiant ce Rapport, chaque analyste de recherche ou associé de Midcap dont le nom apparaît dans ce Rapport certifie par la présente que (i) les recommandations et les opinions exprimées dans le Rapport reflètent exactement les opinions personnelles de l'analyste de recherche ou de l'associé sur tous les titres ou Emetteurs sujets discutés ici et (ii) aucune partie de la rémunération de l'analyste de recherche ou de l'associé n'était, n'est ou ne sera directement ou indirectement liée aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées par l'analyste de recherche ou l'associé dans le Rapport.

Méthodologie

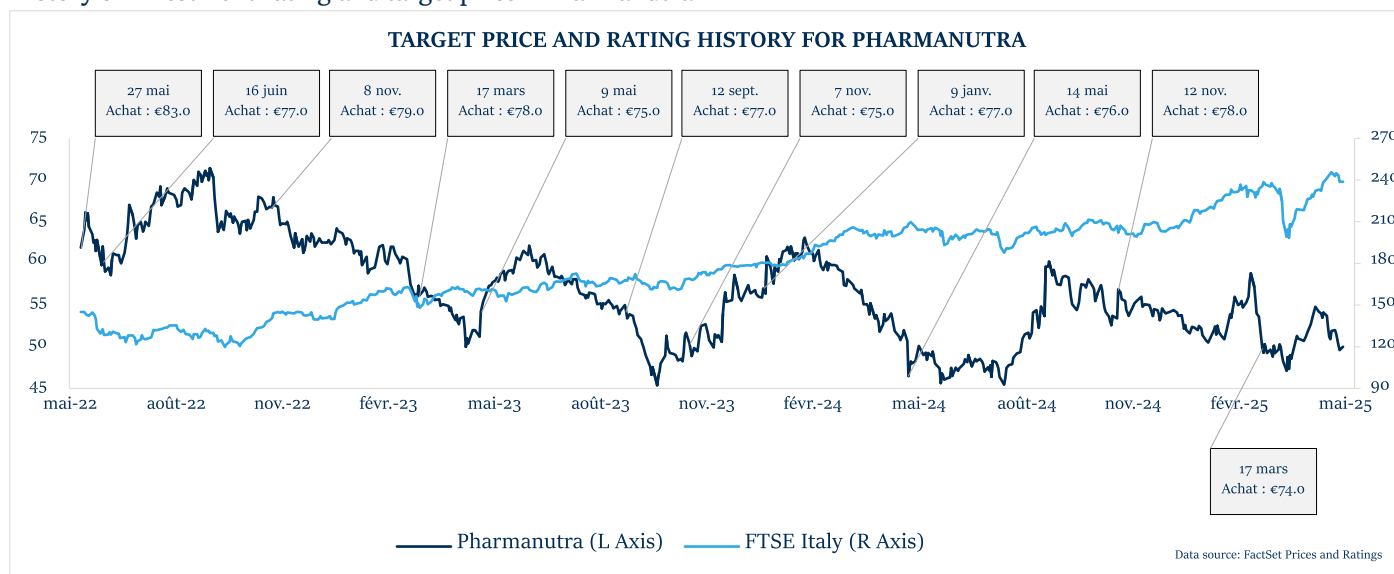
Ce Rapport peut mentionner des méthodes d'évaluation définies comme suit :

1. Méthode DCF : actualisation des flux de trésorerie futurs générés par les activités de l'Emetteur. Les flux de trésorerie sont déterminés par les prévisions et les modèles financiers de l'analyste. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital, qui est défini comme le coût moyen pondéré de la dette de l'Emetteur et le coût théorique de ses fonds propres tels qu'estimés par l'analyste.
2. Méthode des comparables : application des multiples de valorisation boursière ou de ceux observés dans des transactions récentes. Ces multiples peuvent servir de référence et être appliqués aux agrégats financiers de l'Emetteur pour en déduire sa valorisation. L'échantillon est sélectionné par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'Emetteur (taille, croissance, rentabilité, etc.). L'analyste peut également appliquer une prime/décote en fonction de sa perception des caractéristiques de l'Emetteur.
3. Méthode de l'actif et du passif : estimation de la valeur des fonds propres sur la base des actifs réévalués et ajustés de la valeur de la dette.
4. Méthode du dividende actualisé : actualisation des flux de dividendes futurs estimés. Le taux d'actualisation utilisé est généralement le coût du capital.
5. Somme des parties : cette méthode consiste à estimer les différentes activités d'une entreprise en utilisant la méthode d'évaluation la plus appropriée pour chacune d'entre elles, puis à en réaliser la somme.

Conflit d'intérêts entre TP ICAP Midcap et l'émetteur

Aucun conflit d'intérêts entre TP ICAP Midcap et l'émetteur

History of investment rating and target price – Pharmanutra



Recommendations et objectifs de prix historiques (-1Y)

Date	Analyste	Ancien Objectif de prix	Nouveau Objectif de prix	Cours de clôture	Ancienne Recommendation	Nouvelle Recommendation
13 May 25 - 08:23:26	Corentin Marty	€ 74.00	€ 74.00	€ 53.70	Achat	Achat
17 Mar 25 - 08:07:13	Corentin Marty	€ 78.00	€ 74.00	€ 53.60	Achat	Achat
15 Jan 25 - 08:05:33	Corentin Marty	€ 78.00	€ 78.00	€ 52.00	Achat	Achat
12 Nov 24 - 08:22:37	Corentin Marty	€ 76.00	€ 78.00	€ 53.40	Achat	Achat
10 Sep 24 - 08:22:16	Corentin Marty	€ 76.00	€ 76.00	€ 53.70	Achat	Achat

Distribution des recommandations d'investissement

Rating	Recommendation Universe*	Portion of these provided with investment banking services**
Achat	81%	65%
Conserver	15%	63%
Vente	2%	25%
Sous revue	2%	100%

Midcap utilise un système de recommandation basé sur les éléments suivants :

Acheter : Devrait surperformer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Conserver : performance attendue entre -10% et +10% par Rapport au marché, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Vendre : l'action devrait sous-performer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

L'historique des recommandations d'investissements et le prix cible pour les Emetteurs couverts dans le présent Rapport sont disponibles à la demande à l'adresse suivante : <https://researchtpicap.midcapp.com/en/disclaimer>.

Avis de non-responsabilité générale

Ce Rapport est confidentiel et est destiné à l'usage interne des destinataires sélectionnés uniquement. Aucune partie de ce document ne peut être reproduite, distribuée ou transmise sans le consentement écrit préalable de Midcap.

Ce Rapport est publié à titre d'information uniquement et ne constitue pas une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente des titres qui y sont mentionnés. Les informations contenues dans ce Rapport ont été obtenues de sources jugées fiables et publiques, Midcap ne fait aucune déclaration quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Les prix de référence utilisés dans ce Rapport sont des prix de clôture de la veille sauf indication contraire. Toutes les opinions exprimées dans ce Rapport reflètent notre jugement à la date des documents et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les titres abordés dans ce Rapport peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs et ne sont pas destinés à recommander des titres, des instruments financiers ou des stratégies spécifiques à des clients particuliers. Les investisseurs doivent prendre leurs propres décisions d'investissement en fonction de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement. La valeur du revenu de votre investissement peut varier en raison de l'évolution des taux d'intérêt, de l'évolution des conditions financières et opérationnelles des entreprises et d'autres facteurs. Les investisseurs doivent être conscients que le prix du marché des titres dont il est question dans ce Rapport peut être volatil. En raison du risque et de la volatilité du secteur, de l'Emetteur et du marché en général, au prix actuel des titres, notre note d'investissement peut ne pas correspondre à l'objectif de prix indiqué. Des informations supplémentaires concernant les titres mentionnés dans ce Rapport sont disponibles sur demande.

Ce Rapport n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par une entité citoyenne ou résidente, ou une entité située dans une localité, un territoire, un état, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, mise à disposition ou utilisation serait contraire ou limitée par la loi ou la réglementation. L'entité ou les entités en possession de ce Rapport doivent s'informer et se conformer à de telles restrictions, y compris MIFID II. Ce Rapport est uniquement destiné aux personnes qui sont des Contreparties Eligibles ou des Clients Professionnels au sens de la réglementation MIFID II. Il n'est pas destiné à être distribué ou transmis, directement ou indirectement, à toute autre catégorie de personnes. Le Rapport fait l'objet d'une diffusion réservée. La recherche a été réalisée conformément aux dispositions de la Charte des Bonnes Pratiques relative à la recherche sponsorisée. Midcap a adopté des dispositions administratives et organisationnelles efficaces, y compris des "barrières d'information", afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts en matière de recommandations d'investissement. La rémunération des analystes financiers qui participent à l'élaboration de la recommandation n'est pas liée à l'activité de corporate finance.