

Sur l'année 2020, les ventes baissent de seulement -0,1% en volume mais

- de -1,5% en valeur à cause d'un mix produits et pays défavorable ;
- de -6,6% en chiffre d'affaires publié (-9,8% au T4) à cause d'un effet devise très défavorable à -5%.

Par pôle, les évolutions sur l'année 2020 sont les suivantes :

Activité 2020	Chiffre d'affaires publié	Ventes en volume
EDP (produits laitiers et d'origine végétale)	-2,6%	+3%
Nutritions spécialisée	-4,8%	-0,8%
Eaux	-21,1%	-7,7%

On note :

- la bonne performance du pôle EDP, porté par la réussite des produits d'origine végétale (avec notamment les ventes de WhiteWave qui ont progressé de 11% en données comparables) ;
- le fort recul du pôle Eaux, lié aux mesures sanitaires réduisant dans beaucoup de pays la restauration hors domicile ;
- la légère baisse en volume de la nutrition spécialisée : elle est plus difficile à expliquer ; elle proviendrait selon la Société essentiellement de la forte baisse des ventes de laits infantiles en Chine liée à des problèmes de circulation des produits dans un contexte de fermeture des frontières.



La **baisse des ventes** impacte la rentabilité de l'exploitation avec une marge opérationnelle courante en baisse de 150 points de base en données comparables à 14%, mais cette baisse inclut :

- les coûts directement liés à la gestion des conséquences de la Covid-19 sur les conditions de production pour 62 points de base.
- les conséquences pour environ 100 points de base des variations du mix produits avec une baisse de la part des ventes très rentables en nutrition spécialisée et en Chine ;
- l'impact spécifique très élevé sur la marge opérationnelle du pôle Eaux (-574 pb) du fort retrait des ventes.

Le **Bénéfice Net courant par Action** reflète la baisse du résultat opérationnel avec une baisse de 13,2% à 3,34€.

Le Groupe proposera un **dividende à 1,94€ par action**, à -8%, soit une baisse un peu moins forte que celle du BNPA.

Danone s'attend à un **retour progressif de la croissance** dans le courant de l'année 2021.



## Recommandation :

A environ 57€ le 19 février 2020, Danone capitalise un peu moins de 17 fois le résultat attendu par les analystes en 2021 pour un rendement coupon un peu supérieur à 3,5%.

Etant donné que les prévisions des analystes intègrent un impact toujours significatif de la crise sanitaire sur les résultats du Groupe, ce niveau de valorisation peut être considéré comme très contenu.

Comme détaillé dans le précédent flash, hiboo considère que le Groupe n'a pas démerité au cours des dernières années dans ses résultats et par ailleurs la stratégie mise en œuvre est cohérente même si :

1° : il reste du travail pour que le Groupe acquiert un positionnement concurrentiel de leadership mondial sur l'ensemble de ses activités, notamment en terme de simplification du portefeuille de marques et de croissance externe ;

2° : les réorganisations internes paraissent plus être un habillage d'un travail continue de réduction des coûts que des outils stratégiques.

Pour hiboo, la mise en cause de la direction du Groupe par des fonds met plus en lumière la sous-évaluation de l'action qu'une déficience de gouvernance.

Dans ce cadre, hiboo recommande toujours vivement l'achat de l'action dans une optique de long terme pour des investisseurs en quête d'un placement alliant un risque contenu, un bon dividende et une probabilité forte d'un « repricing » significatif à moyen terme du cours de l'action.



