

showroomprivé • group

E-commerce

Achat	<i>Potentiel</i>	54%
Objectif de cours		5,00 €
Cours au 28/04/2021 (c)		3,25 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	SRP.PA / SRP.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	14,3%	14,7%	22,7%	570,6%
Perf CAC Small	16,3%	4,9%	13,5%	65,8%

Informations boursières				
Capitalisation (M€)				383,3
Nb de titres (en millions)				117,95
Volume moyen 12 mois (titres)				678 132
Extrêmes 12 mois		0,38 €		3,85 €

Actionnariat	
Flottant	37,3%
Fondateurs & management	62,7%

Données financières (en M €)				
au 31/12	2020e	2021e	2022e	2023e
CA	697,5	765,6	804,2	844,7
var %	13,3%	9,8%	5,0%	5,0%
EBE	42,0	48,4	53,6	59,5
%CA	6,0%	6,3%	6,7%	7,0%
ROC	25,4	30,6	35,7	41,5
%CA	3,6%	4,0%	4,4%	4,9%
RN	13,9	19,8	23,2	27,0
%CA	2,0%	2,6%	2,9%	3,2%
Bnpa (€)	0,15	0,17	0,20	0,23
ROCE (%)	36%	42%	50%	59%
ROE (%)	8%	10%	11%	11%
Gearing (%)	-17%	-25%	-33%	-41%
Dette nette	-30,3	-48,5	-72,5	-100,0
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)	0%			

Ratios				
	2020e	2021e	2022e	2023e
VE/CA (x)	0,4	0,4	0,4	0,3
VE/EBE (x)	7,2	6,9	5,8	4,8
VE/ROC (x)	8,3	10,9	8,7	6,8
PE (x)	24,3	19,4	16,5	14,2

Analyste :

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

Avec la participation de Terence Gerber

Une recovery réussie !

Créé en 2006 par Thierry Petit et David Dayan, SRP est passé de l'un des pionniers de la vente événementielle en ligne à l'un des acteurs majeurs du e-commerce en France et en Europe.

Concentré sur son cœur de cible, la Digital Woman, femme ayant un intérêt important pour la mode, active sur Internet, habituée aux achats en ligne et sur mobiles et en charge d'une grande partie du budget familial, Showroomprivé propose environ 15 à 20 ventes privées chaque jour alliant 1/ une présentation produit attractive, 2/ des remises de 50% à 70% sur le prix de vente public et 3/ une expérience client particulièrement poussée pour ses clients tant sur le mobile que sur desktop.

Fort d'une croissance importante jusqu'en 2018, SRP s'est développé aussi bien en organique que via plusieurs acquisitions parmi lesquelles Saldi Privati, site de mode italien créé en 2007 à Milan et spécialisé dans la vente événementielle. Puis plus récemment Beautéprivée, numéro un des ventes événementielles de beauté en ligne avec plusieurs millions de membres. Au global, SRP comptait fin 2020 plus de 25 millions de membres répartis dans 7 pays : la France, l'Italie, l'Espagne, la Belgique, le Portugal, les Pays-Bas et le Maroc.

Après une croissance fulgurante permettant de passer entre 2012 et 2016 de 12,5 millions de membres à 28,3 millions et de 1,3 millions d'acheteurs à 3,2 millions, SRP a connu une crise de croissance en 2018. La société, alors dimensionnée pour suivre la très forte dynamique commerciale, lance en mars 2018 un large plan stratégique « Performance 2018-2020 » destiné à améliorer à court terme l'efficacité opérationnelle de la société et de profiter à moyen terme des opportunités de croissance et de rentabilité tout en se recentrant sur ses deux piliers : les membres et les marques. Plusieurs travaux ont alors été menés afin de 1/ restructurer l'approche commerciale et marketing, 2/ réorganiser la structure financière et 3/ améliorer la performance opérationnelle.

Année de la recovery, 2020 marque un nouveau tournant dans l'histoire de SRP avec le retour à un EBITDA positif, supérieur à 40 M€. C'est donc fort d'une nouvelle organisation, du développement d'une plateforme 360° et sur fond d'une véritable accélération de l'e-commerce en France que SRP aborde la suite de son histoire.

Nous pensons que SRP dispose encore un véritable potentiel d'upside. Nous initions la couverture à l'Achat avec un objectif de cours de 5,00€..

Sommaire

ARGUMENTAIRE D'INVESTISSEMENT	3
SWOT	5
UN HISTORIQUE DE CROISSANCE	6
UN MODÈLE VERTUEUX	7
UNE ÉQUIPE DE DIRECTION RENOUVELÉE	9
UNE ARTICULATION AUTOUR DE 6 ACTIVITÉS	10
DES ACTIVITÉS COMPLÉMENTAIRES AU SERVICE DE LA DIGITAL WOMAN	10
TROIS EXPERTISES AU SERVICE DES MARQUES	13
DES INNOVATIONS TRANSVERSALES	13
UNE VÉRITABLE VALEUR AJOUTÉE POUR LES MARQUES	14
UNE MAÎTRISE DE LA CHAÎNE DE VALEUR DE LA VENTE ÉVÉNEMENTIELLE	15
UNE GAMME DE PRODUITS ÉLARGIE	16
UNE RELATION LONG TERME AVEC LES MARQUES	17
DES MODÈLES D'ACHAT/VENTE ADAPTÉS AUX PARTENAIRES	18
UNE GESTION LOGISTIQUE EFFICACE	20
UNE CAPACITÉ À ATTIRER LES MEMBRES	21
UN ENGAGEMENT POUR UNE CONSOMMATION RESPONSABLE	25
UN MARCHÉ DYNAMIQUE	26
PERSPECTIVES STRATÉGIQUES ET FINANCIÈRES	34
UN PLAN STRATÉGIQUE VISANT À TRANSFORMER LE GROUPE EN PROFONDEUR	35
UN PLAN STRATÉGIQUE QUI PORTE SES FRUITS	37
LE COVID, ACCÉLÉRATEUR DE LE RECOVERY ET APRÈS ?	39 40
VALORISATION DE SRP	44
VALORISATION PAR LES DCF	44
VALORISATION PAR LES COMPARABLES	46

Argumentaire d'investissement

Un modèle vertueux

Véritable force de SRP, le Groupe développe un modèle vertueux reposant sur une dynamique complémentaire : la croissance du nombre de membres entraîne une augmentation des volumes, contribuant ainsi à attirer davantage de marques partenaires. Au fur et à mesure que le catalogue de marques s'élargit et que l'offre se diversifie, de nouveaux membres sont attirés et sont plus facilement convertis en acheteurs.

Une recovery largement réussie

Dans le cadre de son plan Performance 2018-2020 et après deux ans passés à se recentrer sur ses deux piliers, les marques et les membres, le Groupe affiche une recovery très largement réussie marquée par une nouvelle dynamique de croissance rentable. Ayant transformé en profondeur l'organisation opérationnelle de la société, SRP voit son EBITDA publié passer de -31,4 M€ en 2019 à un EBITDA de +42,0 M€ en 2020. Dans le même temps, SRP voit son ROC passer de -46,8 M€ en 2019 à +25,4 M€ en 2020. Un écart de près de 73 M€.

Une montée en puissance du Dropshipping

Modèle de vente et de livraison développé depuis 2017, le Dropshipping affiche une véritable montée en puissance. Représentant 8% des ventes en 2018 et 17% en 2019, l'année 2020 a été marquée par une nouvelle forte croissance de ce modèle. Outre l'intérêt d'offrir une livraison plus rapide (départ des entrepôts des marques partenaires, celui-ci permet à SRP d'économiser tant sur le stockage que sur la logistique tout en ayant un accès complet au stock de la marque partenaire apportant une flexibilité supplémentaire dans la gestion des volumes associés aux ventes sur la plateforme. En outre la force de ce modèle est de n'avoir aucun risque sur les stocks tout en permettant de proposer une offre complète aux membres de SRP.

La Covid, accélératrice du e-commerce

Grâce à son modèle vertueux, SRP bénéficie d'une image et d'une réputation attirant de nouveaux membres et de nouvelles marques partenaires. L'accélération de l'adoption du e-commerce a permis à SRP d'améliorer la conversion de ses nouveaux membres en acheteurs avec un taux de conversion de 14% dès le premier mois d'inscription (vs 10% environ) tout en augmentant la fidélité de ceux-ci avec des acheteurs toujours présents et consommant régulièrement sur la plateforme du Groupe (conversion de 50% des acheteurs en acheteurs réguliers en 5 mois contre 8 mois en 2019). Loin d'être opportunistes, ces nouveaux membres s'inscrivent durablement confirmant l'accélération du e-commerce.

Une nouvelle dynamique de croissance rentable attendue

Fort de 10,6 millions d'acheteurs cumulés en 2020 et d'un taux de répétition des acheteurs de l'ordre de 80%, SRP semble prêt pour poursuivre dans une dynamique de croissance importante avec un CA qui devrait passer de 697,5 M€ à 844,7 M€ en 2023e.

showroomprivé • group

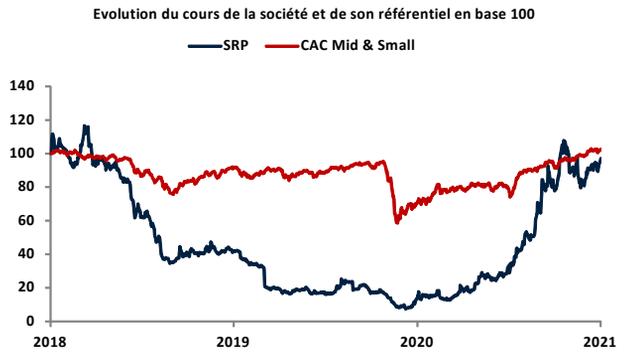
Préambule

Après deux ans d'importante structuration opérationnelle dans le cadre de son plan stratégique Performance 2018-2020, SRP s'est recentré sur ses deux piliers : les membres et les marques. Après un pilotage opérationnelle axé principalement sur la croissance du CA, le Groupe s'est transformé en profondeur afin d'axer son pilotage sur la rentabilité.

Année de la recovery, 2020 marque un nouveau tournant dans l'histoire de SRP avec une nouvelle ambition pour la suite, celle d'afficher une croissance rentable sur le long terme.

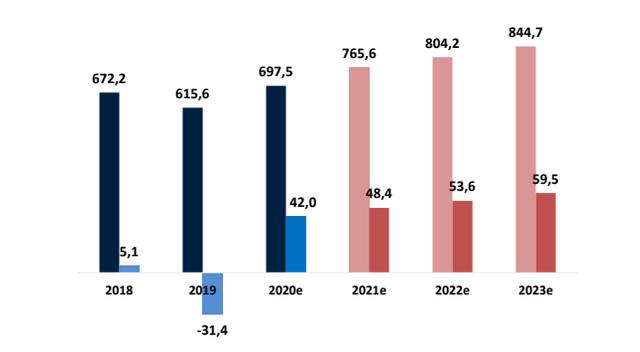
C'est donc fort d'une nouvelle organisation, du développement d'une plateforme 360° et sur fond d'une véritable accélération de l'e-commerce en France que SRP aborde la suite de son histoire.

Cours de bourse vs CAC M&S (base 100)



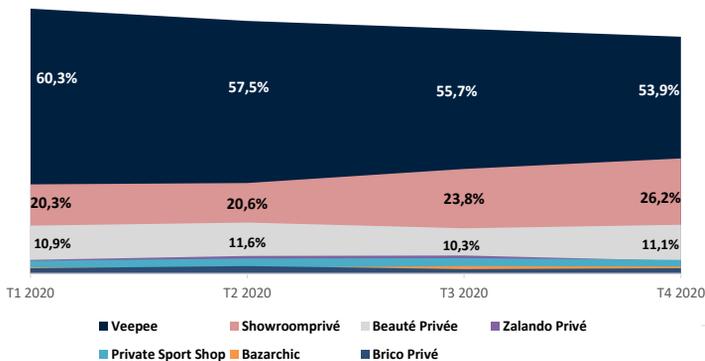
Source : Factset

Evolution du CA et de l'EBE société



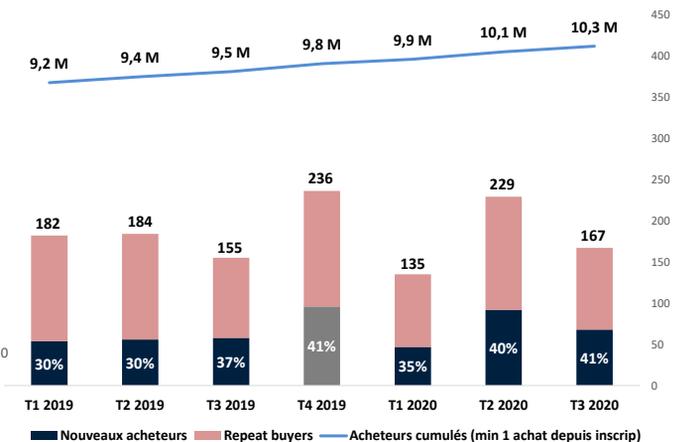
Sources : Société, EuroLand Corporate

Parts de marché en volume



Sources : Foxintelligence - Ventes événementielles en France, 2020

Evolution des acheteurs par trimestre



Sources : Société, EuroLand Corporate

SWOT

Forces

- Un modèle vertueux
- Offre à 360° pour les marques
- Internalisation d'une partie de la logistique
- Une connaissance fine de ses clients
- Une diversification de l'offre
- Une fidélité des acheteurs

Faiblesses

- Une clé d'entrée dans l'univers de SRP qui reste encore aujourd'hui la Mode
- Une nécessité d'alimenter constamment la plateforme en nouveautés et en nouvelles marques

Opportunités

- Montée en puissance de la Marketplace
- Développement du Dropshipping
- Diversification des catégories
- Un momentum de marché pour le e-commerce
- La Covid comme accélérateur

Menaces

- Compétition importante sur le e-commerce
- Une pression globale sur les prix

Un historique de croissance

Créé en 2006 par Thierry Petit et David Dayan, SRP est passé de l'un des pionniers de la vente événementielle en ligne à l'un des acteurs majeurs du e-commerce en France et dans 6 autres pays.

Concentré sur son cœur de cible, la Digital Woman, femme ayant un intérêt important pour la mode, active sur Internet, habituée aux achats en ligne et sur mobiles et en charge d'une grande partie du budget familial, Showroomprivé propose environ 15 à 20 nouvelles ventes privées chaque jour alliant 1/ une présentation produit attractive, 2/ des remises de 50% à 70% sur le prix de vente public et 3/ une expérience client particulièrement poussée pour ses clients tant sur le mobile que sur *desktop*.

Proposant une plateforme innovante et toujours en phase avec le marché, SRP propose pour les marques partenaires un canal de vente valorisant et efficace pour vendre leurs stocks excédentaires.

Historique de développement 2015-2020

<ul style="list-style-type: none"> IPO Lancement de l'incubateur « Look Forward » 	2015	<ul style="list-style-type: none"> Nombre d'acheteurs 2,9 M (+21,7%) Panier moyen 36,8 € (-1,1%) Commandes 11,7 M (+29,0%)
<ul style="list-style-type: none"> Acquisition de Saldi Privati Acquisition de ABC sourcing Nouvelle version du site & des applications 	2016	<ul style="list-style-type: none"> Nombre d'acheteurs 3,2 M (+12,8%) Panier moyen 38,0 € (+3,3%) Commandes 13,6 M (+15,8%)
<ul style="list-style-type: none"> Acquisition Beauteprivée (60%) Lancement services Infinity et Panier Unique 	2017	<ul style="list-style-type: none"> Nombre d'acheteurs 3,6 M (+9,9%) Panier moyen 38,5 € (+3,3%) Commandes 15,7 M (+15,8%)
<ul style="list-style-type: none"> Augmentation de capital de 39,5 M€ Accord stratégique avec Carrefour Lancement Plan Performance - 2018/20 Création de la régie SRP Média 	2018	<ul style="list-style-type: none"> Nombre d'acheteurs 3,5 M (-2,1%) Panier moyen 40,6 € (+5,5%) Commandes 15,1 M (-3,8%)
<ul style="list-style-type: none"> Acquisition de Beauteprivée (40%) Ouverture d'un entrepôt mécanisé Enrichissement des services et fonctionnalités de la plateforme Recentrage sur certains pays 	2019	<ul style="list-style-type: none"> Nombre d'acheteurs 3,2 M (-9,2%) Panier moyen 41,6 € (+2,5%) Commandes 13,4 M (-11,4%)
<ul style="list-style-type: none"> Augmentation de capital de 9,9 M€ Redressement de la rentabilité Diversification de l'offre 	2020	<ul style="list-style-type: none"> Nombre d'acheteurs 3,3 M (+5,1%) Panier moyen 44,2 € (+6,3%) Commandes 14,1 M (+5,7%)

sources : société, EuroLand Corporate

Fort d'une croissance importante jusqu'en 2018, SRP s'est développé aussi bien en organique que via plusieurs acquisitions parmi lesquelles **Saldi Privati**, site de mode italien créé en 2007 à Milan et spécialisé dans la vente événementielle et ayant apporté au Groupe 2,7 millions de membres lors de son rachat et 44 M€ de CA. Puis plus récemment **Beautéprivée**, numéro un des ventes événementielles de beauté en ligne avec plusieurs millions de membres. Au global, SRP comptait fin 2020 plus de **25 millions de membres** répartis dans **7 pays** : la France, l'Italie, l'Espagne, la Belgique, le Portugal, les Pays-Bas et le Maroc.

Après une croissance fulgurante permettant de passer entre 2012 et 2016 de 12,5 millions de membres à 28,3 millions et de 1,3 millions d'acheteurs à 3,2 millions, SRP a connu une crise de croissance en 2018. La société, alors dimensionnée pour suivre la très forte dynamique commerciale lance en mars 2018 un large plan stratégique « Performance 2018-2020 » destiné à améliorer à court terme l'efficacité opérationnelle de la société et de profiter à moyen terme des opportunités de croissance et de rentabilité tout en se **recentrant sur ses deux piliers : les membres et les marques**.

2020 marque alors l'année de la **recovery**, après deux ans de baisse du nombre d'acheteurs, celui-ci repart à la hausse et le chiffre d'affaires moyen par acheteur passe de 176,0 € à 188,1 €. Dans le même temps le groupe affiche un redressement spectaculaire de ses indicateurs économiques avec un retour à la croissance dès le T2 2020 (CA 9 mois en croissance de +8,8% et un redressement de la marge brute qui passe 30,5% à 39,1%. Enfin, l'**EBITDA revient dans le vert** à 42,0 M€ contre -31,4 M€ l'an passé.

6^{ème} acteur du e-commerce en France, 4^{ème} acteur de e-commerce en France dans l'univers de la mode et fort de plus de 59 millions de visites par mois (fin 2019) dont 82% sur mobile, SRP a su se réinventer grâce à ce plan stratégique.

Le groupe travaille aujourd'hui via 5 modèles d'achats/ventes et propose des solutions 360° grâce à sa **régie SRP Média** et à son **agence de brand content SRP Studios**.

Un modèle vertueux

Le modèle du Groupe bénéficie d'un cercle vertueux, attirant toujours plus de membres et de marques partenaires. Le cercle repose sur une dynamique complémentaire : la croissance du nombre de membres entraîne une augmentation des volumes, contribuant ainsi à attirer davantage de marques partenaires. Au fur et à mesure que le catalogue de marques s'élargit et que l'offre se diversifie, de nouveaux membres sont attirés et sont plus facilement convertis en acheteurs.

Un modèle vertueux

Croissance du nombre
de membres



Capacité à générer
plus de volumes

Contribue à attirer d'autres
marques partenaires

sources : société, EuroLand Corporate

L'accroissement du nombre de membres...

Tirée par le modèle vertueux du groupe, la croissance a été rapide en France comme à l'international. En 2020, le Groupe comptait 10,6 M d'acheteurs cumulés. De même, le panier moyen quant à lui a progressé, passant de 38,5 € en 2017 à 41,4 € en 2019 puis 44,2 € en 2020.

...entraîne mécaniquement une augmentation des volumes...

Le Groupe repose sur une infrastructure logistique de traitement des commandes optimisée et extensible lui permettant de répondre efficacement à l'augmentation des capacités. En ligne avec le Plan Performance 2018-20, un nouvel outil logistique a été inauguré début 2020 dans l'objectif d'envoyer des commandes depuis l'interne. Le débit du nouvel entrepôt a dépassé le million de commandes au mois de novembre 2020.

... contribuant à attirer d'autres marques partenaires et à diversifier l'offre

En parallèle aux promesses de volume, les marques partenaires bénéficient de l'expertise du Groupe dans le e-commerce tout en ayant accès à un large choix de services. Grâce au savoir-faire industriel de Showroomprive dans la vente en ligne, le Groupe a développé une multitude de services en s'appuyant sur SRP Média et SRP Studio. La plateforme est ainsi devenue un canal de vente tourné à 360 sur les besoins des marques : analyse de la data, catalogue digitale, services médias...

Le modèle vertueux du Groupe permet ainsi de positionner Showroomprive sur un chemin de croissance rentable. Dans l'objectif de soutenir cette croissance, le Groupe se concentre à améliorer chacun des trois axes en élargissant la gamme de ses services, en optimisant son infrastructure logistique notamment et en s'organisant autour de 6 activités complémentaires.

Un Comex renouvelé et renforcé

Ces deux dernières années ont été caractérisées par une refonte en profondeur du Top Management afin de structurer autour des 2 co-fondateurs une équipe capable d'accompagner SRP dans une nouvelle phase de développement.



David Dayan - Co-fondateurs & Co-CEO

Avant la création de SRP, David Dayan a développé un véritable savoir-faire dans le métier de destockage et fut le CEO de France Export.

Thierry Petit - Co-fondateurs & Co-CEO

Avant la création de SRP, Thierry Petit a travaillé dans des agences digitales et a créé puis revendu à Libertysuf le premier comparateur de prix en France (toobo.com).

Plusieurs recrutements ont ainsi été effectués ces deux dernières années avec :



François de Castelnuau – Directeur Financier

Recruté en 2019, François de Castelnuau dispose d'une grande expérience dans les entreprises du secteur de la distribution. Il a été Directeur Financier chez Ermewa Group (location de conteneurs) puis DAF du Groupe Philippe Ginestet (GiFi, Tatin Besson)



Sylvie Chan Diaz – Strategy & Corporate Development

Recrutée en 2020, Sylvie Chan Diaz a été précédemment Directrice M&A pour le Groupe Louvre Hotels et de près de 10 ans d'expérience en Investment Banking chez Goldman Sachs et Lazard.

Une articulation autour de 6 activités

Des activités complémentaires au service de la Digital Woman

Le Groupe SRP articule aujourd'hui son offre autour de 6 entités distinctes mais complémentaires afin de proposer un dispositif global et incontournable au service de son cœur de cible : la Digital Woman.

6 activités complémentaires



showroom
prive
com

Showroomprivé : Activité historique du groupe, celle-ci s'articule aujourd'hui autour du site internet showroomprive.com et de l'application mobile associée. Fort de 13 millions de membres en France et 20 millions à l'international, Showroomprivé propose chaque jour une sélection de 25 marques parmi 3000 partenaires.

Spécialiste depuis de nombreuses années dans l'univers de la mode (55% des ventes brutes 2019) dédié à la Digital Women, le site fait partie du top 10 des sites e-commerces en France. Fort d'un ADN mobile, l'application mobile associée a été téléchargée plus de 3,5 millions de fois en 2019 et permet de gérer 71,6% des ventes brutes sur cette même année.

beaute
privee

Beauté Privée : Numéro un des ventes événementielles de beauté en ligne, le site compte plusieurs millions de membres et une sélection de plus de 1000 marques et 500 lieux de beauté. Issu d'une acquisition en 2017 de 60% du capital pour une VE de 18 M€ puis de 40% en 2019. Fort d'un CAGR de +27% entre 2016 et 2019 et un taux de Repeat Buyers de 70%, Beauté Privée réalisait en 2019 un CA de 49,3 M€ et une marge d'EBITDA de plus de 8%.

Ce rapprochement entre les deux sociétés a permis à SRP de se renforcer sur le marché des ventes flash en ligne dans l'univers des cosmétiques tout en développant son offre de service dédiée à la Digital Women.

saldi
privati

Saldi Privati : Site de mode italien créé en 2007 à Milan spécialisé dans la vente événementielle. Filiale du groupe Banzai, celle-ci a été rachetée en 2016 par SRP pour un montant de 30,25 M€ (28 M€ hors dette nette en 2016 et 2,25 M€ d'earn out en 2019). Lors de l'acquisition Saldi Privati comptait 2,7 millions de membres, réalisait 44 M€ de CA et disposait déjà d'un fort ADN mobile avec plus de 50% de ses ventes réalisées par ce canal.

Cette acquisition a permis à SRP de devenir le deuxième acteur de la vente événementielle en Italie et de poursuivre sa stratégie de développement multi-locale à l'international tout en s'appuyant sur l'expertise des équipes existantes de Saldi Privati pour accélérer. De plus, ce rapprochement a permis à SRP de bénéficier de la forte attractivité des marques italiennes qui constituaient 70% des ventes du spécialiste italien.



SRP Média : Lancée en 2018, SRP Média est la régie du groupe dédiée aux digital women. Le groupe propose une offre structurée autour de deux piliers avec 1/ l'expertise data permettant aux marques de toucher leur cible grâce à des ciblage spécifiques et à obtenir des études marketing sur mesure afin d'avoir des insights sur les digital women et 2/ l'expertise Advertising 360° permettant de mettre à disposition pour les marques des dispositifs personnalisés sur la plateforme Showroomprivé. En 2019 SRP Média s'est associée avec Prisma Media (Gala, Voici, Femme Actuelle, ...) afin de proposer à ses clients d'associer les datas transactionnelles de Showroomprive aux centres d'intérêts des audiences digitales des marques féminines de Prisma Media. Enfin le groupe a aussi annoncé en 2020 un partenariat avec Reworld Media (audience de 29 millions de français par mois et 42 marques) afin de créer des dispositifs d'activation en commun.

Fort de son expertise sur sa cible de référence des digital women de 18 à 59 ans, actives sur les sites e-commerce, et grâce la granularité unique des données recueillies et exploitées par le groupe, celui-ci est capable de proposer à ses clients des dispositifs à très forte valeur ajoutée et de renforcer son attractivité.



Collection IRL : Marque lancée en 2015 elle s'adresse au cœur de cible de SRP avec comme objectif de proposer 4 collections par an en ligne avec les tendances actuelles. En complément de ces collections, des éditions capsules (sport maternité, travail, cocooning, ...) sont développées. Le développement des nouveaux produits sont basés sur les données recueillies par le groupe sur les meilleures ventes dans chaque catégorie. Les produits se veulent accessibles, adaptés au quotidien et livrés en 24h. La société dispose d'une solide base de fans avec plus de 11 000 fans sur Instagram et 7 000 sur Facebook.

Cette première marque en propre est le fruit de l'expertise du groupe en matière de connaissance de l'univers de la mode et de ses clientes. Cette marque permet à SRP de renforcer son positionnement sur la mode, de conquérir de nouvelles marques et de profiter d'un nouveau levier d'acquisition afin d'élargir la base de membres.



SRP Studios : Agence de création visuelle qui imagine et conçoit pour les marques du contenu visuel optimisé pour l'e-commerce, la communication web et le print. Outre la réalisation de visuels produits, SRP Studios est capable de créer des campagnes de marques ou de réaliser du consulting artistique et technique. 3 sites de production existent à l'heure actuelle : Saint-Denis, Roubaix et Madrid.

Cette activité s'appuie sur 15 ans de savoir-faire de SRP dans l'univers de la mode afin de proposer des compétences de brand content et ainsi offrir un accompagnement global à ses clients.

Trois expertises au service des marques

Le développement des 6 activités du groupe permet à SRP de posséder une véritable expertise et d'offrir aux marques des solutions 360° efficaces.

Les 3 expertises de SRP



sources : société, EuroLand Corporate

Fort de ces trois expertises SRP est capable d'accompagner les marques à la fois par le biais de ses trois plateformes de ventes événementielles mais aussi dans la mise en avant de leurs produits grâce au savoir-faire de son agence de création visuelle et enfin de les accompagner dans leur stratégie media grâce à l'une des plus importantes base de données autour de la Digital Woman.

Des innovations transversales

En plus de ses 6 activités principales le groupe a développé un certain nombre d'innovations, transversales pour la plupart, permettant d'offrir une meilleure expérience d'achat à ses clients. Nous retenons :

Infinity : un service d'abonnement à 20 € par an afin de bénéficier de la livraison gratuite.

Shop It : service de drive-to-store permettant 1/ à un client ayant effectué un achat en magasin de scanner son ticket de caisse via l'application Showroomprivé et de se voir rembourser du montant de la réduction (Shop It Pocket) et 2/ à un client de se voir offrir sur le portail du groupe un bon d'achat à valoir en magasin (Shop It Coupon). Mettant à profit sa base de données et sa forte affluence quotidienne, SRP fait de cette innovation un outil de poids pour accompagner les marques en quête de nouveaux canaux d'acquisition clients.

Moteur de recherche : en 2016 le groupe a mis en place un moteur de recherche permettant aux membres de trouver plus rapidement un produit parmi les ventes thématiques proposées sur le site. Véritable innovation à son lancement sur le marché des ventes privées en ligne.

Outre l'amélioration de l'expérience d'achat sur les plateformes du groupe, ces innovations témoignent de la volonté de SRP d'innover pour proposer un expérience client toujours aux avant postes.

Une véritable valeur ajoutée pour les marques

La qualité des marques proposées sur les plateformes du groupe étant l'un des critères d'appréciation principaux des clients, SRP a développé une expertise particulière dans la sélection des marques partenaires, dans leur accompagnement et dans la gestion de l'approvisionnement. A ce titre le groupe comptait fin 2019 sur une équipe de 87 acheteurs, renouvelée courant 2019 et dont les objectifs sont à la fois alignés sur le CA mais aussi sur les marges afin de négocier au mieux avec les marques partenaires.

Afin de permettre aux clients du Groupe de découvrir un portefeuille de marques diversifié couvrant une large gamme de prix, SRP a segmenté ses marques en deux catégories :

- **Les grandes marques** : marques stratégiques, reconnues et permettant la commercialisation de quantités importantes et de générer du trafic sur ses plateformes. L'objectif du groupe est alors de créer une relation de confiance, durable, offrant un canal de vente valorisant pour les marques tout en développant leur notoriété auprès de leur cœur de cible. L'accès aux données issues des ventes permettent aussi aux marques partenaires de mieux comprendre le comportement des consommateurs.

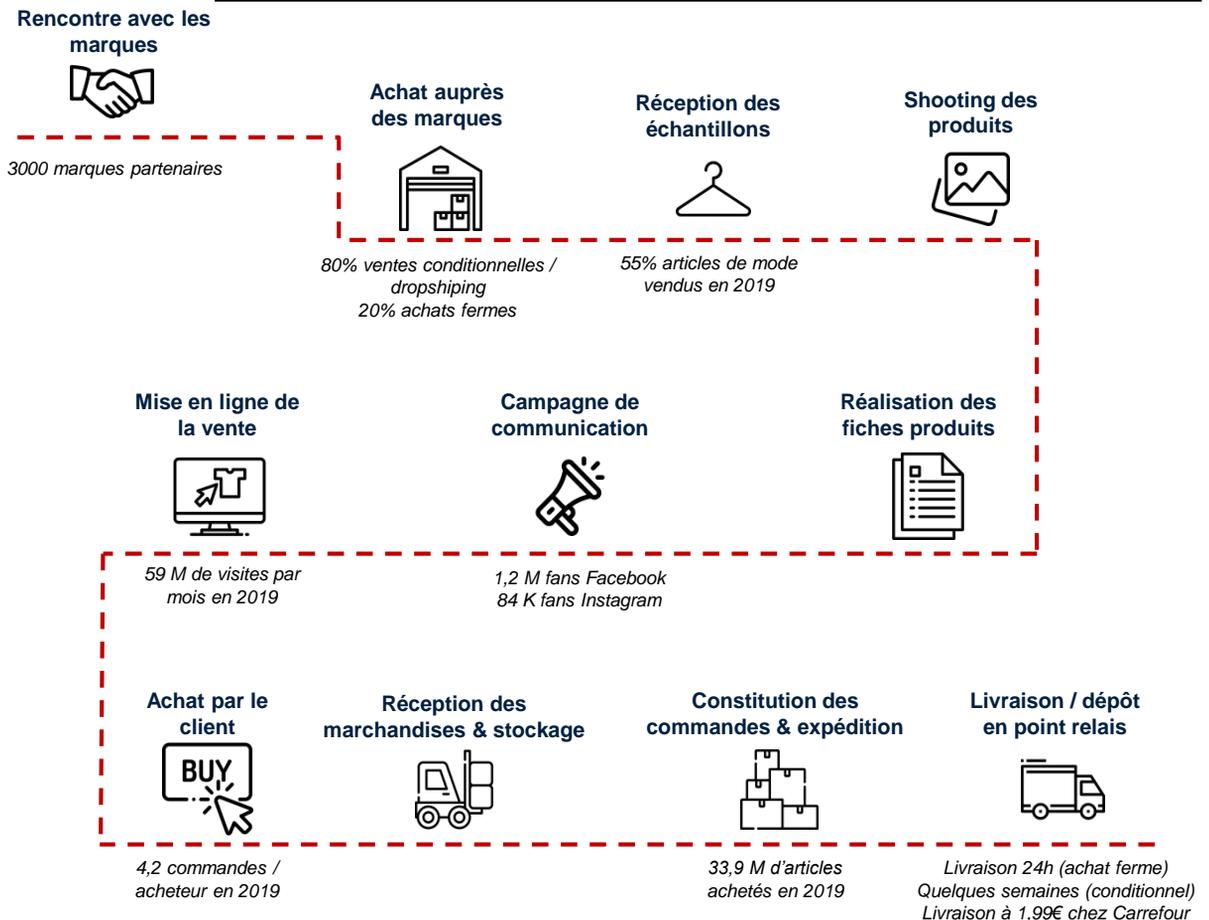
A noter que la diversité du portefeuille de SRP lui garantit de ne pas dépendre significativement d'une marque en particulier

- **Les marques moins connues** : ces marques identifiées par les acheteurs de SRP permettent au groupe de proposer à ses clients de nouvelles marques de qualité dont ils n'auraient pas eu forcément connaissance autrement et ainsi de renforcer sa position d'acteur de référence. Le groupe permet à ces marques de développer leur notoriété et d'étendre leur implantation à l'international par le biais des plateformes du groupe. Enfin, les données récoltées par SRP permettent d'adapter au mieux l'offre de ces marques vis-à-vis des préférences de leurs clients, élément crucial alors que ces marques jeunes n'ont pas forcément d'outils internes d'analyse des données.

Une maîtrise de la chaîne de valeur de la vente événementielle

Fort de son expertise de longue date autour de la vente événementielle, SRP maîtrise la chaîne de valeur de la rencontre avec la marque à la livraison des produits en passant par les achats, le shooting, les campagnes marketing, la mise en vente et la logistique des produits.

Cycle de vie d'un produit au sein de SRP



Lancement des catégories



Une gamme de produits élargie

Concentré sur son cœur de cible qu'est la Digital Woman, SRP utilise son expérience concernant les préférences de ses membres ainsi que les données récoltées depuis de nombreuses années afin de proposer une sélection de produits susceptibles de les intéresser.

Principales catégories de produits présentes sur les plateformes

<p>Mode</p> <p>CAMAÏEU GUESS PETIT BATEAU PULL&BEAR undiz ESPRIT</p>	<p>Beauté & Soins</p> <p>ESTÉE LAUDER ioma PARIS blackUp PARIS GATINEAU PARIS</p>
<p>Maison & Jardin</p> <p>KÄRCHER DÉCO COST & PLANTES POUR TERRASSE Mizofair YOKO DESIGN Jika</p>	<p>Electronique & Electroménager</p> <p>CAVIST. amibot APPLE E-ZIGO Rowenta</p>
<p>Voyage & Divertissement</p> <p>le Ski DU NORD AU SUD.fr maeva.com Campings ÎLE DE MALTE TICK 'N BOX OFFREZ DU GRAND SPECTACLE</p>	<p>Ameublement</p> <p>TABLES & CO MASSIVES GRUHER PARIS bobochic HAUTE COUURE TOUCHES Industrielles Ambiance CONTEMPORAINE</p>
<p>Autres</p> <p>ticketmaster® Suniffer ARIEL BJORG ALTER ECO BIO & ÉQUITABLE En direct DE RUNGIS CAMBRIDGE ACADEMY Cours d'anglais NESTLÉ DOLCE GUSTO</p>	

sources : société, EuroLand Corporate

Catégorie historique du groupe, la Mode représentait en 2020 55% des ventes réalisées sur la plateforme. Alors SRP s'est progressivement ouvert à d'autres catégories de produits, plusieurs catégories font aujourd'hui office de relais de croissance avec une belle progression dans le mix produits du groupe, passant de 32% des ventes en 2018 à 45% de celles-ci en 2020.

On note par exemple les produits de beauté et soins ou encore les articles dédiés à la maison et au jardin. Il est intéressant de noter que les nouveaux membres semblent acheter en premier lieu un article de mode et au fur et à mesure de l'utilisation de la plateforme diversifient leurs achats vers d'autres catégories.

Enfin, la capacité de Showroomprivé à lancer rapidement des ventes sur de nouvelles catégories et la récupération des données en découlant permettent de tester facilement de nouveaux relais potentiels et de bâtir une expérience client différenciante pour la Digital Woman.

Une relation long terme avec les marques

Autre élément témoignant du modèle vertueux développé par SRP, la capacité du Groupe à recruter de nouvelles marques et à construire une relation solide et durable avec elles.

Dans sa volonté de développer un véritable réseau et de se concentrer davantage sur les marques premiums, la société a constitué une équipe spécialisée dans le recrutement de nouveaux partenaires permettant de s'inscrire dans une relation sur le long terme. Passant de plus de 2000 marques partenaires en 2019, les efforts du Groupe ont permis de totaliser plus de 3000 marques à fin 2020. **A noter que cet effort de sélectivité et de premiumisation permet d'augmenter le panier moyen client.**

Principales catégories produits présentes sur les plateformes

Marques	Croissance 2020 (% YTD à sept 2020)	Partenaire en 2019 ?	Croissance 2019 (%)	Partenaire en 2020 ?
Marque Top 1	88%	✓	10%	✓
Marque Top 2	166%	✓	19%	✓
Marque Top 3	11%	✓	25%	✓
Marque Top 4	353%	✓	34%	✓
Marque Top 5	56%	✓	3%	✓
Marque Top 6	103%	✓	10%	✓
Marque Top 7	379%	✓	-	✗
Marque Top 8	39%	✓	8%	✓
Marque Top 9	-8%	✓	167%	✓
Marque Top 10	1%	✓	-21%	✓
Marque Top 11	23%	✓	-17%	✓
Marque Top 12	-36%	✓	-29%	✓
Marque Top 13	43%	✓	10%	✓
Marque Top 14	167%	✓	65%	✓
Marque Top 15	36%	✓	-13%	✓
Marque Top 16	-21%	✓	620%	✓
Marque Top 17	100%	✓	-26%	✓
Marque Top 18	-	✗	-	✗
Marque Top 19	60%	✓	135%	✓
Marque Top 20	180%	✓	920%	✓

sources : société, EuroLand Corporate

Représentant 7,5% du chiffre d'affaires T3 2020, ces nouvelles marques recrutées en 2020 disposent d'un fort potentiel commercial et une partie d'entre elles ont déjà intégré le Top 100 des marques distribuées par le Groupe.

Fort d'un Top 20 loyal (95% des marques étaient déjà partenaires en 2019 et 90% en 2018), les actions réalisées par SRP ont permis à ces marques d'écouler leurs stocks à rythme soutenu, générant une croissance moyenne de +58% en 2020 et de +16% en 2019, témoignant de la solidité du modèle de SRP et de la loyauté des marques envers le Groupe.

Des modèles d'achat / vente adaptés aux partenaires

Fort de son expertise sur toute la chaîne de valeur des ventes événementielles et grâce à sa plateforme technologique SRP propose à ses partenaires cinq business modèles et les solutions commerciales / logistiques associées.

5 modèles d'achat / vente

									
	Data	Plateforme	Production	Stock	Délotage	Logistique clients	Transport	Service clients	Logistique retour
Achat ferme	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Pré-livraison	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Conditionnel	●	●	●			●	●	●	●
Dropshipment	●	●	●				●	●	●
Marketplace	●	●							

sources : société, EuroLand Corporate

Parmi les différents modèles d'achat / vente, deux modèles d'approvisionnement dominant permettant à SRP de maintenir l'attractivité de ses ventes tout en limitant au maximum le risque d'inventaire : les achats effectués sur une base conditionnelle dont 60% des ventes Internet brutes en 2019 sont issues et les achats fermes pour 20% des ventes en 2019.

- **Achat sur base conditionnelle** : Dans ce cas d'achats conditionnels, SRP n'achète aucun stock physique en amont et ne rémunère ses partenaires que pour les produits vendus au cours des ventes de la plateforme. Le groupe dispose généralement d'un contrat lui permettant de réserver une certaine quantité du stock de la marque à un prix fixé. Une fois la vente terminée, une commande est passée correspondant au nombre de produits vendus et la marque livre ses produits aux prestataires de services logistiques du groupe afin de gérer les expéditions et une facture est émise.

Ce mode d'achat permet à SRP de gérer efficacement les coûts et risques associés. En effet, celui-ci permet de bénéficier 1/ d'un BFR négatif, les membres payants pour les produits avant que la société ne paye la marque, 2/ d'une optimisation de ses espaces de stockage et donc une limitation des investissements et des coûts fixes de stockage et 3/ de limiter les risques d'inventures.

En revanche celui-ci implique un délai entre la commande et la livraison rallongée, compris généralement entre 2 et 3 semaines, lié au temps entre la livraison des stocks au sein des entrepôts, le délotage et la logistique associée puis la livraison. Le groupe s'emploie cependant à réduire ces délais grâce à une optimisation de la logistique associée notamment avec le dépôt au sein des entrepôts des produits achetés en conditionnel permettant ainsi à SRP de proposer une livraison en 24h sur certaines de ses ventes en France.

Enfin, le groupe a développé en 2017 une offre de livraison en Dropshipment (livraison en direct des fournisseurs sans passage par les entrepôts de SRP) permettant une livraison plus rapide tout en faisant porter aucun stock à la société tout en optimisant les coûts de logistique (pas d'envoi). De plus, le Dropshipping permet un accès complet au stock de la marque partenaire apportant une flexibilité supplémentaire dans la gestion des volumes associés aux ventes sur la plateforme. **La vente en conditionnel et le dropshipment sont deux axes de développement importants pour le groupe.**

- **Achat sur une base ferme** : dans ce cas précis, le groupe achète directement des lots précis de produits et les stocke au sein de ses entrepôts avant de les vendre. Ce modèle permet à SRP de saisir des opportunités intéressantes auprès de certaines marques et lui assure un élément de différenciation important. En outre, les achats fermes permettent de livrer rapidement les clients (24h en France et 72h en Europe).

Afin de limiter son risque sur ces achats, le groupe se concentre sur des acquisitions de lots de grandes marques ou des marques avec lesquelles il n'aurait pas pu nouer de relation et met à profit les données issues des précédentes ventes afin d'optimiser les achats et de limiter les stocks excédentaires.

Cela reste un modèle pertinent pour le groupe, permettant de trouver des offres d'achats plus intéressantes que lors d'achats conditionnels tout en s'assurant au maximum de la vente de ses produits dans le temps (vente privée secondaire, revente à des grossistes, ...).

- **Marketplace** : enfin, SRP a annoncé fin novembre 2020 le lancement de sa marketplace en partenariat avec le français Mirakl afin de proposer un nouveau canal de vente pour les collections en cours, les invendus et tout en donnant à de plus petites structures l'accès à l'audience de Showroomprivé. Dans ce cas là, le groupe met à disposition sa plateforme et les données associées et laisse aux marques toute la gestion opérationnelle de la vente.

Une gestion logistique efficace

Afin de gagner en flexibilité tout en optimisant sa structure de coût, SRP a choisi d'externaliser auprès de partenaires une partie de sa logistique tout en conservant en interne certaines étapes clés, notamment le tri des stocks et le traitement des retours.



Astrolab

Courant 2018, la société a décidé d'investir 15 M€ dans un entrepôt mécanisé afin de lui permettre de traiter en interne une partie des flux issus des ventes conditionnelles et ainsi de réduire significativement les coûts logistiques. Ce site est opérationnel depuis fin 2019. Nommé **Astrolab**, celui-ci devrait permettre une économie de l'ordre de 4 M€ et de traiter entre 4 et 6 millions de commandes à son rythme de croisière. Comme évoqué précédemment, deux étapes clés sont internalisées par SRP en France : le tri des stocks et le traitement des retours. Au total le Groupe dispose de 8 entrepôts en France permettant de couvrir tout le territoire et de capacités supplémentaires en Italie et en Espagne. 14,1 millions de commandes sont expédiées chaque année.

- **Tri des stocks** : Disposant d'une véritable expertise dans la transformation de lots mélangés achetés sur une base ferme en lots organisés et prêts à être vendus par SRP, le Groupe considère que cette capacité constitue un véritable avantage concurrentiel et un levier permettant aux marques partenaires de vendre plus facilement leurs lots à Showroomprivé.
- **Traitement des retours** : Élément important afin de maintenir un niveau de satisfaction client élevé, favoriser les achats réguliers (notamment pour les articles de mode qui sont régulièrement retournés) et améliorer les gains réalisés sur les produits retournés. L'internalisation du traitement des retours permet au Groupe de coordonner de manière efficace ses fonctions de logistique et son service client. De plus, cela permet de contrôler la qualité des articles retournés et de préparer la revente de ceux-ci ultérieurement.

Concernant les services logistiques externalisés, SRP fait appel à 4 partenaires Dispeo, Deret, ADS et Kuehne&Nagel afin de gérer les aspects de stockage, de traitement, d'emballage, de préparation des commandes et de coordination avec les services de livraison et de transport international. Ce réseau logistique flexible permet ainsi de traiter 150 000 commandes quotidiennes (capacité de 230 000 en cas de montée en charge importante).

Élément différenciateur face à ses concurrents, le Groupe est en capacité aujourd'hui de proposer une livraison en 24h en France et 72h à l'international pour certains produits dans le cadre de ses achats fermes (stocks en entrepôts en amont de la vente). Concernant les achats conditionnels dont les produits sont livrés en 2 à 3 semaines, SRP consacre ses efforts à raccourcir ces délais, par exemple en stockant une partie des lots en amont de la vente (et donc de l'achat à la marque partenaire). Enfin, le développement du Dropshipment (livraison en direct par les marques fournisseurs) permet d'optimiser encore ce délai de livraison à domicile ou en point relais (20 000 en France).

Une capacité à attirer et fédérer des membres

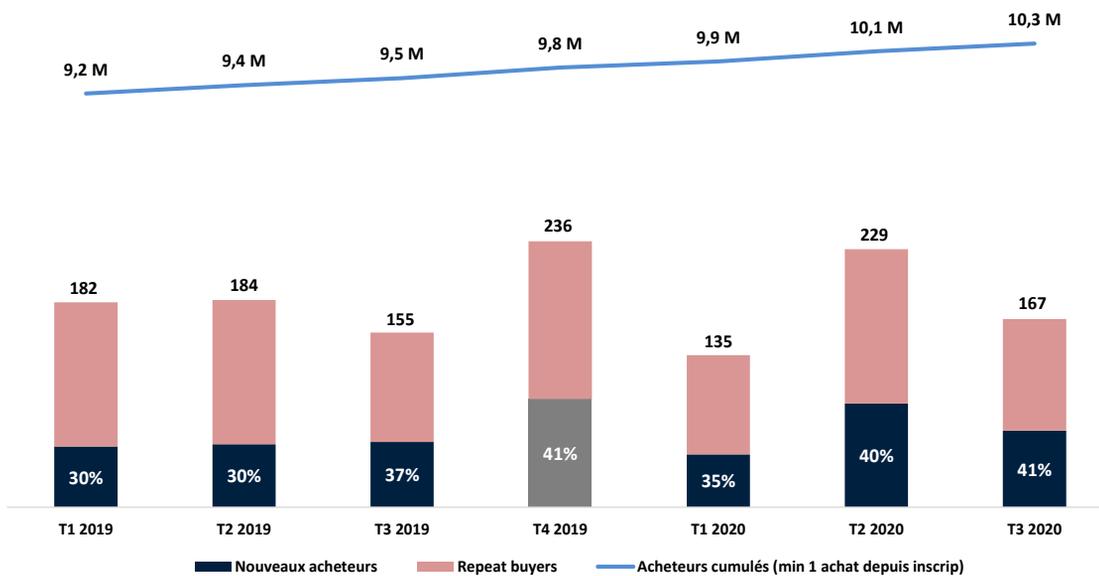
Le succès de Showroomprivé repose sur ses membres, en particulier sur la capacité du Groupe à acquérir de nouveaux membres ainsi que sur sa capacité à augmenter le taux de conversion en acheteur puis en acheteur régulier.

L'acquisition de nouveaux membres repose en grande partie sur le modèle vertueux du Groupe. L'offre composée d'une diversité de marques partenaires va attirer un nombre plus importants de visiteurs qui vont, à leur tour, entraîner une augmentation du volume. Attirées par l'expérience de Showroomprivé dans la vente de volumes conséquents, d'autres marques vont venir se rajouter à l'offre du Groupe. D'autre part, pour attirer de nouveaux membres, le Groupe est constamment à la recherche d'opportunités pour agrandir son offre, et se tourne notamment vers de nouvelles catégories de produits. C'est ce qu'il a fait en proposant des produits de beauté après le rachat de Beauteprivée en 2017.

Une fois que la personne s'est enregistrée en tant que membre, l'objectif du Groupe est de l'inciter à effectuer son premier achat. Pour cela, le Groupe mise sur son excellence opérationnelle et sur l'expérience achat. Showroomprivé a été l'un des premiers à proposer la livraison en 24 heures (17,3% des ventes privées) et permet également aux acheteurs de choisir son mode de livraison en point relais ou directement dans les points de ventes Carrefour. Le Groupe est aussi à l'affût des innovations technologiques pour améliorer le taux de conversion à l'achat. La relation digitale qu'entretient le Groupe avec ses membres est en perpétuelle mouvement. Celle-ci se caractérise par l'optimisation de l'interface du site et des applications ainsi que par l'élargissement des services proposés comme, par exemple, l'ajout de nouveaux moyens de paiement ou encore le recours au Big Data pour personnaliser l'expérience client.

Une fois le premier achat effectué par le membre, le Groupe cherche alors à le fidéliser. A l'image de la conversion à l'achat, Showroomprivé se concentre sur l'optimisation de l'expérience client afin de convertir les membres en acheteurs réguliers. Le Groupe a adopté pour cela une approche relationnelle concrète avec le client par le biais d'envois personnalisés et adaptés de courriels et de notifications « push » par exemple. Les clients peuvent également se tenir informés des ventes privées en cours via « KISS », le blog du Groupe animé par les experts éditoriaux internes. Enfin, pour stimuler les acheteurs et accroître sa capacité à relancer l'activité d'anciens acheteurs, le Groupe prévoit d'exploiter son expertise en matière de CRM et de publicité ciblée en ligne et sur mobile.

Recrutements et conversions T1 2019 – T3 2020 (en milliers)



sources : société, EuroLand Corporate

Toutes les actions menées par le Groupe afin de convertir les nouveaux membres en clients permettent à SRP d'afficher un taux de conversion de minimum 30% depuis le T1 2019. De plus, ces actions combinées au contexte actuel de crise sanitaire ont permis à la société d'accélérer la conversion avec une hausse des nouveaux acheteurs qui passent la barre des 40% au T2 et au T3 2020 (vs 30% et 37% en 2019).

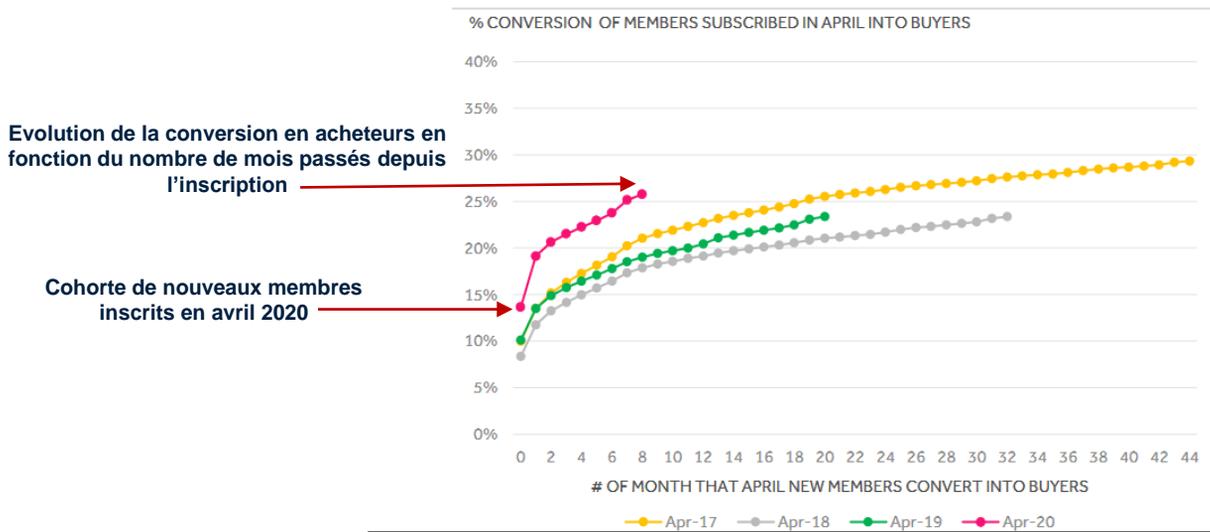
Dans le même temps les actions menées pour stimuler les acheteurs et les engager dans de nouveaux achats démontrent la capacité du Groupe à les fidéliser sur le long terme avec notamment une progression de 7% des *Repeat Buyers* entre le T2 2019 et le T2 2020 et de +2% en le T3 2019 et le T3 2020, dans un contexte économique plus calme (juillet-août).

Enfin, le nombre d'acheteurs totaux progresse aussi sur la période avec une croissance de +24% entre le T2 2019 et le T2 2020 puis de +8% entre le T3 2019 et le T3 2020. Cette forte dynamique permet ainsi à SRP de passer de 9,8 millions d'acheteurs cumulés fin T3 2019 à 10,3 millions fin T3 2020.

Grâce à son modèle vertueux, le Groupe bénéficie d'une image et d'une réputation attirant de nouveaux membres et de nouvelles marques partenaires. En parallèle, le Groupe se concentre dans l'optimisation de l'expérience shopping et sur la qualité de ses services pour inciter les membres à effectuer leur premier achat et les fidéliser par la suite.

Si un *effet Covid* peut être noté dans l'accélération du rythme de recrutement, il est à noter la solidité du modèle développé par le Groupe avec, entre début 2019 et le T3 2020, un taux de nouveaux acheteurs de minimum 30% chaque trimestre et un taux d'acheteurs récurrents de minimum 59%.

Analyse de cohortes : conversion des membres en acheteurs

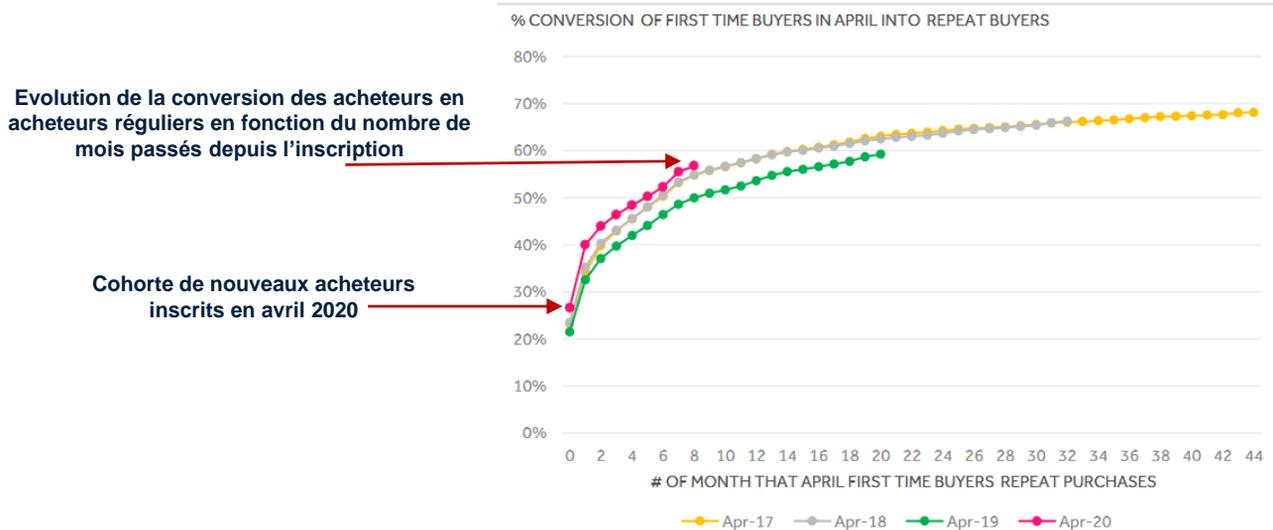


source : société

Outre la capacité du Groupe à attirer de nouveaux membres, on note aussi une véritable capacité à convertir les membres en acheteurs. L'analyse de cohortes fournie par SRP étudie l'évolution d'un groupe de membres nouvellement inscrits et le temps nécessaire (en mois) pour les convertir en acheteurs.

A titre d'exemple, il a fallu ainsi attendre 18 mois pour convertir 25% des membres inscrits en avril 2017 en acheteurs. La cohorte issue des membres inscrits en avril 2020, lorsque tous les magasins physiques étaient fermés, affiche un rythme de conversion totalement différent. **Avec un taux de conversion de 14% dès le premier mois d'inscription, ces nouveaux membres ont passé très rapidement leur première commande sur Showroomprivé. De plus, ce taux de conversion a continué à être beaucoup plus rapide que sur les autres cohortes pour atteindre le cap des 25% en seulement 8 mois.**

Analyse de cohortes : conversion des acheteurs en acheteurs réguliers



sources : société

Alors que l'on pourrait se dire que ces nouveaux membres sont opportunistes et se sont inscrits sur la plateforme dans l'attente de la réouverture des magasins, pour ensuite abandonner Showroomprivé, l'analyse de la conversion des acheteurs ayant réalisé un premier achat en acheteurs réguliers montre le contraire.

L'analyse de la cohorte des acheteurs d'avril 2017 (en jaune) montre que le Groupe arrive à convertir 50% de ses acheteurs en acheteurs réguliers au bout de 6 mois environ.

La courbe rouge représentant la cohorte des acheteurs d'avril 2020 montre quant à elle une forte accélération tant sur le pourcentage de conversion de ces acheteurs en acheteurs réguliers (40% au bout de deux mois puis 50% au bout de 5 mois alors qu'il faut environ un mois de plus pour arriver à ce seuil des 50% pour la cohorte d'avril 2017 et trois pour celle d'avril 2019).

Outre le fait de montrer la capacité de SRP à convertir toujours plus ses acheteurs en acheteurs réguliers, cela montre que les nouveaux membres arrivés lors de la crise sanitaire sont toujours acheteurs, qu'ils achètent plus vite mais aussi qu'ils achètent de nouveau plus vite. Ces nouveaux acheteurs ne sont donc pas des opportunistes mais s'inscrivent durablement, confirmant l'accélération du e-commerce.

Un engagement pour une consommation plus responsable

Faisant écho aux engagements menés depuis plusieurs années, SRP a dévoilé en novembre 2020 *Move Forward*, un nouveau projet d'entreprise visant à faire de la responsabilité sociétale et environnementale un moteur de croissance.

Un nouvel onglet a ainsi été mis en place sur la plateforme afin de mettre en avant une offre éco-responsable, éthique et fabriquée en France et pour sensibiliser les clients au Green IT et ses pratiques visant à réduire l'impact environnemental des activités digitales.

Trois axes sont actuellement développés :

La **réduction de l'impact sur l'environnement** avec notamment l'intégration d'une politique zéro déchet, la réduction des packagings, ou encore un partenariat long terme avec Plastic Odyssey visant à réduire les déchets plastiques.

L'**inclusion** avec des travaux menés pour rendre complètement accessible la plateforme Showroomprivée aux clients handicapés, en accompagnant des associations luttant contre la pauvreté et l'exclusion lors d'événements dédiés et, plus spécifiquement lors de la crise sanitaire, en levant 100 K€ à destination des hôpitaux français et 70 K€ pour l'UNICEF.

Les **droits des femmes** avec le supports financier d'organisations œuvrant par exemple pour le développement d'écoles pour filles au Cambodge, en promouvant l'égalité des genres dans la vie professionnelle ou encore en mettant en avant plus de diversité dans les campagnes marketing du Groupe.

Enfin, le Groupe développe depuis 2015 son **incubateur** Look Forward et sa Fondation d'entreprise œuvrant pour l'inclusion, l'éducation et l'insertion professionnelle. Celle-ci est notamment à l'origine d'une école du e-commerce à Roubaix ayant permis à près de 120 demandeurs d'emplois de se réinsérer en les formant aux métiers du e-commerce.

Un marché dynamique

Showroomprivé, un acteur de poids dans un marché en pleine expansion

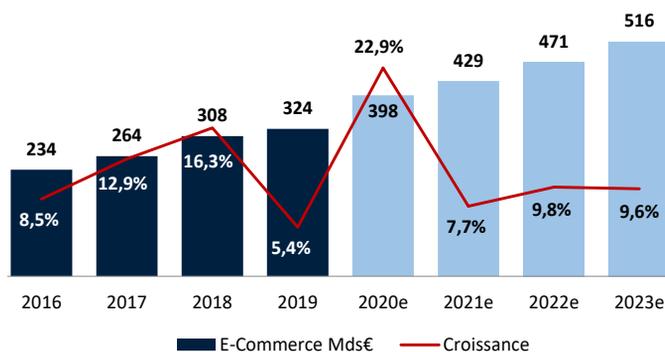
Showroomprivé s'insère dans un marché du e-commerce et de la mode en forte progression, dopé par la généralisation du m-commerce et par l'arrivée des millenials. Aussi bien à l'international qu'en France, le e-commerce s'intensifie grâce à l'adoption de plus en plus massive, notamment des jeunes, du mobile comme moyen de paiement sur Internet (le m-commerce). Anticipant ce changement de comportement, Showroomprivé a concentré ses efforts dans l'optimisation de ses plateformes digitales, en particulier ses applications mobiles via sa stratégie « mobile first ». Aujourd'hui le Groupe est devenu l'un des leaders du secteur du e-commerce en termes de trafic généré par le mobile.

Un marché du e-commerce dynamique à l'international

A l'international, Showroomprivé surfe sur la croissance du e-commerce dont les ventes au niveau mondial sont estimées atteindre 3 533 Mds€ en 2020, soit une hausse de 19%. Tirée principalement par la zone Asie Pacifique, qui devrait totaliser près de 58% du total des ventes, cette progression du e-commerce est également portée par l'Amérique du Nord (17% des ventes) et l'Europe de l'Ouest (11,8% des ventes) (Statista).

Malgré son taux de croissance plus faible que les autres régions, l'Europe de l'Ouest reste une région à fort potentiel. En partie liées au contexte sanitaire, les ventes e-commerce en Europe de l'Ouest devraient connaître en 2020 une progression de 22,9% à 398 Mds\$ (Euromonitor). Le vieux continent est l'une des régions les plus digitalisées au monde grâce à une démocratisation de l'accès à Internet, expliquant ainsi son score moins élevé. Le potentiel de croissance repose ici sur la progression importante du m-commerce, grâce à une forte pénétration des smartphones, ainsi que sur la croissance des dépenses par habitants. Au regard de sa présence dans plusieurs pays européens (Italie, Espagne, Belgique et Portugal), Showroomprivé devrait donc bénéficier de l'accroissement des achats sur internet dans cette région.

Ventes et croissance annuelles du e-commerce en Europe de l'Ouest



La France, un marché du e-commerce en pleine mutation

Du côté de la France, les ventes e-commerce en 2019 ont atteint 46,5 Mds€ et devraient progresser de 21,7% en 2020 pour représenter 56,6 Mds€ (source Euromonitor). Principale présence géographique du Groupe (83,7% du CA en 2019), le marché français de la vente sur Internet compte près de 200 650 sites marchands actifs au premier trimestre 2020. Acteur majeur du e-commerce en France, Showroomprivé se classe à la 9^e place des sociétés en termes de chiffre d'affaires dans le secteur devant Apple France, eBay ou encore Zalando. L'un des principaux moteurs de la progression du e-commerce en France est la généralisation du m-commerce, à savoir l'utilisation de la téléphonie mobile à des fins commerciales.

Ventes et croissance annuelles du e-commerce en France



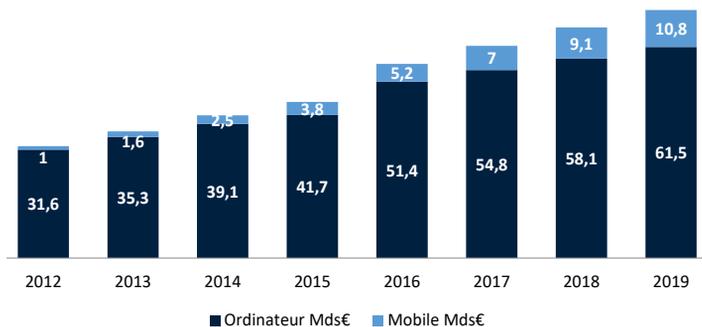
sources : Euromonitor, EuroLand Corporate

Le e-commerce et son pendant, le m-commerce

L'accroissement du e-commerce en France repose en grande partie sur l'utilisation de plus en plus récurrente du mobile comme moyen d'achat sur Internet. Avec un taux de pénétration des smartphones de 77% en 2019 (source Statista), les ventes sur Internet via un mobile en 2019 sont ressorties en hausse de 18,2% à 10,8 Mds€ contre 5,9% pour les ordinateurs. En observant le taux de croissance annuel moyen (TCAM) entre 2012 et 2019, ce changement de comportement nous apparaît plus clair : le TCAM est de 10% pour les ordinateurs alors qu'il atteint 40,5% pour les mobiles. D'après la Fédération du e-commerce et de la vente à distance (FEVAD), désormais 3 internautes sur 10 achètent à partir de leur téléphone.

Anticipant les changements technologiques, Showroomprivé a très vite investi le champ du m-commerce en déployant, parmi les premiers, son application mobile native et une version mobile de son site internet. Grâce à sa stratégie « mobile first », Showroomprivé a enregistré en 2019 près de 71,6% de ses ventes Internet brutes à partir de terminaux mobiles et est devenu l'un des leaders en France en termes de trafic généré par le mobile.

Ventes annuelles e-commerce selon le terminal en France



sources : Euromonitor, EuroLand Corporate

Une progression du m-commerce tirée par les millenials

L'adoption du mobile comme moyen privilégié d'achat sur Internet est poussée en partie par les millenials ainsi que par les efforts des marques et sites d'e-commerce pour attirer cette tranche de population. Dans un monde où les interactions en ligne sont de plus en plus la norme contrairement aux relations « face à face », les millenials (moins de 35 ans) sont devenus la nouvelle génération d'acheteurs.

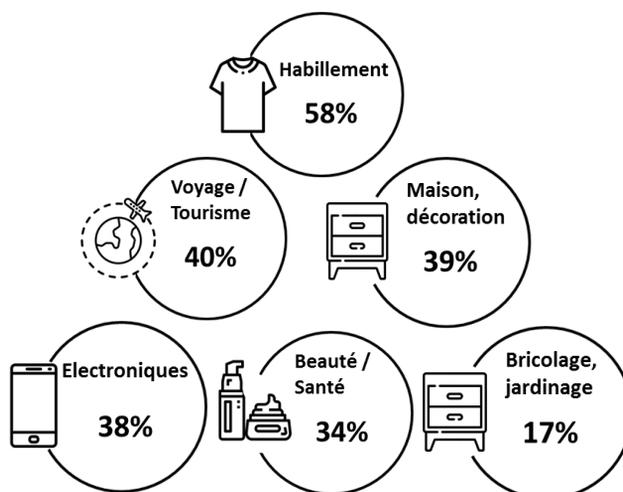
Connectés et plus sensibles aux opportunités d'achat, ces derniers sont 45% à utiliser leur téléphone mobile pour se rendre sur les sites web. Cette tendance devrait s'accroître, en témoigne le taux de pénétration de 98% des smartphones pour les 18-24 ans, contre 80% pour les 40-59 ans et 44% pour les plus de 70 ans. Pour attirer ces millenials, les sites web déploient beaucoup d'effort, notamment dans l'amélioration de l'expérience client en rendant, par exemple, l'interface digitale plus efficace et facile d'utilisation. C'est notamment le cas de Showroomprivé qui œuvre dans ce sens afin de fidéliser sa clientèle en majorité féminine. Le Groupe optimise par exemple l'expérience sur mobile avec l'ajout d'une option d'achat Apple Pay et renforce l'expérience shopping en réduisant les délais de livraison.

La mode, secteur attirant le plus d'internautes...

Parmi les secteurs en France qui attirent le plus de trafic en ligne, la mode est sans conteste celui qui suscite le plus d'intérêt. Représentant 58% des acheteurs en ligne en 2019, le secteur de l'habillement/mode se classe premier dans les produits et services les plus achetés sur Internet, devant les produits culturels (50%) et le voyage/tourisme (40%) (source FEVAD). En 2018, le marché français de la mode pesait 11,3 Mds€ et devrait atteindre 16,5 Mds€ en 2020 (+10,6%). Encore une fois, ce sont les millenials qui poussent en partie les ventes en réservant 19,5% de leur budget annuel à l'e-commerce de l'habillement. Il est toutefois important de souligner que les femmes, notamment les jeunes, dépensent en moyenne 21% de plus dans la mode que les hommes.

Centrée sur la mode, Showroomprivé oriente ses efforts auprès des « *digital women* », à savoir les femmes actives, habituées aux achats en ligne et ayant un intérêt prononcé pour la mode. Le Groupe s'est donné pour mission d'accompagner ce segment de clientèle particulier, dont l'agenda est chargé, en lui proposant un catalogue de marques soigneusement choisies, mêlé à une expérience digitale simple et efficace. Au 31 décembre 2019, les femmes comptaient pour 75,2% des membres de Showroomprivé.

Produits et services achetés sur Internet en France



sources : Fevad, Euroland Corporate

...dont le portefeuille reste soumis aux aléas économiques

Le budget annuel du poste habillement fait partie des premiers postes négativement impactés par les arbitrages économiques. Ces derniers sont influencés par les alternatives à l'achat d'articles neufs dans un marché très diversifié avec le développement des ventes privées (Showroomprivé, Veepee, Brandalley,...) et de l'occasion (Vinted, Vestiaire Collective,...). Ce phénomène devrait avoir un impact favorable pour les acteurs des ventes privées tels que Showroomprivé. La fluctuation du poste habillement couplée aux incertitudes économiques sont des facteurs pouvant élargir l'audience de ces plateformes proposant un prix inférieur au prix public.

Une croissance tirée également par d'autres produits que les articles de mode

En plus des produits vestimentaires, le Groupe offre à ses clients un éventail de produits issus d'une variété de catégories. Basé sur sa connaissance des habitudes d'achat de ses clients, Showroomprivé sélectionne des produits susceptibles de les attirer afin de proposer une expérience d'achat diversifiée et unique. Toujours centré autour de son cœur de cible, les « *digital women* », le groupe propose notamment des produits de beauté, d'ameublement, des accessoires de cuisine ou encore des voyages, contribuant ainsi à une dimension divertissante de la plateforme.

La croissance du groupe repose de plus en plus sur la vente par internet de produits issus d'autres catégories que l'habillement. En 2019, le Groupe a réalisé 45% (vs 32% en 2012) de ses ventes Internet brutes dans d'autres catégories de produits que les articles de mode. Showroomprivé bénéficie d'une croissance soutenue des ventes en ligne dans ces catégories, en particulier les catégories Beauté & Soins et Maison & Jardin. En effet, selon l'Oréal, les ventes mondiales en 2018 de produits de beauté en ligne ont progressé de 25%. De même, la part du e-commerce en France dans la vente des produits Maison & Jardin est passée de 6,1% en 2015 à 8,9% en 2019 (source Euromonitor). A noter que le e-commerce comme canal de distribution dans cette catégorie est le seul à progresser tandis que les autres canaux traditionnels ont tendance à diminuer dans le chiffre total des ventes.

De part son implantation régionale et locale, Showroomprivé profite de la croissance du e-commerce et de son pendant, le m-commerce, grâce à une stratégie axée sur l'optimisation de ses plateformes digitales. En se basant sur ses connaissances des habitudes de ses clients, le Groupe propose désormais une offre variée de produits autres que les articles de mode, contribuant ainsi à la dimension divertissante de la plateforme.

Environnement concurrentiel

Le marché de la mode en ligne, et plus largement du e-commerce, est un marché dynamique avec une diversité d'acteurs et de nombreux nouveaux entrants. L'environnement concurrentiel de Showroomprivé est marqué par la présence d'acteurs similaires, à savoir les 1/ acteurs diversifiés, et dans une moindre mesure les 2/ spécialistes de la mode, les 3/ acteurs généralistes et les 4/ vidéastes traditionnels.

Acteurs / trafic moyen généré sur le troisième trimestre 2020 en France



sources : SimilarWeb, Euroland Corporate

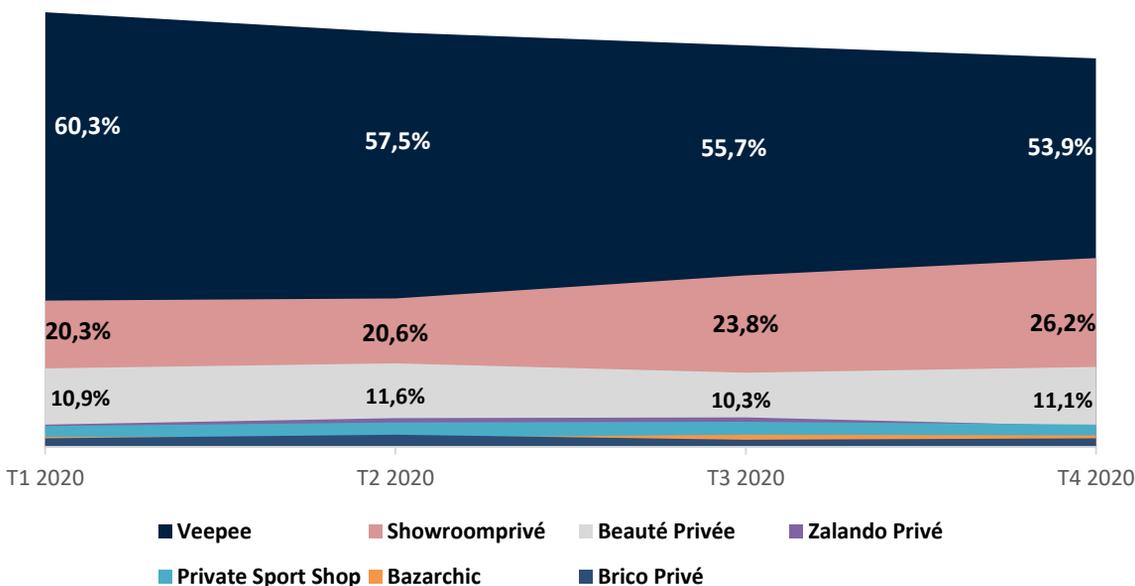
A titre principal, les concurrents de Showroomprivé (697,5 M€ de CA en 2020) sont les acteurs du e-commerce ayant une activité diversifiée, mais pour lesquels l'habillement représente une part importante, voire majoritaire du chiffre d'affaires. Egalement présents sur les marchés du tourisme et de la maison avec Veepee (3,7 Mds de CA en 2018) que sur celui de la puériculture avec Vertbaudet (325 M€ de CA en 2018), ces enseignes ont un modèle économique similaire à celui de Showroomprivé. A l'image du Groupe, elles organisent des ventes événementielles avec des réductions significatives par rapport au prix public.

Showroomprivé se différencie néanmoins de ces acteurs en présentant une taille et une image suffisamment attirante pour entraîner un cercle vertueux, attirant toujours plus de marques et de membres. Adossée à une fine connaissance de sa clientèle cible, la « Digital Woman », l'expérience du Groupe dans la vente d'articles de mode reflète un gage de confiance pour les marques partenaires. Showroomprivé tire aussi son épingle du jeu dans la relation digitale qu'elle entretient avec ses clients. Élégante et facile d'utilisation, l'interface digitale du Groupe permet à ses membres de bénéficier d'une expérience client attractive. Enfin, son infrastructure extensible et ses compétences en matière de technologie, en particulier dans l'analyse de la donnée, finissent par différencier Showroomprivé de ses principaux concurrents.

Showroomprivé et Veepee : une base clientèle complémentaire

Veepee et Showroomprivé sont les deux plus importants acteurs e-commerçant de la vente événementielle en France, avec toutefois une base clientèle radicalement différente mais complémentaire. Respectivement à la première et deuxième place en termes de visites sur le troisième trimestre 2020 dans le segment « acteurs diversités », Veepee et Showroomprivé partagent seulement 10% d'acheteurs en commun en France. La clientèle de Veepee est globalement équilibrée entre hommes et femmes, essentiellement issue de la région parisienne. A contrario, Showroomprivé présente une typologie de clientèle majoritairement féminine et plus décentralisée. Fidèle à son cœur de cible, le Groupe concentre ses efforts marketing sur la Digital Woman contre une approche plus généraliste pour Veepee.

Parts de marché en volume – Ventes événementielles en France, 2020



source : Foxintelligence, parts de marché en volume sur un échantillon de 1,2 millions d'achats en France entre début 2020 et le 15/11/2020.

Les études menées par Foxintelligence sur un échantillon de 1,2 millions d'achats réalisés en France entre janvier et décembre 2020 témoignent de l'accélération de Showroomprivé face à son principal concurrent. Alors que Veepee possédait une part de marché en volume de 60,3% en début d'année et Showroomprivé de 20,3%, celle-ci passe à 53,9% en fin d'année tandis que celle de SRP passe à 26,2%, en croissance de 5,9 points.

Au global, en additionnant la part de marché de Showroomprivé avec celle de Beauté Privée, le Groupe totalise ainsi en fin d'année 37,3% des parts de marché.

D'autres acteurs de la vente en ligne d'articles de mode s'inscrivent également dans l'environnement concurrentiel de Showroomprivé, mais dans une moindre mesure compte tenu de leurs caractéristiques. On distingue parmi ces derniers ceux positionnés essentiellement sur le marché de la mode, ceux possédant une activité e-commerce générale ainsi que les vendeurs par correspondance.

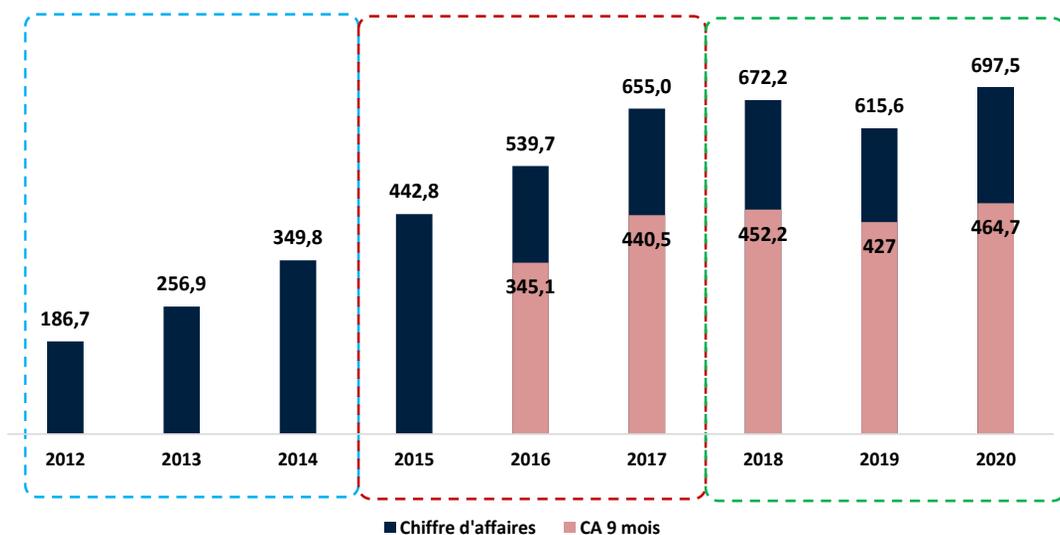
- **Spécialistes de la mode.** Ce segment présente deux catégories d'acteurs : les pure-players et les Click & Mortar. Les pure players sont, par exemple, l'allemand Zalando (6,5 Mds€ de CA en 2019), le britannique Asos (3,7 Mds€ de CA en 2019/20) ou encore les sites positionnés sur le marché de la seconde main tels que Vinted et Videdressing (250 M€ de CA en 2017). Mise à part ces deux derniers, les pure-players achètent des stocks de produits de la saison en cours pour les conserver et les revendre généralement à des prix supérieurs aux prix moyens proposés par le Groupe. Quant aux Click & Mortar, à savoir les enseignes traditionnelles physiques ayant développé une activité e-commerce (H&M et Uniqlo), ces acteurs ne disposent pas de l'expertise nécessaire pour développer leur activité en ligne.
- **Acteurs généralistes.** Ce segment est constitué d'acteurs pour lesquels la mode représente une part relativement réduite du chiffre d'affaires. Ces e-commerçants présentent une taille importante en termes de revenus et de trafic généré, mais ils ne disposent pas d'une spécialisation ni d'une expertise dans les articles de mode et proposent des prix similaires aux prix publics.
- **Vendeurs par correspondance.** Acteurs historiques de la vente à distance (sur catalogue, par téléphone...), les vendeurs par correspondance ont pris pour certains le virage du web très tôt, au milieu des années 1990. C'est le cas de La Redoute (875 M€ de CA en 2019), 3 Suisses et Bonprix (1,7 Mds de CA en 2019/20), dont la vente en ligne représente les $\frac{3}{4}$ de leur chiffre d'affaires. Ces derniers perdent toutefois du terrain en raison de la lourdeur de leurs organisations et de l'émergence des pure-players plus agiles.

Bien positionné derrière Veepee dans son segment d'activité, Showroomprivé possède de nombreux avantages concurrentiels, réduisant ainsi les menaces que peuvent représenter la variété des acteurs positionnés sur la vente en ligne d'articles de mode.

Perspectives stratégiques et financières

L'histoire de SRP depuis 2012 peut se décomposer en 3 phases distinctes conduisant à la position dans laquelle le Groupe se situe aujourd'hui.

Evolution du CA annuel (M€) et du CA 9 mois (M€) 2012-2020



sources : société, EuroLand Corporate

La **première phase** s'étend de 2012 à 2014 et témoigne de la **très forte croissance** du Groupe. Le chiffre d'affaires affiche en 2013 et 2014 une hausse de respectivement 38% et 36%, passant de 186,7 M€ à 349,8 M€. SRP mène une rapide expansion à l'international avec l'ouverture du Portugal, de la Belgique, de l'Italie, de la Pologne et des Pays-Bas.

La **seconde phase** s'étend entre 2015 et 2017 et est marquée par de nombreux efforts afin de **capter de nouvelles parts de marché** et par les **premières défaillances**. Fin 2015 la société réalise son IPO sur la place parisienne, elle continue son expansion géographique avec l'ouverture de nouveaux pays en Europe. Cette période est aussi marquée par des acquisitions importantes : Saldi Privati en Italie en 2016, puis, un an plus tard Beautéprivée permettant à SRP d'attaquer l'univers de la beauté.

Cette phase est aussi marquée, d'un côté, par une érosion de la croissance qui passe de +27% en 2015 à +3% en 2018, et de l'autre par des défaillances opérationnelles liées à un manque de structuration et à la concentration des efforts sur la croissance.

L'organisation interne et la logistique se grippent avec l'émergence de différents défauts opérationnels en lien avec un manque de monitoring, d'une politique de prix trop agressive et d'un focus sur les revenus au détriment de la marge. Le ROC s'effondre alors passant de 23 M€ en 2016 à 4,6 M€ en 2017.

L'IPO n'aura probablement pas été non plus sans impact avec un management moins concentré sur le business pendant la durée du processus.

Constatant cette inversion de tendance et cette dégradation opérationnelle, le management décide alors de lancer un plan stratégique, « Performance », visant à recentrer SRP sur ses fondamentaux et retrouver le chemin d'une croissance rentable. Cette **nouvelle phase** devrait se clôturer fin 2020.

Un plan stratégique visant à transformer le groupe en profondeur

En mars 2018 le groupe a annoncé le lancement de son plan stratégique « Performance 2018-2020 » destiné à améliorer à court terme l'efficacité opérationnelle de la société et de profiter à moyen terme des opportunités de croissance et de rentabilité tout en se recentrant sur ses deux piliers : les membres et les marques. Plusieurs travaux ont ainsi été menés dans un premier temps.

Restructurer l'approche commerciale et marketing

Dans ce cadre, SRP a opéré un **renforcement de son approche commerciale** avec notamment la refonte de ses équipes commerciales, notamment sur les catégories de produits qui n'avaient pas fonctionné, la réorganisation autour de 6 pôles d'expertise avec la mise en place d'une stratégie propre à chaque catégorie et une évolution vers une **nouvelle approche à 360°** des marques partenaires.

Celle-ci se concentre notamment sur le sourcing de nouvelles marques partenaires et sur une sélectivité accrue des offres basée sur leur rentabilité, sur un positionnement premium et sur une qualité accrue des produits.

Enfin, le sourcing à l'international est réparti entre un bureau en Espagne et un autre en Italie ainsi qu'une réseau de prospection à l'internationale.

Réorganiser la structure financière

Dans le même temps le groupe a mis en place de **nouveaux outils de pilotage** de l'activité et de la gestion des ventes et de **nouveaux processus de validation** des opportunités commerciales, mettant à contribution les équipes commerciales, opérationnelles et financières.

Un **nouveau DAF, François de Castelnau (ex-GIFI)** a été recruté afin de renforcer la fonction finance.

Plusieurs chantiers ont été menés avec notamment une optimisation de la structure de coûts, une concentration sur l'excellence opérationnelle et sur l'amélioration des processus. La dette a été refinancée début 2020 avec une extension de la maturité à 2026 et un premier remboursement en 2022.

Enfin, des investissements dans les plateformes du groupe ont été réalisés avec le renforcement des équipes IT (recrutement de 40 ingénieurs et business analysts) afin de gagner en efficacité, renforcer les compétences dans la compréhension de la data et consolider les actifs du groupe pour préparer la croissance future.

Améliorer la performance opérationnelle

Après cette première phase le groupe a poursuivi ses développements en 2019 et 2020 avec notamment :

Une **meilleure maîtrise des stocks** avec une accélération de la vente des invendus notamment liés aux dysfonctionnements logistiques de 2018. Ainsi, SRP totalisait à fin 2019 48 M€ de stocks et en-cours contre 99 M€ fin 2018, un niveau plus en phase avec le marché.

L'**internalisation de la logistique** avec l'ouverture et la montée en puissance d'un nouvel entrepôt mécanisé fin 2019, Astrolab, afin de gagner en efficacité et de profiter d'une meilleure maîtrise des flux. Ces efforts devraient permettre de faire baisser le coût par commande pour au moins 20% des flux groupe à horizon 2020 et générer un gain significatif au niveau de l'EBITDA. A noter que le groupe conserve l'externalisation de la majorité des services de préparation, d'expédition et de livraison des commandes pour atteindre une flexibilité maximale. Un nouveau COO, Hakim Benmakhlof (ex-Amazon) a notamment été recruté.

Une **concentration** sur les business cœurs et sur les géographies profitables et une **montée en puissance** du dropshipping.

La poursuite **des développements de la plateforme** avec notamment la refonte de la homepage, la géolocalisation des offres, un centre de notifications ou encore un portail fournisseur destiné à l'offre de dropshipping.

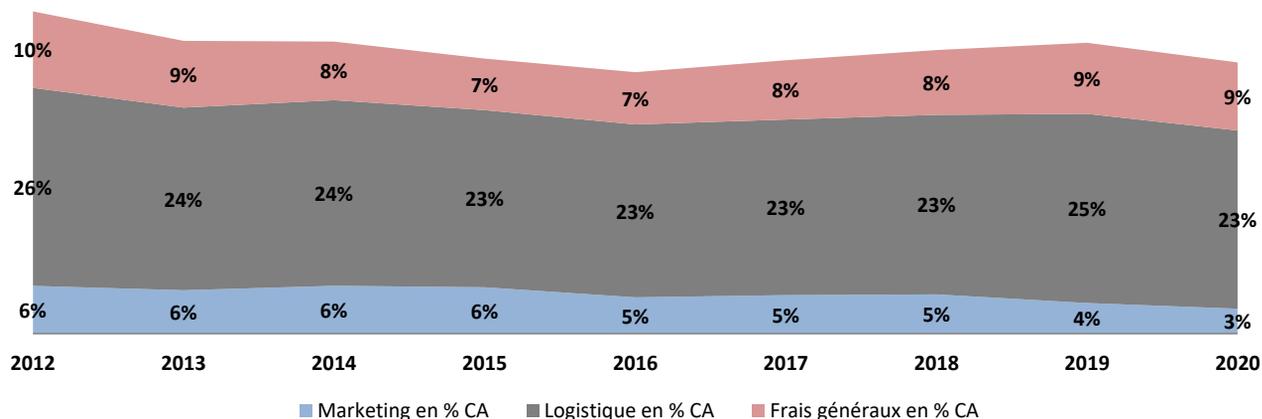
Un actionnaire issu du Retail, Carrefour

En parallèle du déroulement de ce plan stratégique, SRP et Carrefour ont annoncé en 2018 la signature d'un accord stratégique visant à reprendre la participation de 16,9% du capital (13,7% des droits de vote – acquisition à 13,5 € / action) de Showroomprivé détenu par Conforama.

Un plan stratégique qui porte ses fruits

Les efforts menés par le Groupe dans le cadre de ce plan stratégique semblent porter leurs fruits avec un EBITDA publié par la société passant de -31,4 M€ en 2019 à +42,0 M€ en 2020. Dans le même temps, SRP voit son ROC passer de -46,8 M€ à 25,5 M€.

Répartition des principaux postes de charges (en % de CA)



sources : Société, EuroLand Corporate

Dans le détail, le premier élément relatif à l'amélioration de la situation en 2020 est lié à la hausse significative de la marge brute qui passe de 30,5% en 2019 à 39,1% en 2020.

L'année 2019 avait été marquée par une contraction importante de la marge brute liée notamment à des opérations sur les stocks (dysfonctionnements logistiques ayant entraîné une dépréciation de stocks et des ventes à conditions dégradées) à hauteur de -34 M€ (dont 21 M€ au titre de la dépréciation exceptionnelle sur stocks).

En dehors de cet élément particulier, la marge brute s'est appréciée en 2020 grâce à 1/ une meilleure gestion des stocks par rapport à l'année 2019 et une exposition à des stocks fermes sains, 2/ une montée en puissance du Dropshiment, 3/ une sélectivité accrue des affaires et une amélioration des conditions de vente et 4/ une montée en puissance de l'activité de régie SRP Média, plus fortement margée.

Cette amélioration de la marge brute globale de SRP est accompagnée d'autres effets du plan stratégique avec notamment une réduction du poids des charges opérationnelles qui atteignent 35,5% du CA 2020 contre 38,1% en 2019. Cette optimisation est le fruit, 1/ d'une réduction des investissements marketing de 1,9 M€ (tarifs publicitaires attractifs au T2), 2/ d'une baisse de 2,6 points du poids des frais logistiques liées à la montée en puissance d'Astrolab et à la rationalisation progressive de la chaîne logistique et 3/ d'une baisse du poids des frais généraux et administratifs de 9,3% à 8,9%.

A noter que l'impact de l'amélioration opérationnelle de la chaîne logistique a été atténué au S1 par la fermeture des points relais pendant le confinement.

Au global, 2020 a été marquée par les résultats du plan Performance et des efforts opérationnels menés par le Groupe depuis plusieurs mois permettant d'afficher de nouveau un EBITDA largement positif supérieur à 40 M€ en année pleine.

Le Covid, accélérateur de la recovery

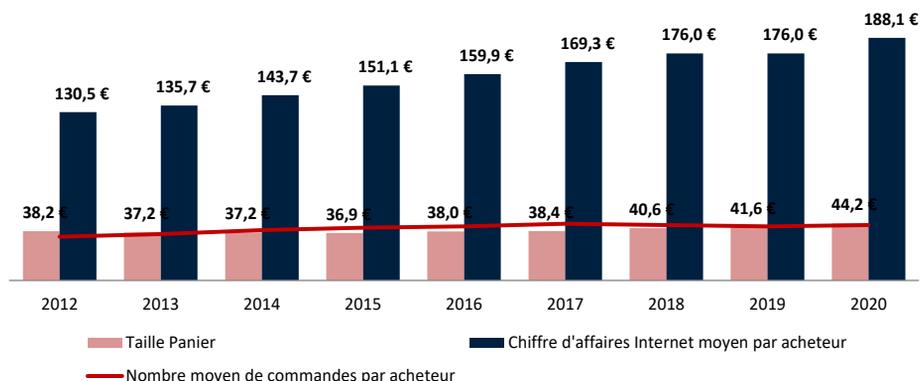
En parallèle de la poursuite de son plan stratégique, Showroomprivé a bénéficié d'un environnement propice à la vente en ligne, créé par la crise sanitaire constituant un véritable accélérateur de sa recovery.

En début d'année, Showroomprivé a dû s'adapter aux premières mesures de confinement en allongeant les délais de livraison et de retour. En ligne avec son plan stratégique 2018/20, le Groupe a également poursuivi ses efforts sur l'amélioration de la rentabilité.

Le bousculement du modèle a néanmoins permis au Groupe de renouer avec la croissance et la rentabilité. Le Groupe s'est concentré à étoffer le catalogue d'offres pour le rendre plus attractif, en intégrant de nouvelles marques partenaires de référence. La rentabilité, quant à elle, a bénéficié d'une sélectivité accrue des offres, basée sur leur rentabilité, ainsi que de l'optimisation et de la maîtrise des charges opérationnelles. Dans le cadre de la finalisation du Plan Stratégique, le Groupe a poursuivi le basculement du modèle d'achats fermes vers les achats conditionnels et le dropshipping, résultant à une meilleure gestion des retours et des stocks.

En plus des mesures stratégiques, le Groupe a également bénéficié du contexte favorable à la vente en ligne. Malgré un secteur de l'habillement et du textile en berne avec un recul annoncé de 17% sur l'année 2020, les ventes en lignes d'articles d'habillement et textile ont bondi de 11% sur les 7 premiers mois de l'année. Au regard du contexte sanitaire, les achats en ligne sont préférés aux achats physiques. Surtout, privés de déplacement, les acheteurs en ligne dépensent davantage en période de confinement : 68,2% des cyberacheteurs ont déclaré au deuxième trimestre avoir commandé autant ou plus qu'avant en ligne.

Evolution du panier moyen (en €) et de la taille du panier (en €)



sources : Société, EuroLand Corporate

Ce phénomène, couplé à l'enrichissement de nouvelles marques partenaires premiums, se reflète dans le panier moyen : alors que celui-ci totalisait 41,6 € en 2019, celui-ci monte à 44,2 € sur l'année 2020. De la même manière, le chiffre d'affaires moyen par acheteur passe de 176,0 € à 188,1 € sur les mêmes périodes.

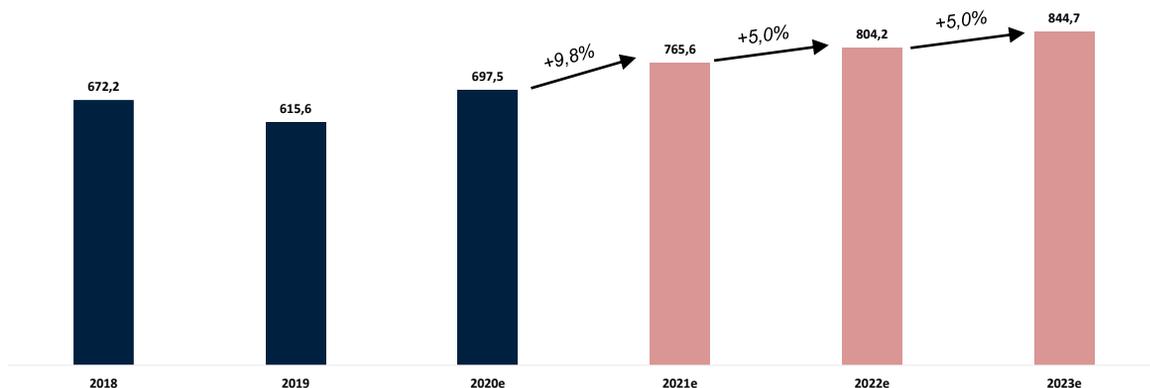
Si le Groupe mène une politique de gestion rigoureuse des dépenses marketing, il est important de noter que celui-ci arrive à conserver sa base d'acheteurs fidèles (membres ayant effectué au moins une commande au cours de l'année et au moins une commande lors des années précédentes) autour des 80%, démontrant l'attachement des acheteurs à la plateforme.

Fort de sa restructuration vers une meilleure rentabilité et d'un contexte favorable aux achats en ligne, Showroomprivé montre une réelle résilience dans son retour à la croissance. La sélectivité accrue des marques et l'optimisation des OPEX ont permis au Groupe de retrouver des couleurs.

Et après ?

La réussite de ce plan stratégique Performance avec l'amélioration de la gestion opérationnelle et le redressement de la rentabilité de SRP, devrait permettre au Groupe de renouer de nouveau avec une dynamique de croissance rentable.

Evolution du chiffre d'affaires de SRP (M€) 2018-2023e

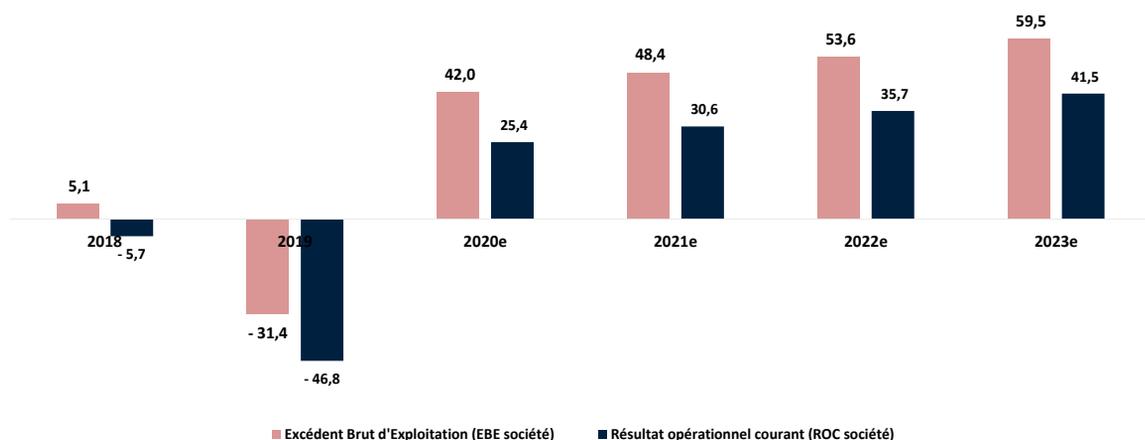


sources : Société, EuroLand Corporate

Après avoir publié en 2020 un CA de 697,5 M€, le Groupe devrait poursuivre sur une dynamique de croissance sur les prochains exercices pour totaliser en 2023e un CA de 844,7 M€ soit un TCAM 2019-2023e de +8,2%.

Cette croissance devrait être tirée à la fois par la poursuite des gains de parts de marché de SRP (voir page 32) liée aux performances de l'équipe commerciale et aux critères de sélectivité des affaires (contrôle de la marge sur coûts variables et concentration sur des offres premiums) mais aussi par la montée en puissance de la plateforme 360° de SRP. Celle-ci devrait permettre de tirer parti 1/ des synergies entre Showroomprivée, SRP Studio et SRP Média afin d'offrir un accompagnement global des partenaires, 2/ de l'accélération du Dropshipping, 3/ du ramp up de la Marketplace et 4/ du développement de catégories produits telles que le Voyage et la Billetterie (dès sortie de crise).

Evolution de l'EBE et du ROC de SRP (M€) 2018-2023e

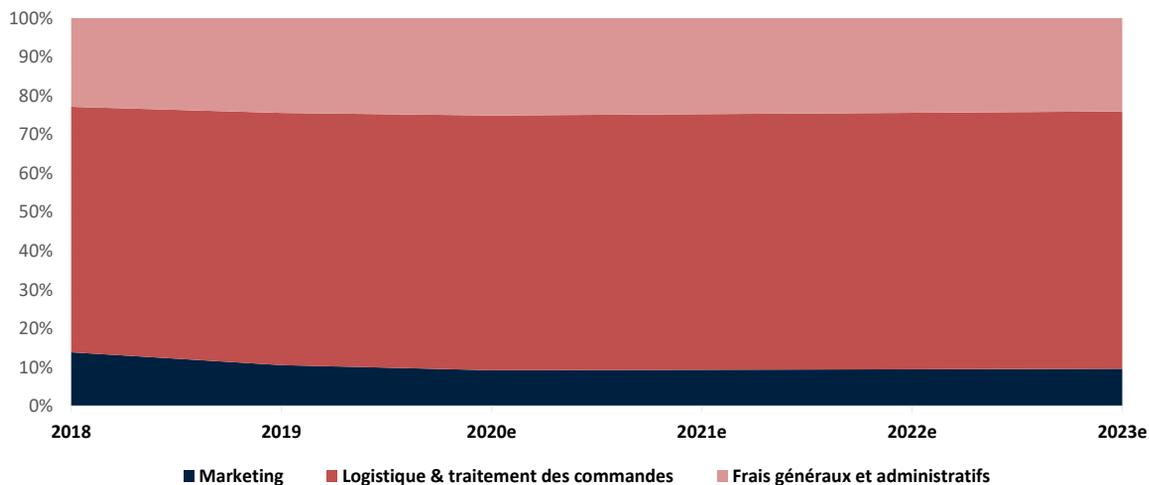


sources : Société, EuroLand Corporate

Après avoir affiché un EBE de -31,4 M€ en 2019, celui-ci ressort à 42,0 M€ en 2020 témoignant de la recovery du Groupe. Dans le même temps, le ROC qui totalisait -46,8 M€ fin 2019 ressort en 2020 à 25,5 M€.

Fort d'un focus sur l'excellence opérationnelle et d'une organisation agile entre Commercial, Logistique et Finance, la société bénéficie à court terme 1/ de la sélectivité accrue des offres commerciales (contrôle de la marge de chaque offre), 2/ de la montée en puissance du centre logistique Astrolab mais aussi 3/ d'une amélioration de l'efficacité grâce aux différents outils de monitoring mis en place dernièrement.

Evolution du poids des principaux postes de charges de SRP (M€) 2018-2023e



sources : Société, EuroLand Corporate

Concernant plus précisément les principaux postes de charges du Groupe, nous avons développé précédemment dans cette étude les efforts réalisés ces deux dernières années afin d'améliorer l'organisation opérationnelle de SRP. Pour les prochains exercices, nous estimons que le poids des charges devrait globalement augmenter légèrement avec la fin des dispositifs d'aide (chômage partiel). Celles de Marketing devraient légèrement augmenter, l'année 2020 ayant bénéficié d'une pression marketing plus faible en début d'exercice et de tarifs publicitaires attractifs au T2. Dans le même temps, les frais généraux et administratifs devraient afficher une légère croissance en lien avec le retour de toutes les équipes dans les bureaux du Groupe.

Enfin, la montée en puissance du centre Astrolab ainsi que les efforts du Groupe dans le traitement des flux devraient permettre de faire baisser le poids de ces charges.

Ainsi, la faible augmentation des charges de Marketing et des Frais généraux et administratifs devrait être largement compensée par les efforts de SRP afin d'améliorer son excellence opérationnelle et les économies générées.

Grâce aux actions menées ces dernières années conduisant au redressement de la rentabilité du Groupe et fort d'une nouvelle dynamique de croissance, SRP devrait continuer sur la trajectoire actuelle et allier croissance et rentabilité.

Une structure bilancielle renforcée

Disposant de capitaux propres, renforcés par l'augmentation de capital de 10 M€ menée en juillet dernier, à 178,3 M€ fin 2020 (vs 152,2 M€ fin 2019), SRP disposait au 31 décembre dernier d'une trésorerie brute de 130,8 M€ permettant d'afficher une confortable trésorerie nette de 11,0 M€ (30,8 M€ hors dettes locatives) contre une dette nette de 29,4 M€ un an auparavant.

Concernant les flux de trésorerie, ceux générés par l'activité de SRP affichent une très forte hausse passant de -26,0 M€ fin 2019 à +39,8 M€ fin 2020. Cette performance est naturellement liée à l'amélioration des résultats opérationnelles cette année. Les flux de trésorerie liés aux investissements ressortent quant à eux à -8,8 M€ (vs -36,2 M€) permettant ainsi au Groupe de générer un cash-flow libre de +31 M€, renforçant ainsi la trésorerie. Enfin, les flux liés aux financements s'élèvent à 50,8 M€ en lien avec deux nouvelles lignes de financement pour 45 M€ (PGE de 35 M€). A noter que la majorité des dettes financières sont aujourd'hui à plus d'un an apportant une visibilité supplémentaire à la société.

Au global, outre la recovery opérationnelle, SRP a renforcé sa structure bilancielle en 2020 apportant visibilité dans ses dettes financières et un amélioration de sa trésorerie.

Valorisation de SRP

Pour valoriser la société, nous avons retenu la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF).

Valorisation par les DCF

Les principales hypothèses de notre valorisation par les DCF sont les suivantes :

- **Croissance du chiffre d'affaires** : Nous prenons l'hypothèse d'une forte croissance en 2021 puis d'une croissance normative de 5,0% sur la durée du DCF
- **Rentabilité opérationnelle** : Nous prenons l'hypothèse d'une marge normative de 5,2%.
- **Investissements** : Nous faisons l'hypothèse d'un niveau d'investissement de renouvellement et de développement de l'ordre de 1,8% du chiffre d'affaires par an
- **Horizon du DCF** : Etant donné la visibilité du business sur le long terme, nous modélisons notre DCF sur un horizon temporel de 10 ans (2030).
- **Un taux d'actualisation (WACC) de 8,54% basé sur :**
 - un taux sans risque de 0,02% (OAT 10 ans au 28/04/2021) ;
 - une dette financière nette estimée de -48,5 M€ à fin 2021
 - une prime de risque de 6,50
 - un bêta de 1,31

Hypothèses retenues pour le calcul du WACC

Calcul du WACC	
Taux sans risque (OAT 10 ans)	0,02%
Prime de risque	6,50%
Bêta sans dette	1,31
Bêta endetté	1,31
Coût des capitaux propres	8,5%
Coût moyen pondéré du capital	8,54%
Taux de croissance à l'infini	2,00%

source : Euroland Corporate

Tableau des DCF

En K€	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Chiffre d'affaires	765,6	804,2	844,7	887,0	931,3	977,9	1 026,8	1 078,1	1 132,0	1 154,7
variation (%)	9,8%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
Résultat opérationnel courant	30,6	35,7	41,5	46,1	48,4	50,8	53,4	56,1	58,9	60,0
Taux de marge opérationnelle courante	4,0%	4,4%	4,9%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%
- Impôts	-9,9	-11,6	-13,5	-15,4	-16,1	-16,9	-17,8	-18,7	-19,6	-20,0
Taux d'IS (%)	-33,3%	-33,3%	-33,3%	-33,3%	-33,3%	-33,3%	-33,3%	-33,3%	-33,3%	-33,3%
+ DAP nettes	14,7	14,8	14,9	15,6	16,4	17,2	18,1	19,0	20,0	20,4
Cash Flow opérationnel	35,4	38,9	42,9	46,4	48,7	51,1	53,7	56,4	59,2	60,4
BFR	-43,2	-44,6	-46,5	-48,8	-51,2	-53,8	-56,5	-59,3	-62,3	-63,5
- Variation du BFR	-1,8	1,4	1,9	2,3	2,4	2,6	2,7	2,8	3,0	1,2
- Investissements opérationnels	-17,6	-18,5	-19,4	-16,9	-17,7	-18,6	-18,2	-19,1	-20,0	-20,4
en % du CA	2,3%	2,3%	2,3%	1,9%	1,9%	1,9%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Free Cash flow	16,0	21,8	25,3	31,9	33,5	35,1	38,2	40,1	42,1	41,2
Free Cash flow actualisé	15,3	19,2	20,5	23,8	23,0	22,2	22,3	21,6	20,9	18,8
Somme des FCF actualisés	207,4									
Valeur terminale actualisée	293,3									
Valeur d'entreprise	500,7									
Dette nette	-48,5									
Valeur des capitaux propres	549,2									
Valeur par action	4,7									

source : Euroland Corporate

Matrice de sensibilité

		Taux de croissance à l'infini				
		1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
C	7,54%	4,9	5,2	5,5	5,9	6,3
M	8,04%	4,6	4,8	5,0	5,4	5,7
P	8,54%	4,3	4,5	4,7	4,9	5,2
C	9,04%	4,0	4,2	4,4	4,6	4,8
	9,54%	3,8	3,9	4,1	4,3	4,5

source : Euroland Corporate

Notre valorisation de SRP par DCF ressort à 4,70 € par action avec un WACC de 8,54%.

Valorisation par les comparables boursiers

Nous avons retenu un échantillon de sociétés comparables, acteurs de l'e-commerce en France et en Europe.



Distributeur spécialisé multimarques et acteur majeur du e-commerce sur le marché de l'informatique et du high-tech, le Groupe LDLC s'adresse à une clientèle de particuliers (BtoC) et de professionnels (BtoB). Il exerce ses activités au travers de 15 enseignes, dispose de 7 sites marchands et compte près de 1000 collaborateurs.



Miliboo est un acteur de la conception et de la vente de mobilier « tendance », modulable et personnalisable sur Internet, avec la particularité de garantir une expédition sous 24 à 72h en France. Avec plus de 2 500 références essentiellement vendues sur son site www.miliboo.com la société propose des gammes complètes de meubles pour toute la maison.



Créé en 2000 au UK, ASOS est un important e-commerçant dédié à la mode. Disponible en dix langues et dans plus de 200 marchés, la société compte 850 marques partenaires et plusieurs marques en propre. Les sites du Groupe ont recensé plus de 280,4 millions de visites en décembre 2020 et dispose de 24,5 millions de clients actifs (7,6 M au UK et 16,9 M à l'international).



Fondée en 2008 à Berlin, Zalando est l'une des plus importantes plateformes en Europe de vente en ligne dédiée à la mode disposant de 34 millions de clients actifs sur 17 marchés.



Créée en 2006 à Manchester, Boohoo est un e-commerçant dédié à la mode comptant plus de 17 millions de clients actifs dans le monde. Concentré sur les 16-40 ans, le Groupe dispose de nombreuses marques en propre.



Fondée en 1999, Zooplus est le premier e-commerçant en Europe de produits pour animaux de compagnie. Le Groupe est présent dans une trentaine de pays en Europe.

Consensus des analystes sur les comparables

AGREGATS FINANCIERS

Société	Capitalisation	Dette nette	VE	CA				EBITDA			
				2020e	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e
Miliboo SA	29	-4	25		47	55			4	4	
Groupe LDLC SA	316	-38	278		736	783			52	56	
ASOS plc	6 548	-121	6 427	3 721	4 642	5 480	6 239	317	377	438	506
boohoo group P	4 891	-432	4 459		2 616	3 259	4 104		242	305	382
Zalando SE	21 703	-641	21 061	7 982	10 000	11 953	14 070	570	634	790	988
zooplus AG	1 605	-64	1 541	1 802	2 074	2 401	2 795		61	74	98

Société	EBIT				RN			
	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e
Miliboo SA		2	3			2	3	
Groupe LDLC SA		54	58			34	38	
ASOS plc	183	209	241	289	129	159	187	224
boohoo group Plc		199	250	309		162	204	244
Zalando SE	359	362	464	609	226	206	274	368
zooplus AG	547	26	37	56	19	19	24	36

Nous appliquons la médiane des ratios de l'échantillon aux agrégats de CA, d'EBITDA, d'EBIT et de P/E de SRP sur les années 2021,2022,2023.

Multiples de valorisation

MULTIPLÉS DE VALORISATION

Société	Capitalisation	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT			P/E		
		2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Miliboo SA	28,9	0,5x	0,5x	nc	6,3x	5,9x	nc	10,4x	7,4x	nc	13,1x	9,0x	nc
Groupe LDLC	316,1	0,4x	0,4x	nc	5,4x	4,9x	nc	5,2x	4,8x	nc	9,2x	8,3x	nc
ASOS plc	6 547,6	1,4x	1,2x	1,0x	17,0x	14,7x	12,7x	30,7x	26,7x	22,3x	41,3x	35,0x	29,2x
boohoo group	4 891,4	1,7x	1,4x	1,1x	18,5x	14,6x	11,7x	22,4x	17,8x	14,4x	30,2x	24,0x	20,0x
Zalando SE	21 702,6	2,1x	1,8x	1,5x	33,2x	26,7x	21,3x	ns	45,4x	34,6x	ns	ns	ns
zooplus AG	1 604,9	0,7x	0,6x	0,6x	25,2x	20,8x	15,8x	ns	41,2x	27,5x	ns	ns	44,1x
Mediane		1,1x	0,9x	1,1x	17,8x	14,7x	14,2x	16,4x	22,2x	24,9x	21,6x	16,5x	29,2x

source : Consensus des analystes Factset au 23/04/2021, Euroland Corporate

Avec cette méthode, la valeur des capitaux propres de SRP par action après une décote de taille de 20% ressort à 5,3 €.

Au global, la moyenne des deux méthodes matérialise une valorisation de 5,00 € par action. Au cours actuel cela matérialise un potentiel de hausse de 54%, notre recommandation est donc à Achat.

Tableau Synthèse

Compte de résultat (M€)	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	615,6	697,5	765,6	804,2	844,7
Excédent brut d'exploitation société	-31,4	42,0	48,4	53,6	59,5
Résultat opérationnel courant	-46,8	25,4	30,6	35,7	41,5
Résultat opérationnel	-68,4	21,7	30,6	35,7	41,5
Résultat financier	-0,7	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Impôts	-1,3	-6,9	-9,9	-11,6	-13,5
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	-70,5	13,9	19,8	23,2	27,0
Bilan (M€)	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Actifs non courants	224,3	215,1	214,9	215,5	217,0
<i>dont goodwill</i>	123,7	123,7	123,7	123,7	123,7
BFR	-37,5	-45,0	-43,2	-44,6	-46,5
Disponibilités + VMP	49,0	130,8	149,0	173,0	200,5
Capitaux propres	152,2	175,2	194,9	218,1	245,2
Emprunts et dettes financières	55,1	100,5	100,5	100,5	100,5
Total Bilan	388,4	480,8	514,0	546,2	583,0
Tableau de flux (M€)	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Marge Brute d'autofinancement	-48,2	39,0	37,6	41,1	45,0
Variation de BFR	-26,4	2,7	-1,8	1,4	1,9
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-26,0	40,2	35,8	42,5	46,9
Investissements opérationnels nets	-13,8	-9,0	-17,6	-18,5	-19,4
Investissements financiers nets	-22,4	0,1	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-36,2	-8,8	-17,6	-18,5	-19,4
Augmentation de capital	0,0	9,1	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	30,9	44,4	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	30,8	50,4	0,0	0,0	0,0
Variation de l'endettement financier net	-31,4	81,8	18,2	24,0	27,5
Ratios (%)	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Variation chiffre d'affaires	-8,4%	13,3%	9,8%	5,0%	5,0%
Marge EBE	-5,1%	6,0%	6,3%	6,7%	7,0%
Marge opérationnelle courante	-7,6%	3,6%	4,0%	4,4%	4,9%
Marge opérationnelle	-11,1%	3,1%	4,0%	4,4%	4,9%
Marge nette	-11,4%	2,0%	2,6%	2,9%	3,2%
Investissements opérationnels nets/CA	2,2%	1,3%	2,3%	2,3%	2,3%
BFR/CA	-6,1%	-6,4%	-5,6%	-5,5%	-5,5%
ROCE	ns	10,0%	11,9%	13,9%	16,2%
ROCE hors GW	ns	36,5%	42,5%	50,4%	59,1%
ROE	ns	7,9%	10,1%	10,6%	11,0%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Gearing (%)	4%	-17%	-25%	-33%	-41%
Dettes nettes/EBE	-0,2	-0,7	-1,0	-1,4	-1,7
EBE/charges financières	40,2	47,6	53,8	59,5	66,1
Valorisation	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Nombre d'actions (en millions)	50,7	117,9	117,9	117,9	117,9
Nombre d'actions moyen (en millions)	42,0	84,3	117,9	117,9	117,9
Cours (moyenne annuelle en euros)	0,7	2,9	3,3	3,3	3,3
(1) Capitalisation boursière moyenne	27,7	241,1	383,3	383,3	383,3
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-)	6,0	-30,3	-48,5	-72,5	-100,0
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	33,8	210,8	334,8	310,8	283,4
PER	ns	24,3	19,4	16,5	14,2
VE / EBE	ns	7,2	6,9	5,8	4,8
VE / ROC	ns	8,3	10,9	8,7	6,8
VE/CA	0,1	0,4	0,4	0,4	0,3
P/B	0,2	1,9	2,0	1,8	1,6
Données par action (€)	2019	2020	2021	2022	2023
Bnpa	-0,96	0,15	0,17	0,20	0,23
Book value/action	3,0	1,5	1,7	1,8	2,1
Dividende /action	0,00	0,00	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 des recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat : Depuis le 29/04/2021

Accumuler : (-)

Neutre : (-)

Alléger : (-)

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.

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 / 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.