

Achat	Potentiel	47%
Objectif de cours		10,40 €
Cours au 11/01/2013 (c)		7,08 €
NYSE Alternext		
Reuters / Bloomberg	LDL.PA / LDL:FP	

Ldlc.com

Internet & Distribution

La franchise paye

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-1,4%	-0,8%	20,0%	17,6%
Perf Small 90	4,3%	6,9%	9,9%	9,6%

Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M €)	40,7
Nb de titres (en millions)	5,7
Flottant	40%
Volume 6 mois (titres)	984
Extrêmes 12 mois	5,20€/ 7,40€

Données financières (en M €)

au 31/03	2010/11	2011/12	2012/13e	2013/14e
CA	169,2	176,9	203,0	226,0
var %	14%	5%	15%	11%
EBE	3,9	6,0	7,7	9,4
% CA	2,3%	3,4%	3,8%	4,2%
ROC	3,4	5,3	6,5	8,1
% CA	2,0%	3,0%	3,2%	3,6%
RN pdg	1,8	3,2	4,3	5,4
% CA	1,1%	1,8%	2,1%	2,4%
Bnpa (€)	0,31	0,55	0,77	0,98
Gearing (%)	27%	16%	8%	-5%
ROCE (%)	15%	23%	26%	30%
ROE (%)	14%	23%	26%	25%
Dette nette 03/12	2,3			
Dividende n-1	0,2			
Yield (%)	3%			

Ratios

	2010/11	2011/12	2012/13e	2013/14e
VE/CA (x)	0,3	0,2	0,2	0,2
VE/EBE (x)	10,9	7,1	5,6	4,6
VE/ROC (x)	12,7	8,1	6,6	5,3
PE (x)	22,9	12,8	9,5	7,5

Avec une croissance de plus de 15% attendue pour l'exercice 2012/13 à 203 M€ de chiffre d'affaires, Ldlc.com continue de prendre des parts de marché sur le secteur de la vente en ligne d'équipement informatique et multimédia .

Les principaux sites de vente du groupe (Ldlc.com et Ldlc-pro.com) bénéficient d'un service de qualité, de la profondeur de leur gamme (23 000 références) et de l'intégration de la chaîne logistique. Ldlc.com génère près de 90% de son chiffre d'affaires via ses sites et va continuer de bénéficier de la hausse du e-commerce en France qui affiche une croissance de 22% en 2011 et de 21% sur le T3 2012.

Présent dans la distribution physique de produits High Tech, Ldlc.com réalise plus de 15 M€ de son chiffre d'affaires via ses boutiques de Lyon et de Paris. 2013 va marquer un tournant dans la stratégie de distribution physique du groupe avec la mise en place d'un nouveau réseau de franchises qui a l'ambition d'atteindre 40 boutiques d'ici 2017.

Ldlc.com va capitaliser sur son savoir-faire de distributeur de produits informatiques et High Tech, sur sa marque et sur ses infrastructures logistiques pour créer un réseau qui pourrait, selon nous, être fortement générateur de création de valeur.

Ldlc.com entend ainsi atteindre un chiffre d'affaires de 500 M€ d'ici 2017/18 (+300 M€ depuis 2012/13), avec une croissance annuelle moyenne supérieure de 10% sur son cœur de métier (Ldlc.com et Ldlc-pro.com), de 40% sur ses nouveaux marchés (Maginéa et Anikop) et la mise en place du réseau de 40 boutiques en franchise.

Compte tenu des relais de croissance identifiés et de la maîtrise de son activité historique, nous estimons que Ldlc.com devrait connaître une croissance annuelle moyenne de son chiffre d'affaires de plus de 13% sur les trois prochaines années. Par ailleurs, nous sommes confiants dans la capacité du groupe à afficher une rentabilité en hausse compte tenu de l'optimisation des charges et de l'effet de levier opérationnel et attendons une marge opérationnelle de 4,0 % d'ici 3 ans.

Nous initions la couverture de Ldlc.com avec une opinion Achat et un objectif de cours à 10,40 € issu de la moyenne des valorisations par DCF et par comparables.

Sommaire

ARGUMENTAIRE D'INVESTISSEMENT	5
MATRICE SWOT	6
PRESENTATION DES ACTIVITES	7
HISTORIQUE	7
UN POSITIONNEMENT DE SPECIALISTE	10
UNE DIVERSIFICATION VERS DE NOUVEAUX MARCHES	15
LDLC.COM : A LA CROISEE DE MARCHES PORTEURS	17
UN MARCHÉ DU PC EN MUTATION	17
L'EXPLOSION DU E-COMMERCE	20
L'ENVIRONNEMENT CONCURRENTIEL	22
UN BUSINESS MODEL A FORT LEVIER OPERATIONNEL	23
UN CHIFFRE D'AFFAIRES SOUTENU PAR LA HAUSSE DES VOLUMES	23
UNE MARGE BRUTE MAÎTRISÉE MALGRÉ LA DÉFLATION SUR LES PRODUITS HIGH TECH	25
UN LEVIER OPERATIONNEL ÉLEVÉ	27
UN BUSINESS MODEL MODIFIÉ PAR L'INTEGRATION DU RESEAU DE FRANCHISES	28
ANALYSE DES RESULTATS SEMESTRIELS 2012/13	29
PERSPECTIVES STRATEGIQUE ET FINANCIERES	31
E-COMMERCE HIGH TECH : UNE CROISSANCE ORGANIQUE SOUTENUE	31
UNE RATIONNALISATION SECTORIELLE PORTEUSE	32
UN RESEAU DE 40 FRANCHISES POUR 2017: UN POTENTIEL DE CREATION DE VALEUR IMPORTANT	32
UNE RENTABILITE ATTENDUE EN HAUSSE	34
SOLIDITE DU BILAN ET GENERATION DE CASH FLOW SOUTIENNENT CROISSANCE ET DIVIDENDE	35
VALORISATION	36
VALORISATION PAR LES DCF	36
VALORISATION PAR LES COMPARABLES	38
CONCLUSION	40
ELEMENTS FINANCIERS	41
COMPTE DE RESULTAT	41
BILAN	42
FLUX DE TRESORERIE	42

Argumentaire d'investissement

Pionnier dans l'univers du e-commerce avec le lancement de Ldlc.com en 1997, la société affiche un taux de croissance annuel moyen de son chiffre d'affaires de 10% depuis 2004. Le positionnement de spécialiste lui permet de satisfaire une clientèle exigeante en terme d'offre de produits et de services. L'exercice 2012/13 est ainsi également attendu en forte hausse à 203 M€ (+15%).

Ldlc.com souhaite capitaliser sur son image de qualité, sa notoriété et son savoir-faire de distributeur physique de produits High Tech (le chiffre d'affaires de ses deux boutiques est attendu à 16,1 M€ en 2012/13 (+5%)) pour développer son réseau de franchise.

Avec la baisse de son point mort et la hausse de sa rentabilité, Ldlc.com a les moyens de financer la mise en place d'un réseau de franchises et d'absorber 400 M€ de chiffre d'affaires à structure logistique comparable. Les investissements initiaux sont ainsi relativement faible pour un risque opérationnel qui nous semble également limité sur le cœur d'activité du groupe.

Une hausse de la rentabilité et encore de l'upside à court terme

Ldlc.com devrait poursuivre sa croissance rentable compte tenu de l'effet de levier opérationnel. Nous estimons que Ldlc.com devrait optimiser sa marge brute, avec un effet volume favorable sur les achats (pouvoir de négociation sur les prix en hausse) et un mix produit favorable aux produits développés par Ldlc.com (via le réseau de franchise). Par ailleurs, Ldlc.com devrait poursuivre la maîtrise des charges de personnel et des charges externes (optimisation des espaces et négociation des loyers).

Ldlc.com a annoncé une guidance de chiffre d'affaires de 500 M€ pour 2017/18 et une marge opérationnelle de 5%. Compte tenu de l'historique de forte croissance mais aussi du niveau de maturité du réseau de franchises, nos estimations de chiffre d'affaires s'établissent à 353 M€ pour une rentabilité opérationnelle de 4,1% sur la période, intégrant des hypothèses moyennes de développement de réseau de franchises.

Un momentum défavorable et un prix de l'action sanctionné

Le titre de Ldlc.com subit les récentes annonces sur la fermeture de Virgin en France qui vient s'ajouter à celles de liquidation judiciaire de Ebizcuss en septembre 2012 et de Surcouf en octobre 2012. Ldlc.com présente cependant un profil différent de ces distributeurs qui ont subit soit leur forte dépendance à un unique fournisseur, soit un réseau de magasin très consommateur de cash, soit un positionnement peu adapté aux évolutions de la demande. Le positionnement de spécialiste en micro-informatique/multimédia, l'adéquation de l'offre, le renouvellement de l'image, la maîtrise des coûts et la solidité du bilan font de Ldlc.com une de nos valeurs favorites.

Matrice SWOT

Forces

- Leader sur le marché de la vente de produits spécialisés en informatique par internet
- Positionnement qualitatif servant la croissance et la rentabilité
- Plateforme logistique performante pouvant absorber jusqu'à 400 M€ de chiffre d'affaires
- Image de marque, savoir-faire sur la distribution physique (boutiques à Lyon et Paris) pour soutenir la mise en place du réseau de franchises
- Solidité de la structure financière
- Forte croissance et rentabilité des nouveaux marchés (Maginéa, Anikop)

Opportunités

- Déploiement du réseau de franchise
- Dynamisme du e-commerce
- Essor du m-commerce
- Réduction de la concurrence off line en France (eBizcuss, Virgin, Surcouf)

Faiblesses

- Un poids encore faible face à des concurrents comme Cdiscount, ou la Fnac.
- Marges faibles générées sur la vente de produits High Tech
- Faible expérience de la gestion de franchise

Menaces

- Consommation des ménages
- Concurrence accrue et pression sur les prix

Présentation des activités

Ldlc.com est aujourd'hui le site marchand de référence dans le domaine de la vente de produits informatique et multimédia en France. Ldlc.com affiche 3 millions de visiteurs uniques et 395 000 abonnés grâce à un positionnement de spécialiste à forte valeur ajoutée. Le groupe capitalise sur son savoir-faire auprès des particuliers et des professionnels avec deux sites internet distincts (Ldlc.com et Ldlc-pro.com) générant respectivement 48% et 40% du CA 2011/12. Ldlc.com dispose également de deux boutiques à Paris et à Lyon qui génèrent 8,7% du CA 2011/12. Le groupe s'est également positionné sur deux marchés complémentaires à forte croissance avec Maginéa, site de vente en ligne de produits d'équipement de la maison et Anikop, éditeur de logiciels sur des marchés de niche. Avec 85% de chiffre d'affaires généré en France, Ldlc.com est également présent en Belgique et en Suisse.

Historique

1996: Création de Ldlc.com par Laurent de la Clergerie, qui se positionne sur le commerce électronique de matériel informatique (composants et périphériques).

1997: Lancement du site marchand www.Ldlc.com. Les premières ventes concernent les composants informatiques à des prix compétitifs.

1998: Ouverture d'un show room à Lyon afin d'assurer un échange avec les particuliers et de rassurer les premiers cyberacheteurs. Refonte du site et élargissement de la gamme aux logiciels, solutions complètes de configuration, jeux, consoles, DVD.

Avril 2000: Introduction sur le Marché Libre et levée de 3,4 M€. Lancement d'une aide technique et des conseils de techniciens (par internet et téléphone). **Acquisition de 100% de Hardware.fr.**

2001: Lancement d'un site dédié aux professionnels www.Ldlc-pro.com. Refonte du site www.Ldlc.com. Gamme de produits comprend déjà plusieurs milliers de références (PC/Portables, périphériques, logiciels, consommables, DVD, Jeux...). **Lancement de Textorm** (grossiste importateur de produits informatiques innovants et de qualité). Premier exercice bénéficiaire.

2002: Elargissement de l'offre aux premières configurations à prix cassés. **Lancement des versions Belge et Suisse de Ldlc.com.**

Janvier 2004: Détention à hauteur de 80% du capital de la société **DLP-Connect** qui exerce une activité d'installation de réseaux électriques, de systèmes de contrôle d'accès, de vidéosurveillance....

Avril 2004: Transfert au second marché.

2005: Création de Dealtonic, site de ventes privées.

2006: Lancement de Fillspot (vente de consommables), Lapcorner (vente d'ordinateurs portables), **Maginéa** (vente hi-Fi/vidéo), Plugsquare (vente d'instruments de musique).

2006: Ouverture d'un magasin à Paris qui comprend 300 m² de surface de vente et 2 400 m² de stocks et de bureaux.

Décembre 2006: Constitution de la société **Anikop** qui exerce une activité de conception et vente de logiciels informatique spécialisé sur des niches (gestions de titres restaurants, chèques vacances, chèques cadeaux...)

2007: Fermeture de Dealtonic.

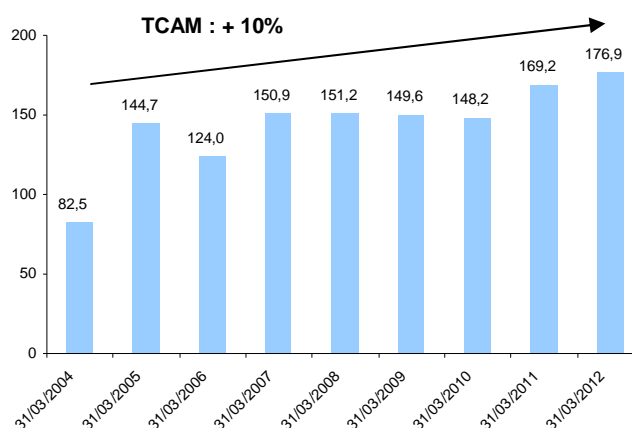
2008: Repositionnement et refonte du site www.maginea.com avec une offre e-commerce désormais orientée vers le secteur de l'équipement de la maison.

Septembre 2011 : Refonte des sites Ldlc.com et hardware.fr

2012 : Mise en place d'un plan de développement à 5 ans avec le déploiement d'un réseau de magasins physiques en France sur un modèle de franchise. Focalisation des efforts et fermeture des sites Plugsquare, Lapcorner et Fillspot. Aménagement de la boutique lyonnaise à la nouvelle identité visuelle.

Après une période de développement multimarques et multi-sites (2006-2012), Ldlc.com resserre son objectif autour de son cœur de métier et d'un projet de développement des ventes off line via un réseau de magasins en franchise. Sa stratégie s'appuie sur un historique solide mettant en avant la capacité du groupe à générer une croissance forte. Depuis 2004 (date du premier exercice clos en mars), Ldlc.com affiche une croissance annuelle moyenne de son chiffre d'affaire de 10%.

Evolution du chiffre d'affaires depuis 2004 (M€)



Source: société / Euroland Corporate

Un portefeuille d'activités concentré principalement autour de 3 sites marchands

Société	Activité	Site marchand	% de participation	CA 2011 (M€)
Ldlc.com	Vente auprès des particuliers de matériel informatique et multimédia	x		99,6
Ldlc-pro.com	Vente auprès des professionnels de matériel informatique et multimédia	x		71,2
Maginea.com	Vente de produits pour la maison, le loisir et le bien-être	x		3,4
Hardware.fr	Site d'information sur le PC		100%	0,7
Textorm	Grossiste informatique de produits innovants		100%	5,9
Anikop	Conception et vente de logiciels positionnés sur des niches		80%	1,2
DLP-Connect	installation de réseaux électriques, de systèmes de contrôle d'accès		80%	0,8

Source: société / Euroland Corporate

Un positionnement de spécialiste informatique online et offline

Un site marchand adapté à une cible exigeante : Ldlc.com

Lancé en 1997, Ldlc.com est le site marchand dédié à la vente de matériel informatique et multimédia auprès des particuliers. Il répond aux besoins d'un public jeune, masculin, qui cherche à optimiser régulièrement le fonctionnement de son matériel informatique (carte mémoire, processeur...) pour des besoins spécifiques (jeux, développement de programmes...). Les vrais amateurs de jeux recherchent ainsi à disposer d'un matériel en permanence à jour afin de profiter pleinement des fonctionnalités des jeux (graphismes, ergonomie, rapidité). Ils sont des acheteurs potentiels de manettes de jeux, cartes graphiques, barrettes de mémoire et de tous les accessoires nécessaires au jeu en réseau. Ldlc.com a construit son leadership auprès de ce public de spécialistes grâce à un catalogue de produits large et une forte qualité de service mais s'adresse également à un public plus large via une des gammes les plus étendues du marché.

Le groupe propose 23 000 références réparties entre les catégories suivantes : informatique, image & son, téléphonie & GPS, jeux et consoles, consommables, connectique, logiciels.

Produits les plus vendus par catégories (TOP 10 du 12/12/2012)

Segment	Produits
Informatique	Disques durs
Image & son	Carte mémoires SD
Téléphonie & GPS	Carte mémoires SD, smartphones
Jeux & consoles	Souris pour gamer, casques micro, claviers pour gamer
Consommables	Cartouches d'encre, cartes mémoires
Connectique	Câble RJ45, SATA
Logiciels	Packs Microsoft

Source: société / Euroland Corporate

Ldlc.com adapte sa politique de prix à la concurrence et à son public avec, en moyenne, des offres un peu supérieures à celles du marché des sites généralistes (Pixmania, GrosBill, Rueducommerce) se justifiant par le positionnement à forte valeur ajoutée en termes de services (SAV, disponibilité, profondeur de gammes, livraison...). Dans le même temps, les offres ne sont pas décorrélés des prix des concurrents spécialistes (materiel.net notamment) compte tenu du degré d'expertise du public et de leur capacité à rechercher le meilleur prix.

Top 10 des ventes informatiques (12/12/2012)

	Produits	Marques	Prix hors frais de port
1	Disque dur	Seagate Technology	95,45 €
2	Graveur DVD	Samsung	20,95 €
3	Disque dur	Western Digital	96,74 €
4	Disque dur	Seagate Technology	69,95 €
5	Processeur	Intel	218,75 €
6	Disque dur	Seagate Technology	73,45 €
7	Disque SSD	Crucial	103,95 €
8	Disque dur	Seagate Technology	133,45 €
9	Alimentation	LDLC	52,95 €
10	Disque dur	Seagate Technology	56,75 €

Source: société / Euroland Corporate

Top 10 des ventes images & son (12/12/2012)

	Produits	Marques	Prix hors frais de port
1	Carte mémoire SD	Kingston	7,85 €
2	Carte mémoire SD	Générique	10,95 €
3	Carte mémoire SD	Kingston	25,95 €
4	Carte mémoire SD	Samsung	19,95 €
5	Carte mémoire SD	Silicon Power	14,95 €
6	Carte mémoire SD	Générique	22,95 €
7	Carte mémoire SD	Samsung	31,95 €
8	Carte mémoire SD	Kingston	5,25 €
9	Carte mémoire SD	Kingston	4,95 €
10	Carte mémoire SD	Samsung	12,95 €

Source: société / Euroland Corporate

Top 10 des ventes jeux & consoles (12/12/2012)

	Produits	Marques	Prix hors frais de port
1	Casque micro	SteelSeries	79,90 €
2	Souris pour gamer	Logitech	45,75 €
3	Casque micro	Genius	49,99 €
4	Clavier pour gamer	SteelSeries	49,99 €
5	Souris pour gamer	Logitech	30,95 €
6	Call of Duty Black Ops 2	Activision	62,99 €
7	Casque micro	SteelSeries	79,90 €
8	Souris pour gamer	Roccat	49,90 €
9	Clavier pour gamer	Logitech	41,90 €
10	Pad de jeu	Razer	59,90 €

Source: société / Euroland Corporate

Top 10 des ventes consommables (12/12/2012)

	Produits	Marques	Prix hors frais de port
1	Carte mémoire SD + adaptateur	Kingston	7,65 €
2	Cartouche d'encre noire	Canon	12,90 €
3	Clé USB	Générique	5,94 €
4	Cartouche d'encre noire	Canon	10,90 €
5	Cartouche d'encre couleur	Canon	29,90 €
6	Carte mémoire SD	Générique	10,95 €
7	Cartouche d'encre noire	Canon	11,90 €
8	Cartouche d'encre couleur	Canon	29,90 €
9	Carte mémoire SD	Kingston	25,95 €
10	Lot de cartouche compatible Canon	LDLC	24,90 €

Source: société / Euroland Corporate

Top 10 des ventes connectique (12/12/2012)

	Produits	Marques	Prix hors frais de port
1	Câble HDMI	Générique	6,90 €
2	Câble Sata	Générique	2,95 €
3	Câble Sata	Générique	3,90 €
4	Câble RJ45	Générique	2,50 €
5	Doubleur Jack	Générique	1,99 €
6	Câble RJ45	Générique	1,49 €
7	Adaptateur DVI-I	Générique	3,90 €
8	Connecteurs RJ 45	Générique	19,90 €
9	Câble audio jack	Générique	1,90 €
10	Câble RJ45	Générique	1,99 €

Source: société / Euroland Corporate

Top 10 des ventes logiciels (12/12/2012)

	Produits	Marques	Prix hors frais de port
1	Microsoft Windows 7/ Familiale Premium OEM	Microsoft	112,95 €
2	Microsoft Windows 8 Professionnel	Microsoft	53,75 €
3	Microsoft Windows 8 (DVD)	Microsoft	107,75 €
4	Microsoft Office 2010 Famille et Etudiant	Microsoft	98,95 €
5	Microsoft Windows 7 pro	Microsoft	149,95 €
6	Microsoft Windows 7 / Edition familiale Premium	Microsoft	189,95 €
7	Microsoft Windows 8 Professionnel (DVD)	Microsoft	159,74 €
8	Microsoft Windows 7 Professionnel	Microsoft	154,95 €
9	Microsoft Office 2010 Famille et TPE	Microsoft	194,95 €
10	Microsoft Office 2010 Famille et TPE (DVD)	Microsoft	123,95 €

Source: société / Euroland Corporate

Compte tenu de la largeur de la gamme proposée et du nombre de références stockées (18 000 références sur les 23 000 proposées), Ldlc.com parvient à offrir un niveau de disponibilité très élevé qui répond au besoin d'immédiateté des acheteurs de matériel informatique et multimedia.

Un site pour professionnel

Lancé en 2001, le site internet Ldlc-pro.com vend du matériel informatique aux TPE, aux grands groupes et aux administrations.

Ldlc-pro.com propose également des solutions personnalisées répondant aux besoins spécifiques des entreprises grâce à son équipe d'avant-vente. Comme le site BtoC du groupe, Ldlc-pro.com propose une gamme très étendue avec un taux de recoupement de produits très élevé entre les deux sites.

Nous comprenons par ailleurs que le panier moyen est plus élevé sur Ldlc-pro.com que sur Ldlc.com compte tenu des volumes engagés à la commande et qu'il est plus volatile.

Le succès des sites Ldlc.com et Ldlc-pro.com est lié, au-delà de la profondeur de la gamme à un service de qualité avec l'intégration de l'ensemble de la chaîne logistique.

La maîtrise de la logistique

Ldlc.com a choisi d'internaliser intégralement sa chaîne logistique depuis le démarrage de son activité et a adapté son organisation au fur et à mesure de sa croissance. Ldlc.com a ainsi aménagé une zone de 15 000 m² située à Saint-Quentin Fallavier (38) où les équipes s'occupent du stockage, de la préparation des commandes, du colisage, du montage du matériel informatique et de l'aide technique. L'entreprise expédie en moyenne 4 600 colis/jour dans des délais réduits (sous 5 jours maximum pour les produits en stock) et peut traiter des volumétries allant jusqu'à 8 500 colis/jour. Ldlc.com affiche une disponibilité des produits élevée avec près de 80% des références détenues en stock.

La gestion des stocks

Le marché du High Tech est caractérisé par un cycle de vie réduit des produits. Ldlc.com étant spécialisé dans le matériel informatique, les produits sont souvent obsolètes en moins d'un an. De ce fait, une gestion des stocks efficace est essentielle.

C'est pourquoi le groupe a développé un logiciel d'aide à la décision proposant des volumes de commandes par produit. Le logiciel agit dès lors qu'un certain niveau de stock est atteint pour un produit, et après que l'analyse des cycles de vente sur les quatre dernières semaines du même produit a été prise en compte. La quantité de stock est ajustée selon l'anticipation du cycle de vie pour les semaines futures. En revanche, les produits les moins demandés sont disponibles en flux tendus. Si les stocks d'un produit sont, au contraire, trop élevés, Ldlc.com adapte son offre en proposant des opérations spéciales à des prix attractifs.

D'un point de vue opérationnel, la commande est validée après réception de l'autorisation de paiement par la banque du client si le paiement est effectué par carte bancaire, et dès réception pour les paiements par chèque. Les commandes sont traitées par ordre d'arrivée, et selon la validation, un bon de livraison est généré et la facture est émise. Ces éléments sont ensuite transmis à l'entrepôt pour préparer les commandes et les expédier. Cette dernière phase du traitement de la commande est externalisée. Ldlc.com utilise les services de Chronopost, Colissimo ou encore UPS, dont les conditions tarifaires sont négociées annuellement.

La maîtrise de la chaîne logistique permet d'optimiser la qualité des prestations (gestion des stocks, délai de livraison, colisage...) et vient soutenir la fidélité des clients. Dans le même temps, la société apporte une attention particulière à l'accompagnement avec un service après vente qui est également internalisé.

Des services à la demande qui soutiennent l'attractivité du site

Ldlc.com a renouvelé son site internet en septembre 2011 afin d'en optimiser la navigation et le tunnel de conversion. Ldlc.com affiche ainsi une offre complète de services, de solutions de livraison et de transport adaptée au futur acheteur. L'acheteur a ainsi un panel de choix qui lui permet de répondre à son besoin de garantie sur le produit, de frais sur les retours, de livraison, de SAV...

Les packs services Ldlc.com

Bénéficiez des meilleurs services avec LDLC.com	LDLC VOUS RECOMMANDE		
	LE PACK CLASSIQUE Nos engagements. GRATUIT CHOISIR CE PACK	LE PACK CONFORT 2 ans de garantie et des services privilégiés. 1,95 € CHOISIR CE PACK	LE PACK EXPERT Offrez vous 5 ans de sérénité. 13,77 € CHOISIR CE PACK
Durée de la garantie LDLC.com	1 an	2 ans	5 ans
Numéro unique non surtaxé	✓	✓	✓
Délai de rétractation	10 jours	15 jours	30 jours
Période de prise en charge des frais de retour	2 mois	1 an	2 ans
Bon d'achat offert si délai de livraison > 5 jours ouvrés	5,00 € TM	15,00 € TM	25,00 € TM
Durée de la garantie sur les produits "Coin des Affaires"	2 mois	6 mois	1 an
En cas de panne au déballage	Traitement sous 7 jours	Echange immédiat	Echange immédiat
SMS à l'expédition		✓	✓
Traitement de vos appels par notre service clients			Prioritaire

Source: société / Euroland Corporate

Portefeuille de solutions de livraison et de paiements

Choisissez un mode de livraison

Avec le Pass Livraison Sans le Pass Livraison

Éligibilité jusqu'à 10kg (limité pour seulement 49,95€ - papier - paiement CB uniquement)
En savoir plus

Livraison Standard

LDLC vous livre à l'adresse de livraison que vous avez indiquée par le transporteur de son choix le plus adapté
7,95 € TTC

Livraison Chronopost Classique

Votre commande sera préparée dans les mêmes conditions, mais expédiée par Chronopost
12,95 € TTC

Chronopost International Demain chez vous

(Livraison avant 10h)
Livraison prévue pour le lundi 17 décembre 2012
Votre commande sera préparée en priorité et expédiée par Chronopost
17,95 € TTC

Attention, si des justificatifs vous sont demandés après la validation de cette commande et que vous n'êtes pas en mesure de nous les fournir avant 12h00, le délai de livraison annoncé ne pourra pas être honoré

Livraison/Retrait Boutique LDLC.com PARIS

Pour retirer votre commande directement en boutique
2,99 € TTC
Attention, Vous devrez régler votre commande par carte bancaire et celle-ci devra être présentée lors du retrait du colis en boutique. La boutique de Paris ne peut-être tenue pour responsable du contenu du colis.

Livraison Relais colis

Le colis sera livré dans le relais de votre choix. Il ne pourra toutefois être retiré que par le détenteur du compte client.
GRATUIT

Choix du mode de paiement :

CARTE BANCAIRE



Saisie des informations bancaires :

Numéro de la carte :

Nom et Prénom du titulaire de la carte :

Date d'expiration :

Mois Année

Cryptogramme visuel :

Les 3 chiffres situés au dos de votre carte (4 chiffres pour une carte American Express)

J'accepte les Conditions générales de vente

VALIDER MA COMMANDE

PAYPAL OU AMERICAN EXPRESS (Via interface de gestion Paypal) PayPal

CHÈQUE (Paiement par chèque en Euros)

VIREMENT BANCAIRE (via votre banque, en Euros)

MANDAT POSTAL (Paiement par mandat en Euros)

CARTE COFINOGA

Source: société / Euroland Corporate

Les show rooms devenus support de vente de Ldlc.com

Ldlc.com a ouvert une première boutique à Lyon en 1998 dont l'objectif initial était de soutenir le développement des ventes en ligne en rassurant les internautes encore hésitants à commander sur Internet. Désormais, le lieu est devenu un espace d'achat de près de 300m² et Ldlc.com a renouvelé l'opération à Paris en 2006 avec l'ouverture d'une boutique de 300 m² également. Ces deux show-rooms / espaces de vente ont généré un chiffre d'affaires 2011 de 15,4 M€ et de 7,5 M€ au S1 2012/13 (+5%).

Avec la « mise au concept » de la boutique de Lyon, Ldlc.com a donné un nouveau souffle à son réseau de distribution en propre tout en affichant l'identité visuelle de son réseau de franchises à venir.



L'édition de sites : support de trafic

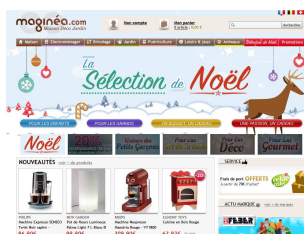


Le cœur de métier de Ldlc.com (vente de matériel informatique et multimédia) est soutenu par le trafic généré sur les sites et en boutique, lui-même entretenu, pour partie, par l'offre éditoriale du groupe qui consiste en l'édition de sites internet. Ldlc.com édite ainsi un site référent historiquement en terme d'informations sur PC, Hardware.fr, qui génère un chiffre d'affaire moyen sur les trois dernières années de 0,5 M€ et un résultat net de 0,3 M€. Activité plutôt stable, elle permet de rediriger les internautes vers les sites online et off line marchands du groupe.

La diversification vers de nouveaux marchés: Maginée et Anikop

Maginée

En 2006, le Groupe a lancé le site Maginea.com, spécialisé dans la vente de matériel Hi-fi et vidéo mais la faible affluence du site a incité Ldlc.com à revoir entièrement son offre pour la positionner sur le segment dynamique de l'équipement de la maison. Ce virage a largement bénéficié au site qui connaît une croissance très soutenue avec un chiffre d'affaires en hausse de +70% en 2011/12 à 3,4 M€ et de 40% au S1 2012/13 à 0,7 M€. Le catalogue de Maginée compte 450 marques pour 15 000 produits et s'adresse plus particulièrement aux citadines entre 35 et 50 ans.



Nous comprenons que le panier moyen de Maginée est moins élevé (environ un tiers de celui de Ldlc.com) et que les produits nécessitent moins d'offres de service que sur les sites Ldlc.com mais la vente est cependant optimisée avec la possibilité d'utiliser les mêmes identifiants que sur les autres sites du groupe.

Par ailleurs, l'acheteur peut également choisir son mode de livraison (standard, relais colis, Chronopost classique, Chronopost international) et son mode de paiement (carte bancaire, en trois fois, Paypal ou American Express, chèque, virement bancaire).

Anikop

Anikop est une entreprise proposant des logiciels de gestion de traitement des titres prépayés standards ou personnalisés aux entreprises tels que les chèques-cadeaux, les chèques vacances ou encore les tickets restaurant. Avec la signature d'un contrat cadre de référencement des solutions avec Mac Donalds, Anikop représente un relai de croissance pour le groupe. Le chiffre d'affaires s'est affiché à 1,2 M€ en 2011/12.

Ldlc : à la croisée de marchés porteurs

Ldlc.com est à la croisée des chemins entre un marché du PC en mutation qui connaît un ralentissement (avec la montée en puissance des appareils sans fil notamment) et un marché du e-commerce en forte expansion. Compte tenu de l'importance du taux d'équipement en ordinateur de bureau, de la réduction du rythme des innovations technologiques (qui impliquent des changements de PC moins réguliers), de la récession qui pèse sur le pouvoir d'achat, de l'intérêt croissant pour les nouvelles technologies (tablettes, smartphones), et, de façon plus conjoncturelle, du récent attentisme lié à la sortie de Windows 8 en octobre 2012, la demande des consommateurs pour les micro-ordinateurs baisse depuis le T3 2010 en France (sauf une légère croissance au T2 2012 lié à un effet de base favorable) affichant 2,6 millions d'unités vendues au T3 2012 (-7,6%).

Les ordinateurs de bureau et les ordinateurs portables ont souffert de la réduction de la demande issue du grand public malgré la hausse du côté des entreprises. Le marché est marqué dans le même temps par une forte déflation liée à la course aux parts de marché qui pèse sur les marges des constructeurs et des distributeurs.

Cependant avec un positionnement de spécialiste, Ldlc.com reste particulièrement orienté vers la vente de composants électroniques permettant aux amateurs d'accroître les fonctionnalités de leur ordinateur (processeurs, carte mère, mémoire, disque dur, carte vidéo, carte son, graveur...). La cible d'amateurs de jeux et d'informatique peut ainsi toujours trouver les produits adaptés auprès d'un spécialiste offrant largeur de gamme et qualité de service.

La réparation du chiffre d'affaires entre le BtoB et le BtoC (respectivement 40% et 48%) permet également à Ldlc.com de diversifier ses revenus et les risques sur des marchés relativement décorrélés.

Par ailleurs, avec près de 90% de son chiffre d'affaires généré par internet, Ldlc.com bénéficie de la dynamique du e-commerce qui continue à afficher les taux de croissance les plus dynamiques en France (+21% sur le T3 selon la FEVAD).

Ldlc.com a également négocié le virage du sans fil en se positionnant sur le marché du smartphone, des jeux... et bénéficie de nouveaux relais de croissance avec son site de vente de mobilier intérieur/extérieur, Maginéa.

Un marché du PC en mutation

Au niveau mondial et au niveau local

En 2011, il s'en vendu 352,8 millions de PC dans le monde, en légère hausse de 0,5% qui s'explique par la faiblesse de la demande dans les pays matures.

Au T3 2012, les ventes mondiales de PC ont reculé de 8,3 %, pour atteindre un volume de 87,5 millions d'ordinateurs (Gartner).

Il s'agit du 8^{ème} trimestre consécutif « *de stagnation ou de faible croissance* » qui s'explique non seulement par le déclin structurel du PC mais surtout de façon conjoncturelle par l'attentisme des acheteurs avant la sortie de Windows 8. En Europe, la chute a été plus marquée, avec -15,4 % de baisse à 13,6 millions d'unités vendues. Un résultat dû aussi bien à la baisse des ventes de PC de bureau (-15,7%), qu'à celle des portables (-15,2%) - segment qui avait l'habitude de soutenir le segment PC au préalable.

En France, les ventes de PC s'affichent également en baisse avec, selon Gartner, une baisse de 7,6% à 2,6 millions d'unités vendues.

Vente de PC en France au T3 2012

Société	T3 2012	T3 2011	Var T3 2012
HP	585	647	-9,6%
Acer Group	527	600	-12,3%
Asus	389	360	8,1%
Dell	242	257	-6,1%
Toshiba	186	180	3,1%
Autres	679	777	-12,6%
Total	2 607	2 822	-7,6%

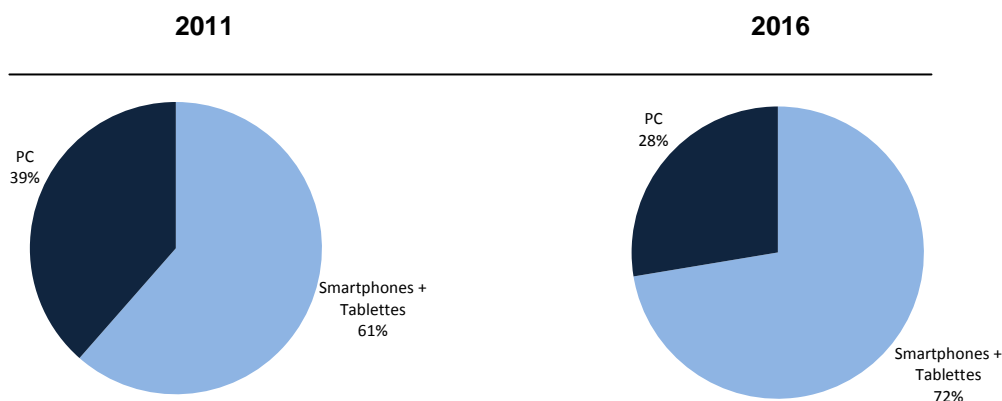
Source: Gartner – Nov 2012

Note: les données incluent les PC portables et bureau. Les tablettes sont exclues

La vente de PC connaît un ralentissement structurel liée aux nouveaux usages, qui a été, au T3 accélérée par l'attente de la sortie du nouvel OS Windows 8 en octobre 2012.

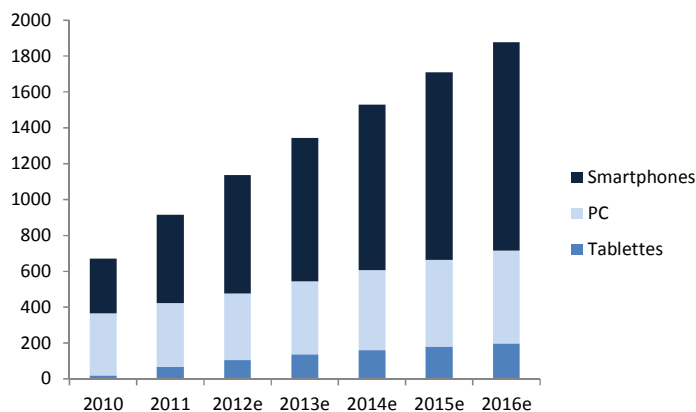
Les usagers marquent le pas avec une utilisation croissante des appareils sans fil. Selon le cabinet IDC, le marché des appareils connectés devrait dépasser les deux milliards d'unités en 2016 dont 72% pour les tablettes et smartphones vs 61% en 2011.

Ventes mondiales de PC, smartphones, tablettes (en millions d'unités)



Source: IDC / Euroland Corporate

Unités vendues de smartphones, tablettes et PC dans le monde



Source: IDC / Euroland Corporate

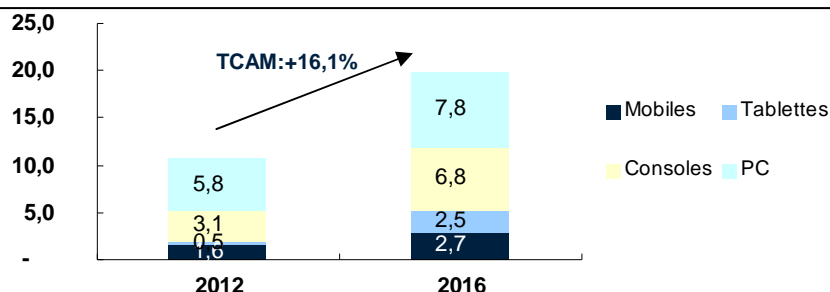
Sur un marché des appareils connectés qui devrait croître en moyenne de 15% entre 2011 et 2016 (en volume), **les PC devraient afficher une hausse de 8%**, les tablettes de 23% et les smartphones de 19%.

La France va également bénéficier de l'explosion de la vente des tablettes, à l'image de l'évolution du marché en cours. Selon GfK, le marché des produits IT (PC de bureau, PC portables, moniteurs, périphériques PC (claviers, souris, webcams) qui s'élevait à 8,6 mds€ en 2011, a légèrement augmenté de 0,8% au T3 2012 pour atteindre 1,4 Mds€. La baisse des ventes de PC de bureau (-17% en valeur) et des PC portables (-6% en valeur) est ainsi compensée par la très forte hausse des tablettes (+110%). Sur 9 mois, le marché IT affiche cependant toujours une baisse de -3,5%. L'arrivée de Windows 8 devrait voir arriver des produits PC hybrides permettant de contrebalancer la tendance baissière actuelle.

Le Jeu PC: le premier marché du jeu dans le monde et en Europe

Ldlc.com est positionné sur un marché de la micro-informatique/multimédia également soutenu par le marché du jeu PC. En Europe, le marché du jeu génère 10,9 Mds\$ dont 53% sont générés par les jeux sur PC (vs 28% par les consoles, 14% par les mobiles et 4% par les tablettes). Même si la tendance est à la très forte croissance des jeux sur tablettes (TCAM des revenus attendu à plus de 50% entre 2012 et 2016), **le jeu sur PC devrait rester le premier marché d'ici 2016 à 7,8 Mds\$ avec un TCAM soutenu de 7,8%**.

Répartition des revenus par catégorie de jeux en Europe 2012 et 2016 (Mds\$)



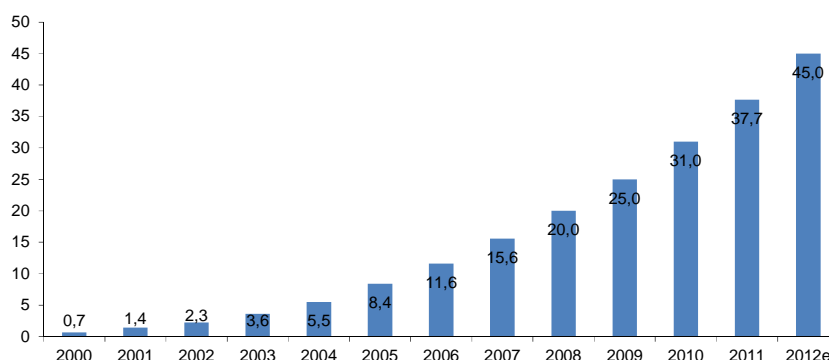
Source: IDG-Nov 2012

L'explosion du e-commerce

Au-delà d'un marché multimédia dynamique et d'un marché du PC soutenu par le renouvellement de l'offre, la dynamique du marché des jeux PC, Ldlc.com se positionne sur le marché en forte croissance de la distribution par internet avec près de 90% de ses ventes réalisées via ce canal de distribution.

Alors que le contexte économique provoque des tensions sur le pouvoir d'achat des ménages, les ventes par internet sont portés par la hausse du taux d'équipement des ménages et l'intégration progressive des réflexes d'achat sur internet (confiance accrue, disponibilité des produits et services en hausse). Cette dynamique porte le montant des transactions en France à 37,7 Mds€ en 2011 (+22%) reflétant la hausse du nombre de cyberacheteurs et l'augmentation du nombre de transactions par acheteur, venant compenser l'érosion du panier moyen. Cette progression se poursuit au S1 2012 avec une augmentation des ventes de 23% à 21,8 Mds € et au T3 avec une hausse de 21%.

Marché du e-commerce en France depuis 2000 (Mds €)

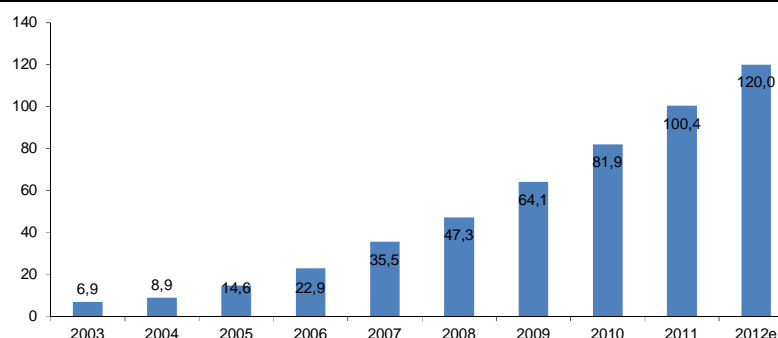


Source: Fevad - Euroland Corporate

La croissance des ventes en ligne s'explique notamment par la hausse du taux d'équipement des ménages qui est passé de 63% en 2009 à 76% en 2011 et de

la part des cyber acheteurs passée de 45% à 53% sur la même période (source: Fevad/Eurostat). Le nombre de sites soutient également la croissance du marché avec plus de 120 000 sites marchands fin 2012.

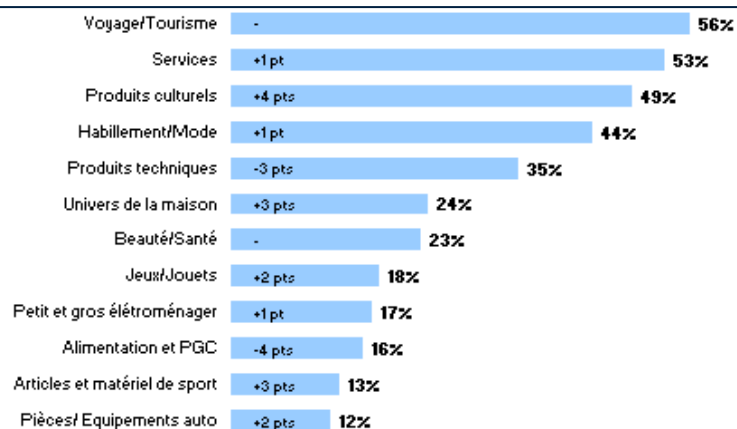
Evolution du nombre de sites de marchands en France (000)



Source: Fevad / Euroland Corporate

Le positionnement de Ldlc.com sur l'univers de la maison (Maginea.com), représentant 24% des actes d'achat des cyber acheteur (en hausse de 3 points sur les 6 derniers mois) nous semble pertinent compte tenu de la dynamique du secteur sur le web marchand lié à la forte hausse de la demande.

Taux de pénétration des segments à fin 2011 et variation sur 6 mois



Source: Mediametrie/Netratings

L'environnement concurrentiel

Le Groupe Ldlc est confronté à un environnement concurrentiel relativement éclaté avec trois types d'acteurs: les sites généralistes, les sites spécialisés et les acteurs traditionnels qui ont un site internet marchand.

Les sites généralistes tels que Cdiscount, Rueducommerce.fr, Amazon, PriceMinister proposent un large choix de biens de consommation courants, sans se spécialiser dans un domaine particulier. Ainsi, le nombre de références sur le secteur informatique et High Tech de ces sites demeure moins important que sur les sites spécialisés. Les acteurs des sites généralistes viennent concurrencer Ldlc.com sur des produits standards de marques connues comme Apple ou Lenovo comme les ordinateurs portables ou les tablettes tactiles (qui ne sont pas au cœur des ventes de Ldlc.com).

Les sites spécialisés sont moins nombreux et moins connus du grand public car ils sont destinés à des acheteurs passionnés. C'est pourquoi le nombre de références est élevé. Il est alors possible de trouver des composants informatiques très spécifiques que seuls les initiés iront dénicher. Materiel.net, est le principal concurrent de Ldlc.com sur ce marché.

Les acteurs traditionnels comme Boulanger, Grosbill.com ou la Fnac tendent à devenir des « Click & Mortars ». Quasiment tous les acteurs traditionnels ont un site marchand aujourd'hui. L'enjeu de cette transition est la création de synergies entre les points de vente physiques et virtuels.

Mapping de l'environnement concurrentiel de Ldlc.com



Source: Sociétés / Euroland Corporate

Un business model à fort levier opérationnel

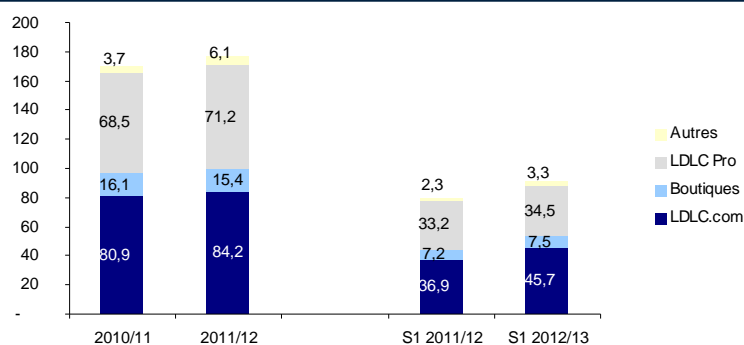
L'année 2013 marque une étape charnière dans le business model de Ldlc.com avec le déploiement d'un réseau de magasins en franchise. Selon le plan de développement présenté par le groupe, la chaîne de franchises devrait atteindre 40 magasins d'ici 2017. La stratégie de distribution physique s'inscrit dans un marché de spécialiste laissé vacant et permet de capitaliser sur le nom, l'image et le savoir faire du groupe dans la distribution physique. Tourné à 90% vers la vente par internet, Ldlc.com a cependant l'expérience de la distribution physique à travers ses deux magasins détenus en propre (Lyon, Paris).

Généralisant son chiffre d'affaires avec la vente de matériel informatique, traditionnellement peu générateur de marge compte tenu de la concurrence existant sur les prix, Ldlc.com s'inscrit dans la nécessité de générer des volumes de ventes importants et de soutenir audience, panier moyen et taux de conversion sur l'ensemble de ses sites. Dans le même temps, la structure de coûts fixe liée à l'intégration de la chaîne logistique confère au groupe un levier opérationnel élevé qui permet d'afficher des marges élevées pour le secteur une fois le point mort dépassé. L'intégration du modèle de franchises va venir renforcer la structure de marge du groupe avec le versement de commissions en complément du rôle de centrale d'achat exercé par le groupe.

Un chiffre d'affaires soutenu par la hausse des volumes

Sur le marché de la vente de matériel informatique par internet, Ldlc.com a choisi de se positionner comme un spécialiste ce qui lui confère la possibilité de proposer des prix non discountés, en adéquation avec la qualité de service offerte que ce soit online ou offline. Sa stratégie lui permet de préserver ses marges sur un marché en déflation. Le chiffre d'affaires qui connaît une croissance annuelle moyenne de près de 6% ces trois dernières années et qui est attendu en croissance de près de 15% en 2012/13 est ainsi soutenu par la hausse de l'audience, du taux de conversion, du panier moyen et des volumes de ventes.

Evolution chiffre d'affaires (en M€)



Source: société / Euroland Corporate



Avec près de 90% de son chiffre d'affaires généré par internet, dont près de 60% auprès de particuliers, le chiffre d'affaires de Ldcl.com est sensible à l'évolution de son audience, de son taux de conversion, de son panier moyen. Sans information précise sur l'évolution de l'audience et du taux de conversion nous estimons cependant très positif le travail réalisé sur la refonte du site au S2 2011/12 qui affiche à ce jour 3 millions de VU. Cette refonte prend pleinement effet au S1 2012/2013 et participe, selon nous, à l'augmentation des volumes de ventes de 11% à 359 000 unités environ et du panier moyen de 3% à 253€.

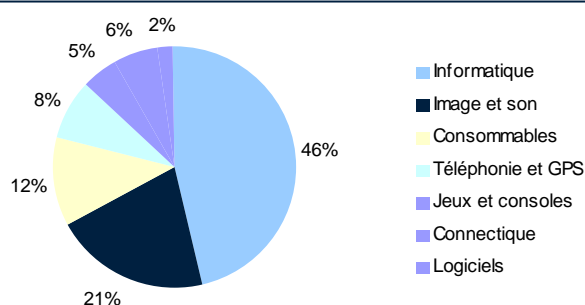
Chiffre d'affaires, volume de vente et panier moyen depuis 2009/10

	2009/10	2010/11	2011/12	S1 2011/12	S1 2012/13
Chiffre d'affaires (M€)	148,2	169,2	176,9	79,6	91,0
<i>var (%)</i>	-1%	14%	5%	11%	14%
Volume (en milliers d'unités)	659	685	705	324	359
<i>var (%)</i>	-8%	4%	3%	8%	11%
Panier moyen (€)	225	247	251	246	253
<i>var (%)</i>	7%	10%	2%	2%	3%

Source: société / Euroland Corporate

Après un exercice 2009/10 marqué par la baisse de la consommation et la baisse des volumes (partiellement compensée par une forte hausse du panier moyen), les volumes affichent une hausse continue depuis deux ans soutenue par la demande en micro-informatique/multimédia, la qualité de l'offre de produits et de services.

Répartition du chiffre d'affaires 2011/12 par catégorie de produits (en %)



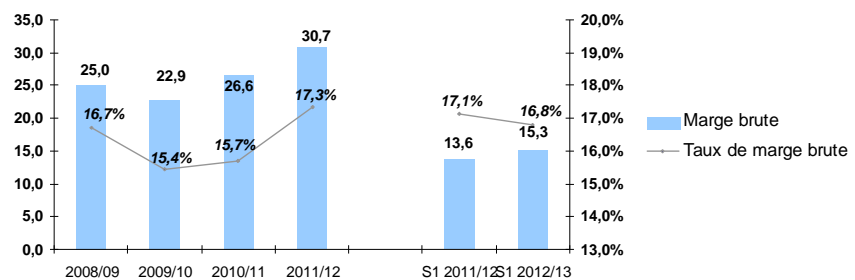
Source: société / Euroland Corporate

Ldcl.com optimise son mix produit en mettant en avant des produits générateurs de marge et des produits réalisés sous sa marque Ldcl.com (ordinateurs, barrettes mémoires, souris, claviers). La gamme de produits en propre s'étoffe progressivement pour devenir un élément important de la stratégie de développement en franchise.

Une marge brute maîtrisée malgré la déflation sur les produits High Tech

Ldlc.com affiche un taux de marge brute 2011/12 de 17,3% (vs 15,7% en 2010/11) reflétant l'effort continu du groupe pour optimiser son mix produits, ses achats et ses coûts de transports. Ldlc.com et Ldlc-pro.com affichent un taux de marge brute proche de celui du groupe lorsque Maginea affiche un taux de marge brute de l'ordre de 30% (avec un panier moyen représentant toutefois 1/3 du panier moyen du groupe environ). La contribution de la franchise devrait venir renforcer le taux de marge brute compte tenu des services complémentaires qui pourraient être proposés et de la mise en avant des produits de marque Ldlc.com.

Marge brute (M€) et taux de marge brute (%) 2008/09 - S1 2012/13



Source: Société / Euroland Corporate

Ldlc.com propose un panel de services et de solutions de livraison adapté au profil du cyber acheteur. Ldlc.com prend notamment en compte le montant du panier d'achat pour proposer des services personnalisés à des prix personnalisés. Ldlc.com parvient de cette façon à soutenir son offre de service (générant près de 100% de marge) et à optimiser les coûts de transports. Ces leviers participent également à l'optimisation de la marge brute globale du groupe.

Exemple 1: Tunnel de conversion après choix de produits pour un montant de 7,65 €

Etape 1 : choix du service

Bénéficiez des meilleurs services avec LDLC.com	LE PACK CLASSIQUE	LE PACK CONFORT	LE PACK EXPERT
	Nos engagements.	2 ans de garantie et des services privilégiés.	Offrez vous 5 ans de sérénité.
	GRATUIT CHOISIR CE PACK		
Durée de la garantie LDLC.com	1 an	2 ans	5 ans
Numéro unique non surtaxé	✓	✓	✓
Délai de rétractation	10 jours	15 jours	30 jours
Période de prise en charge des frais de retour	2 mois	1 an	2 ans
Bon d'achat offert si délai de livraison > 5 jours ouvrés	5,00 € ^{max}	15,00 € ^{max}	25,00 € ^{max}
Durée de la garantie sur les produits "Coin des Affaires"	2 mois	6 mois	1 an
En cas de panne au déballage	Traitement sous 7 jours	Echange immédiat	Echange immédiat
SMS à l'expédition		✓	✓
Traitement de vos appels par notre service clients			Prioritaire
Produits de votre panier éligibles selon le pack :			
Kingston microSD 8 Go High Capacity + adaptateur SD	✓		
Total du pack :	0 €		
Votre total :	7,65 € ^{max}		

Service gratuit. Préconisation de Ldlc.com pour un panier d'achat peu élevé.
-> Renforcement de la satisfaction client -> Fidélisation

Etape 2: choix du mode de livraison

3 Choisissez un mode de livraison

Avec le Pass Livraison Sans le Pass Livraison

Passez-vous livrer toute l'année pour seulement 49,99€ (paiement CB uniquement)

[En savoir plus](#)

1 Livraison Standard
LDLC vous livre à l'adresse de livraison que vous avez indiquée par le transporteur de son choix le plus adapté
5,95 € TTC

2 Livraison Chronopost Classique
Votre commande sera préparée dans les mêmes conditions, mais expédiée par Chronopost
10,95 € TTC

3 Chronopost International Demain chez vous (Livraison avant 8h)
Livraison prévue pour le lundi 17 décembre 2012
Votre commande sera préparée en priorité et expédiée par Chronopost
15,95 € TTC
Attention, si des justificatifs vous sont demandés après la validation de cette commande et que vous n'êtes pas en mesure de nous les fournir avant 12h00, le délai de livraison annoncé ne pourra pas être honoré

4 Livraison/Retrait Boutique LDLC.com PARIS
Pour retirer votre commande directement en boutique
2,99 € TTC
Attention, Vous devez régler votre commande par carte bancaire et celle-ci devra être présentée lors du retrait du colis en boutique. La boutique de Paris ne peut-être tenue pour responsable du contenu du colis.

5 Livraison Relais colis
Le colis sera livré dans le relais de votre choix. Il ne pourra toutefois être retiré que par le détenteur du compte client.
4,95 € TTC

Prix de la livraison en lien avec la taille du colis et l'adresse de livraison.
Possibilité de personnaliser la livraison avec des services supplémentaires payants
-> Satisfaction client et optimisation de la marge

Exemple 2: Panier de 392,59 €

Etape 1 : choix du service

Bénéficiez des meilleurs services avec LDLC.com	LE PACK CLASSIQUE	LDLC VOUS RECOMMANDE	LE PACK CONFORT	LE PACK EXPERT
	Nos engagements.		2 ans de garantie et des services privilégiés.	Offrez vous 5 ans de sérénité.
	GRATUIT CHOISIR CE PACK		19,95 € CHOISIR CE PACK	100,09 € CHOISIR CE PACK
Durée de la garantie LDLC.com	1 an		2 ans	5 ans
Numéro unique non surtaxé	✓		✓	✓
Délai de rétractation	10 jours		15 jours	30 jours
Période de prise en charge des frais de retour	2 mois		1 an	2 ans
Bon d'achat offert si délai de livraison > 5 jours ouvrés	5,00 € ^{max}		15,00 € ^{max}	25,00 € ^{max}
Durée de la garantie sur les produits "Coin des Affaires"	2 mois		6 mois	1 an
En cas de panne au déballage	Traitement sous 7 jours		Echange immédiat	Echange immédiat
SMS à l'expédition			✓	✓
Traitement de vos appels par notre service clients				Prioritaire
Produits de votre panier éligibles selon le pack :				
Kingston microSD 8 Go High Capacity + adaptateur SD	✓		✓	✓
Emob Computer Desk CD 210-04 Noir	✓		✓	✓
Sony Playstation 3 Ultra Slim 12 Go	✓		✓	✓
Total du pack :	0 €		19,95 €	153,98 €
Votre total :	392,59 € ^{max}		412,54 € ^{max}	53,09 € 100,09 €
			Tél. portable : 0612048049	Tél. portable : 0612048049

Vente de services associés. Préconisation de Ldlc.com pour un panier d'achat élevé.
-> Satisfaction client et optimisation de la marge

Etape 2: choix du mode de livraison

3 Choisissez un mode de livraison

Avec le Pass Livraison Sans le Pass Livraison

Passez-vous livrer toute l'année pour seulement 49,99€ (paiement CB uniquement)

[En savoir plus](#)

1 Livraison Standard
LDLC vous livre à l'adresse de livraison que vous avez indiquée par le transporteur de son choix le plus adapté
51,95 € TTC

2 Livraison Chronopost Classique
Votre commande sera préparée dans les mêmes conditions, mais expédiée par Chronopost
Nous ne pouvons vous proposer ce mode de livraison en raison du poids important de votre commande.
Nous ne pouvons vous proposer ce mode de livraison en raison des dimensions importantes de votre colis.

3 Chronopost International Demain chez vous (Livraison avant 8h)
Votre commande sera préparée en priorité et expédiée par Chronopost
Nous ne pouvons vous proposer ce mode de livraison en raison du poids important de votre commande.
Nous ne pouvons vous proposer ce mode de livraison en raison des dimensions importantes de votre colis.
Nous ne pouvons vous proposer ce mode de livraison car tous les articles de votre panier doivent être en stock "dispo. immédiate".

4 Livraison/Retrait Boutique LDLC.com PARIS
Pour retirer votre commande directement en boutique
Nous ne pouvons vous proposer ce mode de livraison en raison du poids important de votre commande.
Nous ne pouvons vous proposer ce mode de livraison en raison des dimensions importantes de votre colis.

5 Livraison Relais colis
Le colis sera livré dans le relais de votre choix. Il ne pourra toutefois être retiré que par le détenteur du compte client.
Nous ne pouvons vous proposer ce mode de livraison en raison des dimensions importantes de votre colis.

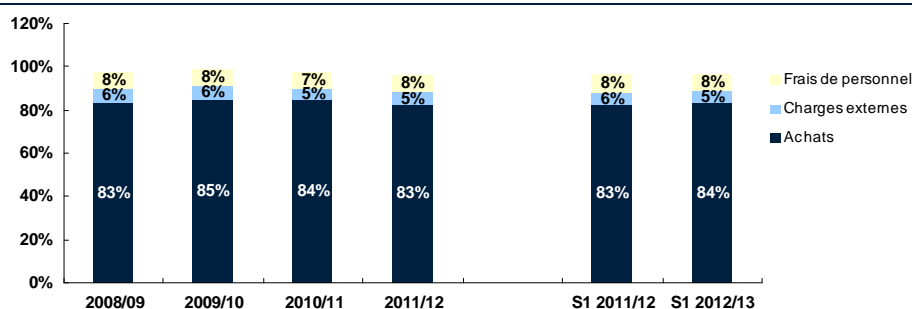
6 Livraison Celta Drive
Via Mondial Relay
36,95 € TTC

7 Livraison deux chauffeurs
Via Mondial Relay
96,95 € TTC

Un levier opérationnel élevé

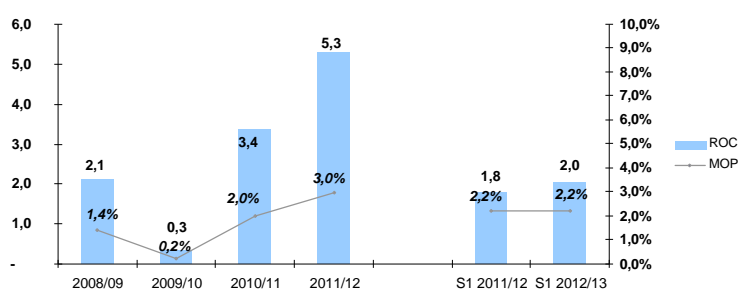
Ldlc.com s'est efforcé d'abaisser son point mort avec, notamment, une maîtrise des coûts de stockage, de location (renégociation des loyers, mise en location d'une partie d'un siège inoccupée, réduction de l'espace logistique) et de traitement des ventes. Avec un trafic internet qui provient essentiellement du référencement naturel (SEO), les coûts de communication sont également optimisés (sans détail cependant sur ce poste de charge). Ldlc.com a ainsi vu le poids de ses charges externes passer de 6% de son chiffre d'affaires en 2008/09 à 5,3% en 2011/12. Ldlc.com affiche une structure de coûts fixes qui devrait ainsi permettre au groupe de continuer à afficher une amélioration de sa marge opérationnelle.

Répartition des postes de charges (%)



Source: Société / Euroland Corporate

Résultat opérationnel (M€) et MOP (%) 2008/09 - S1 2012/13



Source: Société / Euroland Corporate

Ldlc.com s'attache à piloter sa croissance organique en renforçant sa rentabilité avec un objectif de marge opérationnelle de 5% (vs 3,0% en 2011/12). La mise en place du réseau de franchise devrait participer à cette hausse.

Une business model modifié par l'intégration du réseau de franchises

Le business model du réseau de franchises relève d'une logique propre avec un chiffre d'affaires généré par les commissions (4% du volume d'affaires des boutiques en franchise) et les droits d'entrée ainsi que par le rôle de centrale d'achats exercé pour le compte du réseau.

La structure de marge de Ldlc.com va évoluer compte tenu du fait qu'elle réalise:

- près de 100% de marge opérationnelle sur le chiffre d'affaires généré par les commissions et les droits d'entrée
- une marge sur centrale d'achats qui devrait être faible afin de favoriser le franchisé (près de 5% selon nous) comprenant notamment les frais de transports et de stockage supplémentaires.
- des coûts qui devront être pris en compte pour le lancement du réseau (formation) et l'accompagnement.

(cf. Perspectives stratégiques et financières)

Analyse des résultats semestriels 2012/13

Forte croissance et prises de parts de marché en BtoC

Après une fin d'exercice 2011/12 marquée par l'impact des intempéries en Thaïlande sur le prix des disques durs et les reports de commandes de la part des clients professionnels (chiffre d'affaires en hausse de 5% à 176,9 M€), l'année 2012/13 se présente sous d'autres auspices. Le CA S1 2012/13 ressort en hausse de 14,3 % à 91,0 M€ affichant une accélération de la croissance sur le T2 à +14 9% (vs +13,6% au T1 2012/13). Ldlc.com bénéficie notamment de la prise de part de marché sur son core business Ldlc.com (BtoC) avec un CA en hausse de 20,5% sur le S1 à 53,2 M€. Le segment Ldlc.pro affiche une croissance plus modérée de 4,0% à 34,5 M€, segment traditionnellement plus marqué par la conjoncture économique.

Ldlc.com a non seulement bénéficié de la fragilisation de la concurrence offline (liquidation de Ebizcuss en septembre 2012 et de Surcouf en octobre 2012) mais aussi de son positionnement de spécialiste (offre, prix) et de sa nouvelle identité visuelle. Ldlc.com affiche ainsi une hausse de son panier moyen à 253€ (vs 246 € au S1 2011/2012) et le recrutement de 123 000 nouveaux comptes clients (vs 97 000 au S1 2011/12).

Dans le même temps, les nouveaux marchés poursuivent leur croissance avec un CA de 2,6 M€ (+36,8%). Maginéa affiche ainsi un CA S1 2012/13 de 2,0 M€ (+40%) et Anikop de 0,6 M€ (+13%).

Les perspectives sont positive sur le S2 2012/13 avec une croissance attendue à près de 15% et un chiffre d'affaire annuel de 203 M€ selon nous. Le core business devrait continuer de bénéficier de son positionnement de spécialiste et du lancement de Windows 8. Les nouveaux marchés devrait également poursuivre leur forte croissance compte tenu de la demande du marché et de la qualité de l'offre.

Une hausse de la rentabilité qui se confirme sur le S1 2012/13

Ldlc.com affiche un résultat opérationnel de 1,9 M€ (vs 1,8 M€ au S1 2011/12) avec une marge opérationnelle quasiment stable à 2,1% (vs 2,2%). Hors éléments non récurrents (mise au concept de la boutique de Lyon, absorption de Plugsquare), la MOP se serait élevée à 2,7%. Ainsi, Ldlc.com a réussi à consolider la hausse de sa marge affichée en 2011/12 avec la maîtrise de ses charges, la fermeture de sites non rentables (Plugsquare, Lapcorner, Fillspot).

La quasi stabilité de la marge opérationnelle reflète par ailleurs :

- Un taux de marge brute de 16,8% (vs 17,1% au S1 2011/12) avec une marge brute de 15,3 M€ (vs 13,6 M€ au S1 2011/12), soit une hausse de 12%. Un taux de marge brute qui reflète un mix produits ponctuellement moins favorable mais qui reste solide.
- La poursuite du programme de maîtrise des charges externes qui sont passées de 5,6% du CA S1 2011/12 à 5,1% du CA S1 2012/13.

Dans le même temps, les charges de personnel ont augmenté de 15% pour représenter 8% du CA S1 2012/13 (stable vs S1 2011/12) reflétant la forte croissance de l'activité et les embauches réalisées (effectif moyen en hausse de 8% à 324 entre fin mars 2012 et fin septembre 2012).

Avec un taux d'imposition de 42% sur le S1, le RN ressort à 1,1 M€ (soit 1,2 % du CA S1 2012/13, stable vs S1 2011/12).

Un bilan solide

Avec des ventes en BtoB qui représentent 40% du chiffre d'affaires, Ldlc.com affiche traditionnellement un BFR positif. Ces deux dernières années, le chiffre d'affaires généré par Ldlc-pro.com génère des créances clients de près de 33 jours du CA HT de Ldlc-pro.com. Avec un niveau de stock maîtrisé à près de 12% du CA HT ces deux dernières années et un niveau de dette fournisseurs à près de 7,5%, Ldlc.com affiche un BFR de 6,9% en moyenne sur les deux dernières années.

A fin juin, le BFR est traditionnellement plus élevé et s'affiche en moyenne à 14% du CA HT sur les deux dernières années. Le BFR à fin septembre 2012 ressort un peu au dessus des niveaux historiques à 14,4 M€ soit à 15,8% du CA S1 2012 HT avec une hausse exceptionnelle du BFR hors exploitation.

Concernant les dépenses d'investissements, elles s'élèvent à 0,5 M€ à fin septembre 2012, en ligne avec le semestre précédent.

Le bilan reste solide avec des capitaux propres de 13,1 M€ et une dette nette de 5,7 M€ à fin septembre 2012, qui a augmenté depuis fin mars 2012 (2,3 M€) compte tenu de la variation du BFR hors exploitation.

Perspectives stratégiques et financières

Avec des fondamentaux solides en terme d'offre, d'organisation et de capacité financière, nous estimons que Ldlc.com devrait afficher un taux de croissance moyen de son chiffre d'affaires de 13,1% entre 2012/13 et 2015/16. Positionné sur un marché de la vente d'équipement micro-informatique/multimédia par internet, Ldlc.com offre à ses clients une profondeur de gamme étendue et une très bonne qualité de service en lien avec son positionnement de spécialiste qui devrait lui permettre de poursuivre sa croissance. La rationalisation des activités e-commerce de Ldlc.com vers un unique 3^{ème} site de vente par internet hors High Tech, Maginea.com, spécialisé sur le secteur porteur de la maison, devrait soutenir également la croissance.

Ldlc.com s'est doté des moyens de soutenir sa croissance à travers la mise en place d'un réseau de franchises dont les premiers magasins devraient ouvrir en 2013. La société ambitionne l'ouverture de 40 magasins d'ici 2017 qui devraient bénéficier de l'image de marque Ldlc.com, de la demande en micro-informatique/multimédia et du savoir-faire de l'entreprise en terme de distribution physique via ses deux boutiques détenues en propre.

Dans ce cadre Ldlc.com annonce un objectif de chiffre d'affaires 2017/18 de 500 M€ et une marge opérationnelle de 5%.

E-commerce High Tech: une croissance organique soutenue

Avec un nombre de nouveaux comptes en hausse régulière (123 000 au S1 2012/13 vs 97 000 au S1 2011/12 et 74 000 au S1 2010/11), la base clients du groupe progresse rapidement. La différenciation par le positionnement de spécialiste, la qualité de service et un catalogue de produits fournis portent la croissance du groupe.

Dans le même temps, les optimisations permanentes du site, les opérations de fidélisation et de conquêtes marketing permettent à Ldlc.com de consolider sa place de leader sur le segment de la vente de micro-informatique/multimédia sur internet.

La maturation progressive de la demande soutient dans le même temps la croissance du nombre de sites de e-commerce qui vient renforcer la concurrence avec un panier moyen globalement en baisse. Cependant, le positionnement qualitatif et le leadership de Ldlc.com lui permet d'afficher un panier moyen en hausse et de poursuivre sa conquête de parts de marché. Le groupe affiche ainsi un objectif de plus de 10% de croissance de son chiffre d'affaires « core business » jusqu'en 2017/18.

Une rationalisation sectorielle porteuse

Après une diversification multisite et multisectorielle en 2006 (vente d'instruments de musique avec Plugsquare, d'ordinateurs portables avec Lapcorner et de consommables avec Fillspot), le groupe a rationalisé son offre en 2012 pour se concentrer sur ses sites de vente Ldlc.com, Ldlc-pro.com et Maginea.com. Ce dernier demeure ainsi le seul site hors High Tech dans le portefeuille du groupe et devrait bénéficier de la dynamique du marché de l'ameublement sur internet, de la présence sur les autres sites du groupe à fortes audience et de l'optimisation continue des opérations marketing. Ainsi, nous attendons une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de Maginea de 28% sur les trois prochaines années.

Anikop, éditeurs de logiciels sur des marchés de niche, devrait bénéficier de taux de croissance élevés (+19% en moyenne sur les trois prochaines années selon nous).

Nous adoptons ainsi une position un peu plus prudente que le management qui attend une croissance annuelle moyenne de ses nouveaux sites de 40% d'ici 2017/18.

Un réseau de 40 franchises pour 2017 : un potentiel de création de valeur important

Près de 6 mois après l'annonce de la mise en place d'un réseau de franchise, Ldlc.com a présenté fin 2012 son projet finalisé. Ldlc.com souhaite capitaliser sur son savoir-faire de distributeur High Tech, sa marque et ses infrastructures logistiques pour mettre en place un réseau de franchises spécialisée en micro-informatique/multimédia. L'année 2012 aura permis au groupe d'acquérir le savoir-faire du métier de franchiseur en s'entourant d'experts, de refondre son identité visuelle, de créer un concept store et de l'appliquer à la boutique de Lyon, de définir le modèle économique.

Ldlc.com est aujourd'hui au stade de recrutement et de formation des premiers franchisés avec l'ambition, qui nous semble raisonnable toute chose égale par ailleurs, d'ouvrir 3 boutiques d'ici fin mars 2014, 15 d'ici mars 2015 et 40 d'ici mars 2017

Le réseau compterait ainsi 40 magasins ayant des surfaces de vente de 150 m² ou de 300 m², dont le chiffre d'affaires estimé serait de, respectivement, 3 M€ et 6 M€, atteint dans la troisième année d'exercice.

Ldlc.com a communiqué les conditions suivantes de rémunération par le réseau de franchises: 37,6 k€ de droit d'entrée, 3% du CA HT de redevance d'exploitation, 1% du CA HT de redevance de communication. Par ailleurs, Ldlc.com remplira un rôle de centrale d'achat pour son réseau qui participerait à la croissance du chiffre d'affaires.

Nous établissons ci-après quatre hypothèses de développement de Ldlc.com avec des estimations structurantes concernant la répartition du nombre de boutiques de 150m² et de 300m², le rythme d'ouverture, de montée en puissance du volume d'affaires, le montant des achats réalisés par les franchisés auprès de Ldlc.com et la marge opérationnelle réalisée par Ldlc.com sur son activité franchises.

Hypothèse de chiffre d'affaires et de résultat opérationnel

	M€	CA	CA	CA	CA	ROC	ROC	ROC	ROC	MOP	MOP	MOP	MOP
		2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
LDLC activité historique		203	225	245	264	6,5	7,9	8,7	9,4	3,2%	3,5%	3,6%	3,6%
LDLC avec réseau de franchise - Hyp. basse		203	225	250	278	6,5	8,0	9,2	10,6	3,2%	3,6%	3,7%	3,8%
<i>dont franchises</i>		0,0	0,8	4,4	13,7	-	0,1	0,5	1,2		15,2%	11,7%	8,9%
LDLC avec réseau de franchise - Hyp. Moyenne		203	226	255	294	6,5	8,1	9,7	11,9	3,2%	3,6%	3,8%	4,0%
<i>dont franchises</i>		0,0	1,4	9,7	29,4	-	0,2	1,0	2,5		12,9%	10,2%	8,4%
LDLC avec réseau de franchise - Hyp. haute		203	227	262	316	6,5	8,1	10,3	13,6	3,2%	3,6%	3,9%	4,3%
<i>dont franchises</i>		-	2,2	17,1	51,4	-	0,3	1,6	4,2		11,7%	9,5%	8,2%

Source: Euroland Corporate

La marge opérationnelle réalisée par Ldlc.com sur son réseau est attendue en baisse compte tenu de la montée en puissance du chiffre d'affaires généré par les achats vs le chiffre d'affaires généré par les commissions et droits d'entrée, plus générateurs de marge.

Dans le cadre de la valorisation de Ldlc.com nous retenons l'hypothèse moyenne.

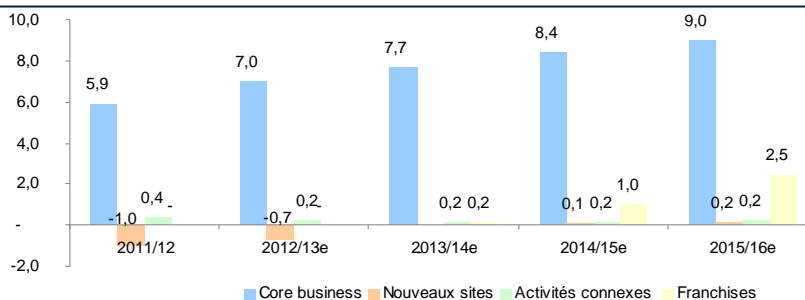
Hypothèse moyenne de montée en puissance du réseau de franchise

	2013/14	2014/2015	2015/16	2016/17	
Nombre de magasins ouverts/an	3	9	11	8	
Nombre de magasins total	3	12	23	31	
Volume d'affaires généré par les magasins	1,5	10,8	33,3	60,9	
Chiffre d'affaires Ldlc (M€)	1,4	9,7	29,4	52,9	
<i>croissance CA</i>		577,2%	203,2%	80,3%	
dont CA issu des commissions + droits d'entrée	0,2	0,8	1,7	2,4	
dont CA issu des achats	1,3	8,9	27,6	50,6	
Chiffre d'affaires généré par magasin	S1	S2	S3	S4	S5
Magasin de 150 m ²	0,4	0,5	0,8	1,0	1,3
Magasin de 300 m ²	0,5	1,1	1,5	1,9	2,3

Source: Euroland Corporate

Compte tenu de la prise en compte de l'hypothèse moyenne de croissance du réseau, nous estimons que Ldlc.com devrait atteindre un chiffre d'affaires de 282 M€ en 2015/16.

Croissance du chiffre d'affaires 2011/12-2015/16 (M€)



Source: Société / Euroland Corporate

Une rentabilité attendue en hausse

Ldlc.com devrait poursuivre l'amélioration de sa rentabilité compte tenu:

- **de la hausse de sa marge brute** à travers le travail d'optimisation des achats, des coûts de transport, l'effet volume à partir de 2014/15 apporté par les achats pour les franchisés et le mix produits (vente de produits Ldlc.com en hausse via les franchises). La marge brute devrait s'établir, selon nous, à un niveau normatif de 17,3% du chiffre d'affaires.

- **du contrôle des charges externes** compte tenu de l'effet volume et de l'engagement de la société dans la maîtrise de ses coûts opérationnels (notamment loyer, logistique), nous estimons que les charges externes devraient se stabiliser à 5,1% du chiffre d'affaires.

- **de la maîtrise de la masse salariale**

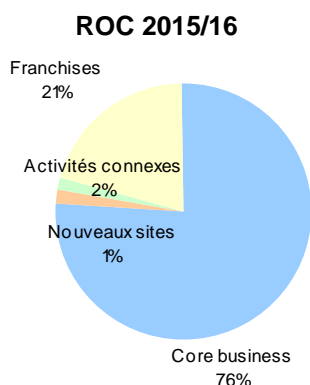
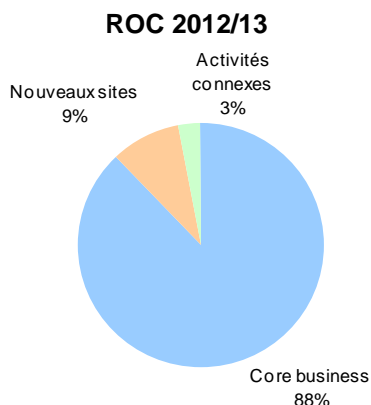
Ldlc.com devrait poursuivre la maîtrise de sa masse salariale attendue stable à environ 7,0% du chiffre d'affaires.

Nous attendons ainsi un EBE de 7,7 M€ en 2012/13, 9,4 M€ en 2013/14 et 11,1 M€ en 2014/15, 13,4 M€ en 2015/16 soit des marges respectives de 3,8%, 4,2%, 4,4% et 4,6%.

Compte tenu de la faible intensité capitalistique de Ldlc.com, le niveau d'investissement normatif devrait rester relativement faible dans le cadre de nos hypothèses de développement (estimé à 0,6% du chiffre d'affaires entre 2012/13 et 2015/16).

Ainsi, nous attendons un résultat d'exploitation en forte hausse (+15,7%) à 6,5 M€ en 2012/13, 8,1 M€ en 2013/14, 9,7 M€ en 2014/15 et 11,9 M€ en 2015/16 soit des marges respectives 3,2%, 3,6%, 3,8% et 4,0%.

Avec la prise en compte d'un impôt de 33,33% en 2012/13, nous attendons un résultat net de 4,3 M€ en 2012. En prenant en compte un impôt normatif de 33,33%, nous obtenons un RN de 5,4 M€ en 2013/14, 6,5 M€ en 2014/15 et 8,0 M€ en 2015/16.



Source: Euroland Corporate

Compte de résultat prévisionnel 2011/12-2015/16e

	2011/12	2012/13e	2013/14e	2014/15e	2015/16e
Chiffre d'affaires	176,9	203,0	226,0	255,0	293,7
Achats consommés	146,3	169,3	188,5	212,2	243,8
Marge brute	30,7	34,0	37,8	43,2	50,3
Charges externes	9,4	10,4	11,4	12,9	14,9
Charges de personnel	13,9	14,6	15,9	17,9	20,5
Excédent Brut d'exploitation	6,0	7,7	9,4	11,1	13,4
<i>Marge EBE</i>	3,4%	3,8%	4,2%	4,4%	4,6%
Résultat opérationnel	5,3	6,5	8,1	9,7	11,9
<i>Marge opérationnelle</i>	3,0%	3,2%	3,6%	3,8%	4,0%
Résultat net part du groupe	3,2	4,3	5,4	6,5	8,0
<i>Marge nette</i>	1,8%	2,1%	2,4%	2,6%	2,7%

Source : Euroland Corporate

Solidité du bilan et génération de cash flow soutiennent croissance et dividende.

Au S1 2012/13, Ldlc.com affichait une dette nette de 5,8 M€. Compte tenu des perspectives de croissance du groupe, nous estimons que Ldlc.com devrait générer un cash flow opérationnel moyen de 4,8 M€ par an entre 2012/13 et 2015/16, ce qui lui permettrait de financer ses investissements et le versement de dividende. Compte tenu de nos hypothèses, nous tablons sur une baisse continue du gearing à périmètre comparable.

Valorisation

Nous avons choisi de valoriser Ldlc.com selon deux méthodes : 1/ l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) et 2/ la méthode des comparables boursiers.

Valorisation par les DCF

Nous avons retenu les hypothèses suivantes :

- **Croissance du chiffre d'affaires** : nous avons retenu un taux de croissance annuel moyen de 13,1% de 2012/13 à 2015/16. De 2015/16 à 2021/22, nous retenons un TCAM de 5,0% puis un taux à l'infini conservateur de 2,0 %.
- **Résultat opérationnel** : la marge opérationnelle devrait s'améliorer d'ici 2015 notamment en raison de l'effet de levier opérationnel et de la couverture progressive des charges fixes. La marge opérationnelle est ainsi attendue à 4,0% en 2015/16 (vs 3,4% en 2011/12) et 4,1% en 2016/17. Nous prenons, par la suite, l'hypothèse d'un taux de marge stable jusqu'en 2021/22.
- **Investissements** : Nous faisons l'hypothèse d'un niveau d'investissement de renouvellement et de développement de l'ordre de 0,6% du chiffre d'affaires par an jusqu'en 2021/22.
- **BFR** : Depuis 2008, Ldlc.com réussit à optimiser la gestion de son BFR qui a représenté 6,6% du CA 2011/12. Nous retenons un niveau de BFR à près de 6,7% du chiffre d'affaires hors taxe.
- **Dette financière nette** : prise en compte de celle du 30/03/2012 (2,3 M€)

Synthèse des hypothèses de calcul du wacc

Taux sans risque (OAT 10 ans)	2,1%
Prime de risque (source : JCF Group)	6,8%
Bêta sans dette	1,4
Bêta endetté	1,4
Coût des capitaux propres	11,6%
Coût de la dette après impôt	4,0%
Coût moyen pondéré du capital	11,2%
Taux de croissance à l'infini	2,0%

Source : Euroland Corporate

Tableau des flux prévisionnels 2012-2021

En M€	2012/2013	2013/2014	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
CA	203,0	226,0	255,0	293,7	336,3	353,1	367,3	378,3	385,9	393,6
Croissance	14,7%	11,3%	12,8%	15,2%	14,5%	5,0%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%
Résultat opérationnel courant	6,5	8,1	9,7	11,9	13,9	14,6	15,2	15,6	15,9	16,2
Marge opérationnelle courante	3,2%	3,6%	3,8%	4,0%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
Taux d'impôt	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%
- Impôts sur les sociétés corrigé	2,2	2,7	3,2	4,0	4,6	4,9	5,1	5,2	5,3	5,4
+ Dotation aux amortissements et provisions	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1
Cash flow	5,5	6,7	7,9	9,4	10,9	11,4	11,9	12,3	12,6	12,9
- Variation de BFR	1,6	1,5	2,0	2,6	2,9	1,1	0,9	0,7	0,5	0,5
- Investissements	1,1	1,4	1,5	1,8	2,0	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2
Capex en % du CA	0,5%	0,6%	0,60%	0,60%	0,60%	0,51%	0,52%	0,53%	0,54%	0,56%
Free cash flow	2,8	3,8	4,4	5,0	5,9	8,5	9,1	9,6	10,0	10,2
Free cash flow actualisé	2,6	3,2	3,3	3,5	3,7	4,7	4,5	4,3	4,1	3,7
Somme FCF actualisés 2012-2021	38									
+ Valeur terminale	41									
Valeur d'entreprise LDLC	79									
- Dette nette mars 2012	2,3									
+ Actifs financiers	0,1									
Valeur des fonds propres LDLC	77									
Nombre d'actions (en milliers)	5 747									
Objectif de cours (€) /action	13,4									

Source : Euroland Corporate

Matrice de sensibilité de valorisation

		Taux de croissance à l'infini				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
C M P C	10,2%	14,3	14,7	15,3	15,9	16,6
	10,7%	13,4	13,8	14,3	14,8	15,4
	11,2%	12,6	13,0	13,4	13,8	14,3
	11,7%	11,9	12,2	12,6	12,9	13,4
	12,2%	11,2	11,5	11,8	12,2	12,5
		Taux de marge d'exploitation				
		3,1%	3,6%	4,1%	4,6%	5,1%
C M P C	9,9%	13,4	14,7	16,0	17,3	18,6
	10,4%	12,6	13,7	14,9	16,1	17,3
	11,2%	11,3	12,4	13,4	14,4	15,4
	11,4%	11,1	12,1	13,1	14,1	15,0
	11,9%	10,5	11,4	12,3	13,2	14,1

Source : Euroland Corporate

Notre valorisation de Ldcl par DCF ressort à 13,40 € par action avec un wacc à 11,2% et une croissance à l'infini de 2,0%.

Valorisation par comparables

Ldlc.com est le spécialiste français de la vente de produits micro-informatique/multimédia par internet pour les particuliers et les entreprises. Sans acteur du e-commerce coté en France, nous avons choisi un panel de pure payers e-commerce cotés, présentant des similitudes en termes de profil de croissance et/ou de marge, pour la plupart situés en Europe. Nous avons également choisi d'intégrer un panel de société spécialisées dans la distribution de produits High Tech/Multimédia disposant d'un réseau de distribution physique spécialisé en France, concurrent de Ldlc.com.

Concernant le pôle e-commerce :

Asos (UK): créée en 2001 la société est spécialisée dans la vente en ligne de vêtements et d'accessoires de mode. Présent dans 190 pays et emploie 950 personnes.

Expansys (UK): créée en 1998, la société est spécialisée dans la vente en ligne de produits électroniques. Elle est présente dans 50 pays dans le monde.

Delticom (All): créée en 1999, Delticom est le leader européen de la vente de pneus en ligne. La société est présente dans 42 pays. Le groupe vend aussi bien à des particuliers qu'à des entreprises et emploie 142 personnes.

Ocado (UK): créée en 2001 cette épicerie en ligne emploie 6 000 personnes et ne vend qu'en Grande-Bretagne.

Overstock.com (US): créé en 1997, la société est spécialisée dans la distribution en ligne d'une large gamme de biens de consommation à prix réduits. L'entreprise détient un magasin aux Etats-Unis et compte 1200 salariés. Moins de 1% du CA est réalisé à l'international.

Yoox (It): créée en 2000, Yoox est spécialisée dans la vente de vêtements et d'accessoires de mode. Présent dans 100 pays et emploie 469 personnes.

Best Buy (US): créée en 1983, Best Buy est spécialisé dans la vente de produits électroniques. Elle détient 1 069 magasins et compte 167 000 employés.

Concernant le pôle distribution de produits High Tech/multimédia :

Gamestop (US): leader mondial de la distribution de jeux vidéo dans le monde. Le groupe possède 6 650 magasins dans le monde dont 391 en France via l'enseigne Micromania (aucune franchise). Le CA 2011 s'élève à 9,5 Mds\$ pour environ 50 000 employés.

Dixons Retail (UK): créé en 1937, Dixons Retail est spécialiste de la vente de produits électroniques, aussi bien sur internet qu'en magasin, le groupe est présent dans 28 pays et compte 1 211 magasins en Europe. L'entreprise est présente en France par l'intermédiaire de sa filiale Pixmania, détenant 10 boutiques.

Echantillon de comparables: données chiffrées

M€	Capitali sation	CA	CA	CA	EBE	EBE	EBE	ROC	ROC	ROC	RN	RN	RN
		2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
eXpansys PLC	14	126	131	147	6	5	5	4	5	4	6	-1	nc
Delticom AG	373	460	498	555	55	37	43	47	53	34	nc	32	36
ASOS PLC	2 619	682	887	1 129	60	69	87	34	50	56	90	13	26
Ocado Group PLC	617	820	942	1 118	33	41	51	-2	1	1	16	-7	-1
Yoox S.p.A.	687	375	470	577	24	33	46	15	16	20	39	9	10
Overstock.com Inc.	261	839	906	nc	nc	24	30	10	nc	13	nc	10	-15
Best Buy Co. Inc.	3 111	37 230	36 361	36 113	2 480	1 777	1 681	1 741	1 763	1 091	951	952	-948
GameStop Corp. CI A	2 090	6 672	6 713	6 927	632	613	614	494	464	475	500	303	262
Dixons Retail PLC	1 225	10 138	10 315	10 524	309	332	379	149	138	155	242	63	49

Source : JCF FactSet 10/01/2013 / Euroland Corporate

Comparatif croissance et marge échantillon

	Croissance CA				Croissance EBIT				Marge EBIT			
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
eXpansys PLC	36%	-3%	4%	12%	31%	-24%	11%	30%	5%	3%	4%	3%
Delticom AG	14%	-4%	8%	11%	12%	-36%	16%	12%	10%	10%	11%	6%
ASOS PLC	49%	15%	30%	27%	48%	12%	26%	28%	19%	5%	6%	5%
Ocado Group PLC	19%	15%	15%	19%	-160%	16%	-28%	1366%	10%	0%	0%	0%
Yoox S.p.A.	36%	29%	25%	23%	8%	24%	50%	29%	20%	4%	3%	3%
Overstock.com Inc.	0%	3%	8%	nc			48%			1%		
Best Buy Co. Inc.	4%	-5%	-2%	-1%	1%	-38%	-12%	-1%	4%	5%	5%	3%
GameStop Corp. CI A	4%	-9%	1%	3%	-6%	3%	1%	4%	8%	7%	7%	7%
Dixons Retail PLC	1%	3%	2%	2%	-8%	13%	35%	15%	4,3%	1,5%	1,3%	1,5%
Moyenne	6%	-3%	0%	0%	-3%	-27%	1%	5%	3,7%	2,8%	2,8%	2,9%
Ldlc.com	4,6%	14,7%	11,3%	12,8%	57%	23%	24%	20%	3,0%	3,2%	3,6%	3,8%

Source : JCF FactSet 10/01/2013 / Euroland Corporate

Ratios de valorisation des comparables

M€	VE/CA	VE/CA	VE/CA	VE/EBE	VE/EBE	VE/EBE	VE/ROC	VE/ROC	VE/ROC	PER 12	PER 13	PER 14
	12	13	14	12	13	14	12	13	14			
eXpansys PLC	0,1	0,1	0,1	1,3	1,6	1,5	1,9	1,5	1,9	2,5	ns	ns
Delticom AG	0,8	0,7	0,6	6,4	9,5	8,3	7,5	6,7	10,5	nc	11,6	10,3
ASOS PLC	3,8	2,9	2,3	43,5	37,7	29,7	ns	51,9	46,2	29,0	ns	ns
Ocado Group PLC	0,8	0,7	0,6	19,2	15,6	12,6	ns	ns	ns	39,4	ns	ns
Yoox S.p.A.	1,8	1,4	1,2	28,1	20,6	14,7	44,9	41,6	33,6	17,8	ns	ns
Overstock.com Inc.	0,2	0,2	nc	nc	7,6	6,0	18,8	nc	14,0	nc	25,4	ns
Best Buy Co. Inc.	0,1	0,1	0,1	1,5	2,1	2,2	2,2	2,1	3,4	3,3	3,3	ns
GameStop Corp. CI A	0,2	0,2	0,2	2,5	2,6	2,6	3,2	3,4	3,3	4,2	6,9	8,0
Dixons Retail PLC	0,1	0,1	0,1	4,4	4,1	3,6	9,0	9,8	8,7	5,1	19,4	24,9
Médiane	0,2	0,2	0,4	5,4	7,6	6,0	7,5	6,7	9,6	5,1	11,6	10,3

Source : JCF FactSet 10/01/2013 / Euroland Corporate

Nous avons appliqué les ratios de VE/CA, VE/ROC et PE 2012, 2013 et 14 de l'échantillon aux agrégats financiers de Ldlc.com et y avons appliqué une décote de taille de 20%. **La valorisation de l'action induite par la médiane des comparables ressort à 7,50 €/ action.**

Conclusion

Pour conclure, nous initions la couverture de Ldlc.com avec une opinion Achat et un objectif de cours de 10,40 €, issu de la moyenne des valorisations par DCF (13,40 €) et par comparables (7,50 €).

Ratios de valorisation ressortant de la valorisation de Ldlc.com

	Objectif de cours (€)	VE/CA 2012/13	VE/CA 2013/14	VE/CA 2014/15	VE/EBE 2012/13	VE/EBE 2013/14	VE/EBE 2014/15	VE/ROC 2012/13	VE/ROC 2013/14	VE/ROC 2014/15	PE 2012/13	PE 2013/14	PE 2014/15
valorisation par DCF	13,4	0,4	0,4	0,3	10,3	8,4	7,1	12,2	9,8	8,1	18,0	14,1	11,8
valorisation par comparables	7,5	0,2	0,2	0,2	5,9	4,8	4,1	7,0	5,6	4,7	10,0	7,9	6,6
Valorisation moyenne Ldlc.com	10,4	0,3	0,3	0,3	8,4	6,9	5,8	9,9	7,9	6,6	14,5	11,4	9,5

Source : Euroland Corporate

Éléments financiers

Compte de résultat

En M€	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13e	2013/14e	2014/15e	2015/16e
Chiffre d'affaires	151	150	148	169	177	203	226	255	294
<i>Croissance</i>		-1,0%	-1,0%	14,2%	4,6%	14,7%	11,3%	12,8%	15,2%
Autres produits	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4
Produits d'exploitation	151	150	148	169	177	203	226	255	294
Achats consommés	127,5	124,8	125,4	142,8	146,3	169,3	188,5	212,2	243,8
Autres achats et charges externes	9,1	9,0	9,0	9,2	9,4	10,4	11,4	12,9	14,9
Impôts et taxes	1,2	1,3	1,2	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3	1,5
Charges de personnel	11,3	11,7	11,5	12,4	13,9	14,6	15,9	17,9	20,5
DAP nettes	1,3	1,1	1,1	0,9	0,7	1,2	1,3	1,4	1,5
Autres charges	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0
Marge brute	23,8	25,0	22,9	26,6	30,7	34,0	37,8	43,2	50,3
<i>Taux de marge brute</i>	15,7%	16,7%	15,4%	15,7%	17,3%	16,7%	16,7%	16,9%	17,1%
Excédent Brut d'Exploitation	2,2	2,9	1,0	3,9	6,0	7,7	9,4	11,1	13,4
<i>Marge d'EBE (EBE/CA)</i>	1,4%	2,0%	0,7%	2,3%	3,4%	3,8%	4,2%	4,4%	4,6%
Résultat opérationnel courant	1,4	2,1	0,3	3,4	5,3	6,5	8,1	9,7	11,9
<i>Marge opérationnelle courante (ROC/CA)</i>	1,0%	1,4%	0,2%	2,0%	3,0%	3,2%	3,6%	3,8%	4,0%
Autres produits (+) / Autres charges (-) non courantes	-0,1	-0,2	0,2	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat opérationnel	1,4	2,0	0,5	2,8	5,3	6,5	8,1	9,7	11,9
<i>Marge opérationnelle (ROP/CA)</i>	0,9%	1,3%	0,4%	1,7%	3,0%	3,2%	3,6%	3,8%	4,0%
Résultat financier	-0,1	0,2	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Résultat avant impôt	1,3	1,7	0,4	2,8	5,1	6,4	8,1	9,7	11,9
Impôts sur les sociétés	0,3	0,6	0,1	1,0	1,9	2,1	2,7	3,2	3,9
<i>Taux d'IS apparent</i>	26,3%	34,1%	14,9%	35,8%	37,6%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Résultat net des entreprises intégrées	0,9	1,1	0,3	1,8	3,2	4,3	5,4	6,5	8,0
<i>Marge nette</i>	0,6%	0,8%	0,2%	1,1%	1,8%	2,1%	2,4%	2,6%	2,7%
Quote part dans les résultats des SME + RN soc.cédées	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net de l'ensemble consolidé	0,8	1,1	0,3	1,8	3,2	4,3	5,4	6,5	8,0
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net Part du Groupe publié	0,8	1,1	0,3	1,8	3,2	4,3	5,4	6,5	8,0

Bilan

en M€	2007/08	2008/09	2009/10	2010/2011	2011/2012	2012/13e	2013/14e	2014/15e	2015/16e
Immobilisations incorporelles	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Immobilisations corporelles	3,8	3,3	3,2	2,9	3,1	3,0	3,1	3,2	3,5
Immobilisations financières	0,7	0,8	0,8	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Ecart d'acquisition	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Autres actifs non courants	2,1	1,5	1,3	0,9	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Actifs non courants	6,7	5,6	5,6	5,2	5,4	5,3	5,4	5,4	5,5
Stocks et en-cours	18,4	16,2	13,9	19,8	22,1	25,3	28,0	30,6	33,0
Clients et comptes rattachés	5,1	5,0	5,2	6,0	6,5	7,5	8,3	9,4	10,8
Autres actifs courants	3,7	5,7	7,4	5,7	4,8	5,5	6,1	6,9	7,9
VMP et trésorerie	1,4	1,6	1,7	1,6	1,5	2,5	4,8	7,7	10,6
Total Actif	35,2	34,1	33,8	38,3	40,3	46,1	52,8	61,3	71,8
Capitaux propres part du groupe	10,1	10,7	11,1	12,8	14,0	17,0	21,1	25,9	31,9
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passifs non courants hors dettes financières	0,0	0,2	0,3	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Emprunts et dettes financières	8,8	7,9	6,5	5,1	3,8	3,8	3,6	3,8	3,6
Dont part à moins d'un an	8,7	7,8	6,1	4,6	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Dettes fournisseurs	12,0	11,0	11,2	14,1	13,7	15,9	17,6	19,9	22,8
Autres passifs courants	3,9	4,0	4,2	5,3	7,8	9,0	10,0	11,3	13,0
Total Passif	35,2	34,1	33,8	38,3	40,3	46,1	52,8	61,3	71,8

Tableau de flux de trésorerie

en M€	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13e	2013/14e	2014/15e	2015/16e
Marge Brute d'autofinancement	2,2	2,9	1,2	3,6	5,9	5,5	6,7	7,9	9,4
Variation de BFR	4,1	-0,7	-1,1	1,1	-0,3	1,6	1,5	2,0	2,6
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-1,9	3,6	2,3	2,1	3,8	3,8	5,2	5,9	6,8
Acquisition d'immobilisations	0,6	0,7	1,3	0,8	0,7	1,1	1,4	1,5	1,8
Cession d'immobilisations	0,0	0,0	0,5	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de périmètre	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investissements financiers nets	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-0,5	-0,7	-0,9	-0,7	-0,6	-1,1	-1,3	-1,5	-1,6
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation des dettes financières	-1,1	-0,1	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,5	0,0	0,1	1,4	1,3	1,3	1,7	2,0
Autres	-0,1	0,0	0,5	1,3	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux de trésorerie liés au financement	-1,2	-0,6	1,1	1,3	-2,7	-1,3	-1,3	-1,6	-1,8
Variation de trésorerie	-3,6	2,2	2,5	2,7	0,5	1,4	2,5	2,8	3,2
Trésorerie d'ouverture	-3,4	-7,0	-4,8	-2,3	0,4	0,9	2,3	4,8	7,6
Trésorerie de clôture	-7,0	-4,8	-2,3	0,4	0,9	2,3	4,8	7,6	10,7

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les six prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 20% en absolu, fondamentaux satisfaisants à excellents.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -20% et +20% en absolu par rapport au cours actuel.

Vendre : Potentiel de baisse du titre supérieur à 20% en absolu, fondamentaux dégradés ou valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), un changement

d'analyste ou une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

Historique des recommandations sur les 12 prochains mois :

Achat : Depuis le 14/01/2013

Neutre : (-).

Vendre: (-).

Sous revue : (-).

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Oui	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

Disclaimer

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Corporate s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Corporate, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre. Il est important de noter qu'EuroLand Corporate conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Corporate, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate. Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme « personnes autorisées ou exemptées » selon le « Financial Services Act 1986 » du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du « Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997 » peuvent avoir accès à ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que EuroLand Corporate ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, ces publications ont été réalisées par EuroLand Corporate de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80