

Accumuler (vs Achat)	Potentiel	7%
Objectif de cours	10,10 € (vs 10,20 €)	
Cours au 25/11/2016 (c)	9,48 €	
NYSE Euronext Comp C		
Reuters / Bloomberg	CAFO-FR / CAFO:FR	

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	8,8%	0,7%	22,3%	0,5%
Perf CAC small	12%	0,7%	2,7%	4,3%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	80,8
Nb de titres (en millions)	8,5
Volume 12 mois (titres)	845
Extrêmes 12 mois	7,50€ / 9,60€

Actionnariat	
Dirigeants	73,6%
Pleiade Investissement	8,8%
Financière Arbevel	5,3%
Flottant	12,3%

Données financières (en M €)				
au 30/09	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
CA	384,5	390,3	414,0	429,5
var %	3,6%	1,5%	6,1%	3,8%
EBE	20,1	20,9	22,2	23,0
%CA	5,2%	5,4%	5,4%	5,4%
ROC	9,5	11,6	12,5	13,0
%CA	2,5%	3,0%	3,0%	3,0%
RN pdg	-1,7	1,6	7,7	8,3
%CA	-0,4%	0,4%	1,9%	1,9%
Bnpa (€)	-0,19	0,19	0,91	0,97
Gearing (%)	44%	40%	33%	24%
ROCE (%)	4%	5%	5%	0%
ROE (%)	-1%	1%	6%	6%
Dette nette	53,8	50,3	43,1	33,9
Dividende n	0	0	0	0
Yield (%)	0%	0%	0%	0%

Ratios				
	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
VE/CA (x)	0,4	0,3	0,3	0,3
VE/EBE (x)	6,8	6,4	5,7	5,1
VE/ROC (x)	14,3	11,5	10,1	9,0
PE (x)	ns	50,7	10,5	9,8

Analyste :
Cécile Aboulian
01 44 70 20 70
caboulian@elcorp.com

Cafom

Distribution non alimentaire

Un chiffre d'affaires 2015/16 en ligne avec nos attentes

Publication du chiffre d'affaires 2015/16

Cafom publie un chiffre d'affaires annuel de 390,3 M€ (+1,5%), en ligne avec nos attentes (392,7 M€), porté par un CA S2 dynamique en séquentiel (+6,5% vs -2,2% au S1 2015/16). Le chiffre d'affaires en outre-mer ressort à 184,2 M€ (+5,9%), sur Habitat à 125,2 M€ (-3,8%, -5,8% à périmètre constant), sur le e-commerce à 80,9 M€ (+0,6%) dont 67,1 M€ (+5,3%) pour Vente-unique.com et 13,8 M€ (-17,4%) pour DirectLowCost.com.

Commentaires

Le CA T4 ressort à 98,8 M€ (+8,3%), en accélération par rapport aux trimestres précédents (-3,6% au T1, -0,6% au T2 et +4,6% au T3). Cette accélération est principalement portée par la dynamique des magasins en outre-mer avec une hausse de 10,2% à 49,0 M€ (dynamique de la Guadeloupe et de la Martinique + commissions supplémentaires sur l'activité crédit). La tendance est appelée à s'amplifier sur le prochain exercice avec la consolidation, à partir d'octobre 2016, des 3 Darty ouverts en Nouvelle Calédonie (20 M€ de CA supplémentaires attendus en année pleine).

Le CA T4 des magasins Habitat ressort en hausse de 5,8% à 29,2 M€ (vs -6,5% au T1, -11,8% au T2 et +1,1% au T3) compte tenu du reclassement, au T4 2014/15 de la totalité des magasins cédés (Capucines, Montpellier Hambourg et Strommen). A périmètre constant, le CA T4 ressort en baisse de -14% (vs -2,7% sur le S1, +4,2% au T3, -2,8% sur 9m) compte tenu d'un marché de l'ameublement difficile sur la période (-0,3% en juillet, -8,3% en août et +1,3% en septembre selon l'IPEA) avec, en août, des fortes chaleurs, un samedi en moins et un effet de base exigeant (+5,3% en août 2015). A noter également qu'Habitat a ouvert moins de franchises sur le T4 2016 (vs T4 2015), impliquant moins de ventes de la part d'Habitat aux franchisés pour qu'ils constituent leur stock. La croissance du marché et d'Habitat se reprennent au S1 2016/17.

Le e-commerce bénéficie d'un meilleur effet de base au T4 sur DirectLowcost (-5,1% à 3,7 M€ vs -21,1% au S1 2015/16 et -23,9% au T4 2014/15) qui avait enregistré une baisse de CA dès le T4 2014/15 liée à la baisse du rouble et à son exposition en Russie. Vente-unique.com poursuit sa dynamique avec un CA T4 en hausse de 10,5% à 16,9 M€ (vs -0,3% au S1 et +13,4% au T3), porté par le dynamisme de la Suisse et l'ouverture du site en néerlandais (Hollande + Belgique flamande).

Sur les prochains exercices, Cafom devrait bénéficier d'ouvertures de magasin dans les DOM TOM et de la mise en place de sa plateforme commune de logistique sur l'amélioration de sa marge.

Suite à la publication, nous maintenons nos estimations 2015/16 avec un ROC à 11,6 M€. Nous ajustons nos attentes de CA 2016/17 à 414,0 M€ et un ROC de 12,5 M€.

Recommandation

Compte tenu de la mise à jour de nos estimations, notre objectif de cours ressort à 10,10 € (vs 10,20 €) et notre recommandation passe à Accumuler (vs Achat).

Compte de résultat (M€)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Chiffre d'affaires	365,5	360,3	371,3	384,5	390,3	414,0	429,5
Excédent brut d'exploitation	-4,1	3,0	15,6	20,1	19,7	20,9	21,7
Résultat opérationnel courant	-14,9	-3,6	8,6	9,5	10,4	11,2	11,7
Résultat opérationnel	-12,9	-4,0	1,0	0,2	5,4	11,2	11,7
Résultat financier	-2,9	-2,3	-2,7	-4,5	-2,5	-2,5	-2,3
Impôts	4,5	0,5	0,6	3,1	-1,0	-2,9	-3,1
Mise en équivalence	1,3	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3	1,4
Part des minoritaires	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
Résultat net part du groupe	-10,0	-4,9	-0,1	-1,7	0,8	6,9	7,4
Bilan (M€)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Actifs non courants	160,7	158,7	161,9	173,2	172,7	171,3	168,7
<i>dont goodwill</i>	<i>40,7</i>	<i>40,8</i>	<i>40,8</i>	<i>44,8</i>	<i>44,8</i>	<i>44,8</i>	<i>44,8</i>
BFR	33,7	40,6	40,1	24,5	23,9	26,1	28,0
Disponibilités + VMP	13,4	9,0	12,4	21,8	31,1	31,4	34,8
Capitaux propres	123,0	117,9	121,7	122,8	123,9	131,0	138,7
Emprunts et dettes financières	67,0	71,5	70,4	75,7	82,7	76,7	71,7
Total Bilan	300,2	290,6	316,2	320,2	337,4	348,0	355,6
Tableau de flux (M€)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Marge Brute d'autofinancement	-3,3	1,6	5,8	6,7	11,3	15,5	16,3
Variation de BFR	2,4	6,6	-2,0	-7,0	-0,7	2,2	1,9
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-5,8	-5,0	7,8	13,6	11,9	13,3	14,4
Investissements opérationnels nets	-1,8	-3,5	-10,5	-10,6	-7,5	-7,0	-6,0
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-1,8	-3,5	-10,5	-11,0	-7,5	-7,0	-6,0
Augmentation de capital	7,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	7,5	5,1	-4,3	-3,2	7,0	-6,0	-5,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux de trésorerie liés au financement	14,5	4,8	-4,6	-1,6	7,0	-6,0	-5,0
Variation de l'endettement financier net	6,9	-3,8	-7,1	1,1	11,4	0,3	3,4
Ratios (%)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Variation chiffre d'affaires	ns	-1,4%	3,1%	3,6%	1,5%	6,1%	3,8%
Marge EBE	-1,1%	0,8%	4,2%	5,2%	5,1%	5,1%	5,1%
Marge opérationnelle courante	-4,1%	-1,0%	2,3%	2,5%	2,7%	2,7%	2,7%
Marge opérationnelle	-3,5%	-1,1%	0,3%	0,0%	1,4%	2,7%	2,7%
Marge nette	-2,7%	-1,4%	0,0%	-0,4%	0,2%	1,7%	1,7%
Capex/CA	-0,5%	-1,0%	-2,8%	-2,8%	-1,9%	-1,7%	-1,4%
BFR/CA	9,2%	11,3%	10,8%	6,4%	6,1%	6,3%	6,5%
ROCE	-5,9%	-1,4%	3,3%	3,9%	4,3%	4,7%	0,0%
ROCE hors GW	-7,8%	-1,9%	4,3%	5,4%	6,0%	6,5%	0,0%
ROE	-8,1%	-4,2%	-0,1%	-1,4%	0,7%	5,3%	5,3%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Gearing (%)	44%	53%	48%	44%	42%	35%	27%
Dettes nette/EBE	-13,0	21,0	3,7	2,7	2,6	2,2	1,7
EBE/charges financières	-1,4	1,3	5,7	4,4	7,9	8,4	9,4
Valorisation	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Nombre d'actions (en millions)	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5
Nombre d'actions moyen (en millions)	8,2	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5
Cours (moyenne annuelle en euros)	6,8	4,3	9,4	8,0	8,0	8,0	8,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	55,3	36,7	80,0	68,2	68,2	68,2	68,2
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	53,5	62,5	58,0	53,8	51,6	45,3	36,9
(3) Valeur des minoritaires	0,6	2,6	3,5	4,3	4,5	4,7	5,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,5	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)+(5)	109,0	101,3	141,5	126,3	124,3	118,2	110,1
PER	-5,5	-7,5	-640,2	-41,0	82,9	9,9	9,2
VE/ EBE	-26,4	34,0	9,1	6,3	6,3	5,6	5,1
VE/ROC	-7,3	-27,8	16,4	13,2	11,9	10,5	9,4
VE/CA	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
P/B	0,4	0,3	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
Données par action €)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Bnpa	-1,17	-0,57	-0,01	-0,19	0,10	0,81	0,87
Book value/action	14,4	13,8	14,3	14,4	14,5	15,4	16,3
Dividende /action	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Système de recommandations :

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

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations à compter du 13/05/2016 :

Achat : Du 01/09/2016 au 27/11/2016

Accumuler : Depuis le 28/11/2016

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : Du 13/05/2016 au 31/08/2016

Historique de recommandations sur les 12 derniers mois jusqu'au 13/05/2016

Achat : Du 02/02/2016 au 02/03/2016

Accumuler : Du 28/11/2015 au 01/02/2016

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : Du 01/08/2015 au 22/11/2015 et du 03/03/2016 au 12/05/2016

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

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