

Achat	Potentiel	31%
Objectif de cours		27,00 €
Cours au 23/07/2021 (c)		20,60 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	ALDAR.PA / ALDAR.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	60,0%	3,1%	11,1%	89,4%
Perf CAC Small	14,1%	-1,5%	-0,4%	42,5%

Informations boursières	
Capitalisation (M€)	238,9
Nb de titres (en millions)	11,60
Volume moyen 12 mois (titres)	1587
Extrêmes 12 mois	8,00 € 22,60 €

Actionnariat	
Famille Despature	72,8%
Silverco	5,7%
Actions autodétenues	4,2%
Flottant	17,3%

Données financières (en M €)				
au 30/06	2020	2021e	2022e	2023e
CA	686,2	764,2	791,5	819,7
var %	-4,7%	11,4%	3,6%	3,6%
EBE	18,7	51,4	58,6	67,9
%CA	2,7%	6,7%	7,4%	8,3%
ROC	-25,5	20,7	26,3	34,9
%CA	-3,7%	2,7%	3,3%	4,3%
RN	-59,4	12,6	17,0	23,4
%CA	-8,7%	1,7%	2,2%	2,9%
Bnpa (€)	-3,67	1,2	1,47	2,01
ROCE (%)	-7%	7%	8%	11%
ROE (%)	-58%	8%	10%	12%
Gearing (%)	43%	-13%	-17%	-24%
Dette nette	43,8	-19,3	-27,8	-45,9
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)				

Ratios				
	2020	2021e	2022e	2023e
VE/CA (x)	0,2	0,3	0,3	0,2
VE/EBE (x)	7,5	4,1	3,5	2,7
VE/ROC (x)	ns	10,2	7,7	5,3
PE (x)	ns	18,9	14,0	10,2

Analyste :
Louis-Marie de Sade
01 44 70 20 77
lmdesade@elcorp.com

Une année de forte croissance et d'accélération du plan de transformation

Publication du CA annuel

Fort d'une excellente dynamique commerciale sur l'ensemble de l'année, Damartex publie un chiffre d'affaires annuel pour son exercice décalé (30/06) au-dessus de nos attentes à 764,2 M€ soit une croissance de +11,4%. Après un S1 en progression, le second semestre affiche une hausse sensible de +20,5% totalisant 361,8 M€ de CA.

Une contribution de l'ensemble des pôles

Dans un contexte de crise sanitaire complexe et malgré la cession de Jours Heureux et l'arrêt de La Maison du Jersey et de Delaby, les pôles Fashion (+11,0%), Home & Lifestyle (+8,3%) et Healthcare (+42,1%) ressortent en croissance. Dans le détail :

Le **pôle Fashion (Damart, Afibel, Xandres)** s'établit à 555,1 M€ sur l'exercice porté notamment par 1/ la dynamique de Damart (+14,9% à 439,5 M€, effet de base favorable) en France et en Angleterre et 2/ la stabilité d'Afibel (+19,3% au T4 après -8,4% au T3) qui commence à tirer profit de son repositionnement global et d'une nouvelle stratégie commerciale en Angleterre.

Le **pôle Home & Lifestyle (Coopers of Storford, 3Pagen/Vitrine Magique)** affiche quant à lui une croissance de +8,3% à 177,7 M€. Il bénéficie notamment de l'excellente dynamique commerciale de Coopers of Storford dont le renouvellement de la gamme ainsi que l'accélération sur le digital ont permis d'afficher une hausse de +43,3% sur l'année. Vitrine Magique contribue aussi de manière positive avec une progression de +16,7%.

Le **pôle Healthcare (Santéol, Sédagyl)**, ressort en forte croissance de +42,1% à 31,5 M€. Véritable vivier de croissance, il bénéficie de la dynamique de Sédagyl (distribution de produits favorisant le maintien à domicile) dont le CA croit de +24,8% mais aussi de l'intégration en année pleine de Santéol (prestation de santé à domicile - PSAD) et de l'acquisition plus récente d'Eden Médical.

Un renforcement du pôle Healthcare

En outre, le Groupe a annoncé le 20/07 l'acquisition de 80% de MSanté, PSAD spécialisé dans la perfusion et la nutrition. Fondé en 2013 à Granville dans la Manche, la société qui réalise 1,5 M€ de CA au travers de 3 agences situées à Caen, Nantes et Rennes met en place des soins auprès de plus de 2000 patients. Intégrée dès le 1er juillet 2021 au sein de Damartex, le fondateur de MSanté conservera la gestion de l'entreprise ainsi que 20% du capital.

Cette acquisition permet ainsi à Damartex de renforcer son activité de PSAD avec une nouvelle expertise et de poursuivre le développement de son pôle avec comme ambition d'étendre sur tout le territoire national ses deux marques Santéol, pour l'assistance respiratoire, et MSanté, pour la perfusion et la nutrition. De nouvelles agences devraient ainsi voir le jour tant en croissance organique qu'en croissance externe (comme nous avons pu le voir avec Eden Médical).

Poursuite du plan Transform To Accelerate TTA 2.0

La poursuite du développement de son plan stratégique visant à révolutionner l'image de ses marques, à digitaliser et à internationaliser son modèle combinée aux changements profonds des modes de consommation induits par la crise sanitaire ont permis à Damartex de voir les premiers effets de son plan TTA 2.0. Ceux-ci se matérialisent notamment avec une très forte progression du e-commerce de +47,0% à 137,9 M€, avec le développement des pôles Home & Lifestyle et Healthcare ainsi qu'avec le redressement en cours du pôle Fashion. Concernant ses perspectives, le Groupe précise attendre une amélioration de ses résultats dans des proportions moindre qu'au S1, celui-ci ayant choisi d'investir du fait de ce contexte plus porteur. Nous attendons un ROC de 20,7 M€.

Recommandation

Suite à cette publication et à la mise à jour de notre modèle, notre objectif de cours ressort inchangé à 27,00 € et notre recommandation reste à l'Achat.

Compte de résultat (M€)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	756,0	720,0	686,2	764,2	791,5	819,7
Excédent brut d'exploitation	27,1	13,7	18,7	51,4	58,6	67,9
Résultat opérationnel courant	15,4	1,2	-25,5	20,7	26,3	34,9
Résultat opérationnel	14,3	-30,4	-57,9	20,3	26,3	34,9
Résultat financier	-0,9	-1,0	-3,1	-3,1	-3,1	-3,1
Impôts	-3,1	-1,9	1,6	-4,6	-6,1	-8,4
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	10,4	-34,9	-59,4	12,6	17,0	23,4
Bilan (M€)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Actifs non courants	207,8	181,2	266,1	264,8	265,2	265,5
<i>dont goodwill</i>	22,0	16,6	37,1	37,1	37,1	37,1
BFR	55,9	38,3	5,9	-8,4	-0,2	4,7
Disponibilités + VMP	50,1	29,3	61,4	124,6	133,1	151,2
Capitaux propres	200,4	159,1	102,8	148,9	165,9	189,3
Emprunts et dettes financières	80,6	57,5	105,3	105,3	105,3	105,3
Total Bilan	454,3	397,8	489,5	551,4	573,9	602,6
Tableau de flux (M€)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Marge Brute d'autofinancement	27,2	9,8	15,6	43,3	49,3	56,3
Variation de BFR	-3,2	12,3	17,8	14,2	-8,2	-4,9
Flux net de trésorerie généré par l'activité	28,9	23,3	31,5	57,6	41,2	51,4
Investissements opérationnels nets	-16,1	-16,0	-3,2	-12,8	-18,2	-18,9
Investissements financiers nets	0,0	0,0	-28,5	-2,2	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-16,1	-16,0	-31,7	-15,0	-18,2	-18,9
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	33,5	0,0	0,0
Variation emprunts	-2,1	-1,8	-15,8	-14,4	-14,4	-14,4
Dividendes versés	-4,5	-3,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-7,7	-5,9	-17,9	19,0	-14,4	-14,4
Variation de trésorerie	4,8	0,5	-17,9	61,6	8,5	18,1
Ratios (%)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Variation chiffre d'affaires	-2,4%	-4,8%	-4,7%	11,4%	3,6%	3,6%
Marge EBE	4%	2%	3%	7%	7%	8%
Marge opérationnelle courante	2%	0%	-4%	3%	3%	4%
Marge opérationnelle	2%	-4%	-8%	3%	3%	4%
Marge nette	1%	-5%	-9%	2%	2%	3%
Investissements opérationnels nets/CA	2%	2%	0%	2%	2%	2%
BFR/CA	7%	5%	1%	-1%	0%	1%
ROCE	4%	0%	-6%	6%	7%	9%
ROCE hors GW	4%	0%	-7%	7%	8%	11%
ROE	5%	-22%	-58%	8%	10%	12%
Payout	36%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Gearing (%)	15%	18%	43%	-13%	-17%	-24%
Dettes nette/EBE	1,1	2,1	2,3	-0,4	-0,5	-0,7
EBE/charges financières	30,7	13,2	6,0	16,5	18,8	21,7
Valorisation	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Nombre d'actions (en millions)	7,4	7,4	7,4	11,6	11,6	11,6
Nombre d'actions moyen (en millions)	7,4	7,4	7,4	9,5	11,6	11,6
Cours (moyenne annuelle en euros)	35,0	30,3	13,8	20,6	20,6	20,6
(1) Capitalisation boursière moyenne	258,0	223,3	101,9	195,3	238,9	238,9
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	30,5	28,2	43,8	-19,3	-27,8	-45,9
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	-2,0	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	290,5	252,4	145,8	176,0	211,1	193,1
PER	24,9	ns	ns	18,9	14,0	10,2
VE / EBE	10,6	18,2	7,5	4,1	3,5	2,7
VE / ROC	18,6	211,7	ns	10,2	7,7	5,3
VE / CA	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2
P/B	1,3	1,4	1,0	1,6	1,4	1,3
Données par action (€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Bnpa	1,56	-0,44	-3,67	1,12	1,47	2,01
Book value/action	27,2	21,6	14,0	12,8	14,3	16,3
Dividende /action	0,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Systeme 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

Achat : Depuis le 22/04/2021

Accumuler : (-)

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

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.

Disclaimer / Avertissement

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

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, 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, 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.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude. 3

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, 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, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient.

Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus.