

Achat	<i>Potentiel</i>	68%
Objectif de cours		2,00 €
Cours au 21/06/2022 (c)		1,19 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	SRP.PA / SRP.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-44,9%	-22,6%	-4,6%	-64,4%
Perf CAC Small	-17,8%	-5,4%	-9,8%	-12,7%

Informations boursières

Capitalisation (M€)		1415
Nb de titres (en millions)		118,90
Volume moyen 12 mois (titres)		380 025
Extrêmes 12 mois	1,13 €	3,72 €

Actionnariat

Flottant	44,3%
Fondateurs	46,9%
CRFP 20 (Carrefour)	8,76%

Données financières (en M €)

	au 31/12	2021	2022e	2023e	2024e
CA		723,8	660,3	695,1	731,7
var %		3,8%	-8,8%	5,3%	5,3%
EBE		48,2	20,0	29,9	39,8
%CA		6,7%	3,0%	4,3%	5,4%
ROC		32,2	3,9	13,8	23,6
%CA		4,4%	0,6%	2,0%	3,2%
RN		27,3	2,0	9,3	16,6
%CA		3,8%	0,3%	1,3%	2,3%
Bnpa (€)		0,26	0,02	0,08	0,14
ROCE (%)		44%	6%	22%	43%
ROE (%)		13%	1%	4%	7%
Gearing (%)		-16%	-12%	-19%	-27%
Dette nette		-32,3	-25,8	-41,1	-63,5
Dividende n (€)		0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)		-			

Ratios

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	0,4	0,1	0,1	0,1
VE/EBE (x)	6,5	4,9	2,8	1,5
VE/ROC (x)	9,2	24,4	6,0	2,6
PE (x)	12,7	69,7	15,1	8,5

Analyste :

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

showroomprive.group

E-commerce

Evolution de l'actionnariat / Point d'activité**Evolution de l'actionnariat de SRP**

Alors que SRP Groupe avait annoncé le départ de Thierry Petit des fonctions opérationnelles fin 2021, la société annonce la conclusion de plusieurs accords visant au reclassement de l'intégralité de la participation de Thierry Petit au capital du Groupe, soit 17,61% du capital, au prix de 1 € par action (décote de 19% par rapport au cours d'hier soir).

Le premier accord concerne 11,7% du capital, dont le reclassement auprès de David Dayan permettra le renforcement de la participation de celui-ci au capital de SRP Groupe. Soumise à certaines conditions suspensives, cette opération devrait être réalisée en numéraire à hauteur de 10 M€ et par échange de titres d'une société non cotée en dehors de SRP pour le solde.

Le second accord concerne 2,5% du capital (3 millions d'actions) et vise à renforcer la participation de Eric Sitruk, déjà actionnaire du Groupe à hauteur de 5%. Cette cession est subordonnée à la renonciation par Carrefour de son droit de préemption et pourrait intervenir dans les prochains jours.

Enfin, le dernier accord concerne 3,36% du capital (4 millions d'actions). Le reclassement de ce dernier bloc devrait se faire directement auprès de SRP Groupe et permettra de sécuriser la livraison d'actions au titre des plans d'actions gratuits existants en faveur des salariés et dirigeants. Cette cession est là aussi subordonnée à la renonciation par Carrefour de son droit de préemption et pourrait intervenir dans les prochains jours. Elle sera financée sur la trésorerie du Groupe.

Une fois ces cessions réalisées, Thierry Petit ne détiendra plus aucune action de SRP. Il démissionnera de son siège au conseil d'administration d'ici la fin d'année. Il se consacrera à la création et au développement de Made-for-all.com, acteur de l'investissement dans des projets à impact.

Point d'activité

Enfin, la société a apporté plus d'informations concernant son activité à fin mai. Comme évoqué depuis plusieurs mois, le Groupe confirme s'attendre pour son deuxième trimestre à une tendance baissière du même ordre que celle constatée au T1 (-22,1% à 138,9 M€ au T1 2022). Concernant son EBITDA, la société précise que celui-ci s'élève à environ 9 M€ fin mai. Nos dernières hypothèses sont détaillées dans le [document de reprise de couverture](#) publié lundi dernier.

Recommandation

Suite à cette publication, notre objectif de cours ressort à 2,00 € et notre recommandation reste à l'Achat.

Prochain évènement : Résultats S1 le 28 juillet 2022

Compte de résultat (M€)	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Chiffre d'affaires	615,6	697,5	723,8	660,3	695,1	731,7
Excédent brut d'exploitation société	-31,4	42,0	48,2	20,0	29,9	39,8
Résultat opérationnel courant	-46,8	25,3	32,2	3,9	13,8	23,6
Résultat opérationnel	-68,4	21,7	28,9	3,9	13,8	23,6
Résultat financier	-0,7	-0,9	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Impôts	-1,3	-6,9	-0,5	-0,7	-3,3	-5,8
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	-70,5	13,9	27,3	2,0	9,3	16,6
Bilan (M€)	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Actifs non courants	224,3	215,2	216,5	222,5	218,2	214,4
dont goodwill	123,7	123,7	123,7	133,9	133,9	133,9
BFR	-37,5	-44,2	-38,8	-36,3	-37,9	-39,9
Disponibilités + VMP	49,0	130,8	99,6	93,1	108,3	130,8
Capitaux propres	152,2	177,0	205,1	207,2	216,5	233,1
Emprunts et dettes financières	78,4	119,9	67,3	67,3	67,3	67,3
Total Bilan	388,4	480,8	436,9	426,2	441,5	464,8
Tableau de flux (M€)	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Marge Brute d'autofinancement	-48,2	39,0	46,6	18,1	25,5	32,8
Variation de BFR	-26,4	2,7	-5,1	-2,5	1,6	2,1
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-26,0	40,3	36,1	15,7	27,1	34,9
Investissements opérationnels nets	-13,8	-9,0	-11,7	-11,9	-11,8	-12,4
Investissements financiers nets	-22,4	0,1	-1,0	-10,2	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-36,2	-8,8	-12,8	-22,1	-11,8	-12,4
Augmentation de capital	0,0	9,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	30,9	44,4	-54,6	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,3	-0,3	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	30,8	50,4	-54,7	0,0	0,0	0,0
Variation de l'endettement financier net	-31,4	81,8	-31,3	-6,4	15,2	22,4
Ratios (%)	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Variation chiffre d'affaires	-8,4%	13,3%	3,8%	-8,8%	5,3%	5,3%
Marge EBE	-5,1%	6,0%	6,7%	3,0%	4,3%	5,4%
Marge opérationnelle courante	-7,6%	3,6%	4,4%	0,6%	2,0%	3,2%
Marge opérationnelle	-11,1%	3,1%	4,0%	0,6%	2,0%	3,2%
Marge nette	-11,4%	2,0%	3,8%	0,3%	1,3%	2,3%
Investissements opérationnels nets/CA	2,2%	1,3%	1,6%	1,8%	1,7%	1,7%
BFR/CA	-6,1%	-6,3%	-5,4%	-5,5%	-5,4%	-5,5%
ROCE	ns	9,9%	13,4%	1,6%	5,7%	10,0%
ROCE hors GW	ns	35,9%	44,1%	5,7%	22,0%	42,9%
ROE	ns	7,9%	13,3%	1,0%	4,3%	7,1%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Gearing (%)	19%	-6%	-16%	-12%	-19%	-27%
Dettes nette/EBE	-0,9	-0,3	-0,7	-1,3	-1,4	-1,6
EBE/charges financières	40,2	39,4	40,5	17,9	26,5	35,4
Valorisation	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Nombre d'actions (en millions)	50,7	118,9	118,9	118,9	118,9	118,9
Nombre d'actions moyen (en millions)	42,0	84,8	118,9	118,9	118,9	118,9
Cours (moyenne annuelle en euros)	0,7	2,9	2,9	1,2	1,2	1,2
(1) Capitalisation boursière moyenne	27,7	242,5	346,0	141,5	141,5	141,5
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-)	29,4	-11,0	-32,3	-25,8	-41,1	-63,5
(3) Valeur des minoritaires	0,0	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	1,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	57,1	231,5	313,7	115,7	100,4	77,0
PER	ns	24,4	12,7	69,7	15,1	8,5
VE / EBE	ns	8,7	6,5	4,9	2,8	1,5
VE / ROC	ns	9,1	9,2	24,4	6,0	2,6
VE / CA	0,1	0,4	0,4	0,1	0,1	0,1
P/B	0,2	1,9	1,7	0,7	0,7	0,6
Données par action (€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Bnpa	-0,96	0,15	0,26	0,02	0,08	0,14
Book value/action	3,0	1,5	1,7	1,7	1,8	2,0
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Systeme de recommandations :

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

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

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

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

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

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

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

Historique de recommandations

Achat : Depuis le 20/06/2022

Accumuler : (-)

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :

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

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

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

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

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

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

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

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

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

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

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière.

Disclaimer / Avertissement

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

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

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

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

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

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la Société, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière.

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

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate.

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

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

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

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