

Achat	Potentiel	28%
Objectif de cours	25,00 € (27,00 €)	
Cours au 21/01/2022 (c)		19,50 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	ALDAR.PA / ALDAR.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-7,3%	1,0%	-6,5%	54,2%
Perf CAC Small	-1,7%	3,1%	-0,2%	12,4%

Informations boursières	
Capitalisation (M€)	226,2
Nb de titres (en millions)	11,60
Volume moyen 12 mois (titres)	1592
Extrêmes 12 mois	13,00 € 24,80 €

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

Données financières (en M€)				
au 30/06	2021e	2022e	2023e	2024e
CA	764,2	772,5	800,0	828,6
var %	11,4%	1,1%	3,6%	3,6%
EBE	53,7	48,9	55,6	61,8
%CA	7,0%	6,3%	7,0%	7,5%
ROC	22,0	15,4	21,5	27,1
%CA	2,9%	2,0%	2,7%	3,3%
RN	16,2	9,0	13,5	17,5
%CA	2,1%	1,2%	1,7%	2,1%
Bnpa (€)	141	0,78	1,16	1,51
ROCE (%)	7%	5%	7%	9%
ROE (%)	10%	6%	8%	9%
Gearing (%)	-16%	-22%	-25%	-31%
Dette nette	-25,9	-35,6	-43,9	-60,4
Dividende n (€)	0,4	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	2%			

Ratios				
	2021e	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	0,3	0,2	0,2	0,2
VE/EBE (x)	3,6	3,7	3,1	2,6
VE/ROC (x)	8,7	11,8	8,1	5,8
PE (x)	13,9	25,1	16,8	12,9

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

Le pôle Fashion, moteur du Groupe

Publication du chiffre d'affaires T2

Après avoir publié un chiffre d'affaires T1 en croissance de +1,1% à 156,9 M€, Damartex publie un CA T2 2021/22 en baisse de -1,0% à 244,8 M€ (-2,4% à tcc). Sur le S1, le niveau d'activité ressort ainsi quasiment stable à 401,7 M€ (-0,1% à taux réels et -1,6% à tcc). Sur le semestre, le Groupe a recruté 1,4 millions de nouveaux clients soit un niveau lui aussi stable par rapport à l'an dernier.

Suite à l'arrêt l'année dernière de plusieurs activités et notamment d'Afibel en Belgique, de la Maison du Jersey ainsi que de Delaby, la base de comparaison diffère entre le S1 2020/201 et le S1 2021/22, complexifiant la lisibilité de cette publication. Si ces différents arrêts impactent à hauteur de 9,2 M€ les revenus du Groupe, ils sont en partie compensés par les récentes acquisitions dans le domaine de la santé. Hors effet périmètre, le Groupe précise que le CA S1 aurait affiché une hausse de 2%.

Damart, moteur du pôle Fashion

Sur le trimestre la division **Fashion (Damart, Afibel, Xandres)** voit ses ventes progresser de 1,1% (-0,2% à tcc) permettant ainsi au pôle de totaliser un CA S1 2021/22 en croissance de 2,4% à 304,9 M€ (+1,1% à tcc). Cette progression est le fruit de la poursuite de la bonne dynamique commerciale de Damart, qui affiche des ventes en croissance de 5,7%, et de la confirmation du redressement d'Afibel tant en Angleterre qu'en France. A noter que l'arrêt de Maison du Jersey induit un effet de base défavorable sur le pôle ce semestre.

Concernant la dynamique de ses magasins, Damartex précise que la baisse actuelle de la fréquentation est contrebalancée par une croissance du ticket moyen, permettant ainsi de retrouver des niveaux d'avant crise. Dans le même temps, la bonne dynamique observée sur le e-commerce témoigne d'un développement de la clientèle et non un report de celle-ci d'un canal de vente à un autre.

Impacté notamment par une baisse de la consommation des marchés allemands et anglais, le pôle **Home & Lifestyle (Coopers of Stortford, 3Pagen/Vitrine Magique)** voit son activité reculer de -10,0% à 80,2 M€ (-12,3% tcc). Dans le détail, 3Pagen baisse de -5,3% sur le semestre, Coopers of Stortford de -4,7%. Enfin, l'arrêt de la marque Delaby induit un effet de base défavorable sur le pôle à hauteur de 3,7 M€.

Enfin, le pôle **Healthcare (Sédagyl, Santéol, MSanté)** poursuit son développement pour totaliser 16,6 M€ sur le S1 soit une hausse de 8,2% (7,1% à tcc). Outre la bonne dynamique commerciale, notamment de Santéol qui croit de 16,0%, le pôle bénéficie de l'intégration de MSanté et d'Optimum Médical.

Perspectives

Toujours exposé à des tensions persistantes sur les approvisionnements, tant sur la hausse des prix que sur les difficultés de transport, le Groupe se veut prudent pour sa deuxième partie d'exercice. Des hausses de prix ont été répliquées en début d'année sur certains produits afin d'atténuer ces tensions et la chaîne logistique a elle été adaptée afin de prendre en compte les retards de livraison des produits en provenance d'Asie. Dans une démarche prudente, nous ajustons nos attentes de chiffre d'affaires 2021/22 à 772,5 M€ (vs 783,4 M€ auparavant).

Recommandation

Suite à cette publication et à la mise à jour de notre modèle, notre objectif de cours ressort ajusté à 25,00 € (vs 27,00 €) et notre recommandation reste à l'Achat. Nous sommes confiants dans la capacité du Groupe à traverser ces tensions sur les approvisionnements et à poursuivre son plan de transformation Transform To Accelerate TTA 2.0.

Compte de résultat (M€)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Chiffre d'affaires	756,0	720,0	686,2	764,2	772,5	800,0	828,6
Excédent brut d'exploitation	27,1	13,7	18,7	53,7	48,9	55,6	61,8
Résultat opérationnel courant	15,4	1,2	-25,5	22,0	15,4	21,5	27,1
Résultat opérationnel	14,3	-30,4	-57,9	21,9	15,4	21,5	27,1
Résultat financier	-0,9	-1,0	-3,1	-0,7	-3,1	-3,1	-3,1
Impôts	-3,1	-1,9	1,6	-4,9	-3,3	-4,9	-6,3
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1
Résultat net part du groupe	10,4	-34,9	-59,4	16,2	9,0	13,5	17,5
Bilan (M€)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Actifs non courants	207,8	181,2	266,1	265,9	266,8	267,6	268,4
<i>dont goodwill</i>	22,0	16,6	37,1	42,3	42,3	42,3	42,3
BFR	55,9	38,3	5,9	-8,1	-14,5	-10,1	-9,8
Disponibilités + VMP	50,1	29,3	61,4	60,6	70,4	78,6	95,1
Capitaux propres	200,4	159,1	102,8	157,5	161,9	175,5	193,1
Emprunts et dettes financières	80,6	57,5	105,3	34,7	34,7	34,7	34,7
Total Bilan	454,3	397,8	489,5	497,0	502,6	521,6	545,2
Tableau de flux (M€)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Marge Brute d'autofinancement	27,2	9,8	15,6	50,4	42,5	47,6	52,3
Variation de BFR	-3,2	12,3	17,8	13,2	6,4	-4,4	-0,3
Flux net de trésorerie généré par l'activité	28,9	23,3	31,5	61,9	48,9	43,2	52,0
Investissements opérationnels nets	-16,1	-16,0	-3,2	-4,7	-17,8	-18,4	-19,1
Investissements financiers nets	0,0	0,0	-28,5	-3,8	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-16,1	-16,0	-31,7	-8,5	-17,8	-18,4	-19,1
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	33,5	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-2,1	-1,8	-15,8	-15,9	-16,5	-16,5	-16,5
Dividendes versés	-4,5	-3,4	0,0	0,0	-4,6	0,0	0,0
Autres	-0,5	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-7,7	-5,9	-17,9	16,4	-21,1	-16,5	-16,5
Variation de trésorerie	4,8	0,5	-17,9	69,9	10,0	8,3	16,5
Ratios (%)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Variation chiffre d'affaires	-2,4%	-4,8%	-4,7%	11,4%	1,1%	3,6%	3,6%
Marge EBE	4%	2%	3%	7%	6%	7%	7%
Marge opérationnelle courante	2%	0%	-4%	3%	2%	3%	3%
Marge opérationnelle	2%	-4%	-8%	3%	2%	3%	3%
Marge nette	1%	-5%	-9%	2%	1%	2%	2%
Investissements opérationnels nets/CA	2%	2%	0%	1%	2%	2%	2%
BFR/CA	7%	5%	1%	-1%	-2%	-1%	-1%
ROCE	4%	0%	-6%	6%	4%	6%	8%
ROCE hors GW	4%	0%	-7%	7%	5%	7%	9%
ROE	5%	-22%	-58%	10%	6%	8%	9%
Payout	36%	0%	0%	29%	0%	0%	0%
Dividend yield	1%	0%	0%	2%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Gearing (%)	15%	18%	43%	-16%	-22%	-25%	-31%
Dettes nettes/EBE	1,1	2,1	2,3	-0,5	-0,7	-0,8	-1,0
EBE/charges financières	30,7	13,2	6,0	75,7	15,6	17,7	19,7
Valorisation	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Nombre d'actions (en millions)	7,4	7,4	7,4	11,6	11,6	11,6	11,6
Nombre d'actions moyen (en millions)	7,4	7,4	7,4	9,5	11,6	11,6	11,6
Cours (moyenne annuelle en euros)	35,0	30,3	13,8	19,5	19,5	19,5	19,5
(1) Capitalisation boursière moyenne	258,0	223,3	101,9	184,9	226,2	226,2	226,2
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	30,5	28,2	43,8	-25,9	-35,6	-43,9	-60,4
(3) Valeur des minoritaires	0,0	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	1,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(-4)	290,5	252,4	145,8	159,0	190,5	182,2	164,7
PER	24,9	ns	ns	13,9	25,1	16,8	12,9
VE / EBE	10,6	18,2	7,5	3,6	3,7	3,1	2,6
VE / ROC	18,6	211,7	ns	8,7	11,8	8,1	5,8
VE / CA	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2
P/B	1,3	1,4	1,0	1,4	1,4	1,3	1,2
Données par action (€)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Bnpa	1,56	-0,44	-3,67	1,41	0,78	1,16	1,51
Book value/action	27,2	21,6	14,0	13,6	14,0	15,1	16,6
Dividende /action	0,50	0,00	0,00	0,40	0,00	0,00	0,00

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

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.

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