

<b>Achat (vs Sous revue)</b>	Potentiel	28%
<b>Objectif de cours</b>		<b>10,20 €</b>
Cours au 31/08/2016 (c)		8,00 €
NYSE Euronext Comp C		
Reuters / Bloomberg	CAFO-FR / CAFO:FR	

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-8,2%	-3,6%	-8,1%	-20,9%
Perf CAC small	-0,8%	2,7%	1,5%	3,3%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	68,2
Nb de titres (en millions)	8,5
Volume 12 mois (titres)	845
Extrêmes 12 mois	7,50€ / 10,42€

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

Données financières (en M €)				
au 30/09	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e
CA	371,3	384,5	392,7	429,2
var %	3,1%	3,6%	2,1%	9,3%
EBE	15,6	20,1	20,9	23,0
%CA	4,2%	5,2%	5,3%	5,4%
ROC	8,6	9,5	11,6	13,3
%CA	2,3%	2,5%	3,0%	3,1%
RN pdg	-0,1	-1,7	1,6	8,3
%CA	0,0%	-0,4%	0,4%	1,9%
Bnpa (€)	-0,01	-0,19	0,19	0,97
Gearing (%)	48%	44%	41%	33%
ROCE (%)	3%	4%	5%	5%
ROE (%)	0%	-1%	1%	6%
Dette nette 2014/15	53,8			
Dividende n	0			
Yield (%)	0%			

Ratios				
	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e
VE/CA (x)	0,4	0,3	0,3	0,3
VE/EBE (x)	9,1	6,3	5,9	5,1
VE/ROC (x)	16,4	13,2	10,7	8,8
PE (x)	ns	ns	42,9	8,2

**Analyste :**  
Hermès Dolianitis  
01 44 70 20 73  
hdolianitis@elcorp.com

# Cafom

Distribution non alimentaire

## Retour à la croissance au T3

### Publication du chiffre d'affaires T3 2015/16

Après un S1 contrasté compte tenu de la baisse plus importante qu'anticipée sur Habitat (69,5 M€, -2,7 % à nombre de magasins comparables), Cafom a publié un chiffre d'affaires T3 en hausse de +4,9% à 90,5 M€. Le CA 9m ressort ainsi à 291,5 M€ (-0,6%, -0,7% à pc) comprenant un CA DOM-TOM de 135,4 M€ (+4,3%, +1,1% à pc), Habitat de 96,0 M€ (-6,3%, -2,8% à pc) et e-commerce de 60,3 M€ (-1,4%). Le Groupe est confiant pour la suite de l'exercice et table sur un chiffre d'affaires 2015/16 en hausse.

### Commentaires

Après une baisse du CA au S1 de -2,2%, Cafom affiche un CA T3 en hausse (+4,9%, +4,2% à périmètre constant). Le pôle Distribution Outre-Mer continue sa croissance pour afficher un CA de 43,2 M€ au T3, en hausse de +4,6% (+1,2% à pc). Les 3 magasins Darty ouverts en Nouvelle-Calédonie devraient être consolidés sur l'exercice 2016/17 et l'ouverture d'un Darty, d'un But et d'un Habitat est attendue pour fin 2018 début 2019 à la Réunion.

Profitant du retour de la fréquentation dans ses magasins suite aux attentats de Paris, le pôle Habitat retrouve une légère croissance de +1,3% (+4,2% à pc) à 26,4 M€. Cafom a pu également compter sur l'ouverture de nouveaux magasins en propre (Toulon, Strasbourg et Norvège) et en franchise (Saint-Etienne, en Suisse, en Thaïlande et en Philippines) ainsi que sur l'intégration des 5 magasins en propre norvégiens qui viennent soutenir le CA. D'ici la fin de l'exercice, 3 nouveaux magasins devraient ouvrir pour atteindre un parc de 94 magasins (46 en propre et 48 en franchise). Aucune nouvelle fermeture de magasins n'est envisagée, si ce n'est des transferts de sites.

Après avoir reculé de -6,9% au S1, l'e-commerce renoue avec la croissance en hausse de +10,8% à 20,9 M€. Le CA de Vente-unique.com ressort en hausse de +13,3%, en progression sur toute l'Europe et tient également compte du lancement réussi de son site aux Pays-Bas à la fin du T3. Le site devrait être traduit pour l'Italie ainsi que pour la Norvège sur le prochain exercice. DirectLowCost.com est quant à lui en légère progression de +2,1% à 4,8 M€ compte tenu des mesures prises par le Groupe contre les effets du rouble et voit sa marge s'améliorer. La poursuite de la croissance est aussi attendue sur DirectLowCost sur le prochain exercice.

Suite à cette publication, nous ajustons nos attentes de CA 2015/16 à 392,7 M€ (vs 398,8 M€e précédemment) et attendons un EBE de 21,1 M€ (vs 23,0 M€e précédemment).

### Recommandation

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

<b>Compte de résultat (M€)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>
Chiffre d'affaires	365,5	360,3	371,3	384,5	392,7	429,2
Excédent brut d'exploitation	-4,1	3,0	15,6	20,1	20,9	23,0
Résultat opérationnel courant	-14,9	-3,6	8,6	9,5	11,6	13,3
Résultat opérationnel	-12,9	-4,0	1,0	0,2	6,6	13,3
Résultat financier	-2,9	-2,3	-2,7	-4,5	-2,5	-2,5
Impôts	4,5	0,5	0,6	3,1	-1,4	-3,6
Mise en équivalence	1,3	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3
Part des minoritaires	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3
Résultat net part du groupe	-10,0	-4,9	-0,1	-1,7	1,6	8,3
<b>Bilan (M€)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>
Actifs non courants	160,7	158,7	161,9	173,2	172,7	171,3
<i>dont goodwill</i>	40,7	40,8	40,8	44,8	44,8	44,8
BFR	33,7	40,6	40,1	24,5	24,2	27,3
Disponibilités + VMP	13,4	9,0	12,4	21,8	31,5	32,3
Capitaux propres	123,0	117,9	121,7	122,8	124,6	133,2
Emprunts et dettes financières	67,0	71,5	70,4	75,7	82,7	76,7
Total Bilan	300,2	290,6	316,2	320,2	337,4	349,3
<b>Tableau de flux (M€)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>
Marge Brute d'autofinancement	-3,3	1,6	5,8	6,7	12,0	16,9
Variation de BFR	2,4	6,6	-2,0	-7,0	-0,3	3,1
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-5,8	-5,0	7,8	13,6	12,4	13,8
Investissements opérationnels nets	-1,8	-3,5	-10,5	-10,6	-7,5	-7,0
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-1,8	-3,5	-10,5	-11,0	-7,5	-7,0
Augmentation de capital	7,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	7,5	5,1	-4,3	-3,2	7,0	-6,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux de trésorerie liés au financement	14,5	4,8	-4,6	-1,6	7,0	-6,0
Variation de l'endettement financier net	6,9	-3,8	-7,1	1,1	11,9	0,8
<b>Ratios (%)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>
Variation chiffre d'affaires	ns	-1,4%	3,1%	3,6%	2,1%	9,3%
Marge EBE	-1,1%	0,8%	4,2%	5,2%	5,3%	5,4%
Marge opérationnelle courante	-4,1%	-1,0%	2,3%	2,5%	3,0%	3,1%
Marge opérationnelle	-3,5%	-1,1%	0,3%	0,0%	1,7%	3,1%
Marge nette	-2,7%	-1,4%	0,0%	-0,4%	0,4%	1,9%
Capex/CA	-0,5%	-1,0%	-2,8%	-2,8%	-1,9%	-1,6%
BFR/CA	9,2%	11,3%	10,8%	6,4%	6,2%	6,4%
ROCE	-5,9%	-1,4%	3,3%	3,9%	4,8%	5,5%
ROCE hors GW	-7,8%	-1,9%	4,3%	5,4%	6,6%	7,6%
ROE	-8,1%	-4,2%	-0,1%	-1,4%	1,3%	6,2%
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%
<b>Ratios d'endettement</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>
Gearing (%)	44%	53%	48%	44%	41%	33%
Dettes nettes/EBE	-13,0	21,0	3,7	2,7	2,4	1,9
EBE/charges financières	-1,4	1,3	5,7	4,4	8,4	9,2
<b>Valorisation</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>
Nombre d'actions (en millions)	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5
Nombre d'actions moyen (en millions)	8,2	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5
Cours (moyenne annuelle en euros)	6,8	4,3	9,4	8,0	8,0	8,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	55,3	36,7	80,0	68,2	68,2	68,2
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	53,5	62,5	58,0	53,8	51,1	44,3
(3) Valeur des minoritaires	0,6	2,6	3,5	4,3	4,5	4,7
(4) Valeur des actifs financiers	0,5	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)+(5)	109,0	101,3	141,5	126,3	123,8	117,3
PER	-5,5	-7,5	-640,2	-41,0	42,9	8,2
VE/ EBE	-26,4	34,0	9,1	6,3	5,9	5,1
VE/ROC	-7,3	-27,8	16,4	13,2	10,7	8,8
VE/CA	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3
P/B	0,4	0,3	0,7	0,6	0,5	0,5
<b>Données par action (€)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>
Bnpa	-1,17	-0,57	-0,01	-0,19	0,19	0,97
Book value/action	14,4	13,8	14,3	14,4	14,6	15,6
Dividende /action	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

**Système de recommandations :**

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

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

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

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

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

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

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

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

**Achat** : Depuis le 01/09/2016

**Accumuler** :

**Alléger** : (-)

**Vente** : (-)

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

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

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

**Accumuler** : Du 23/11/2015 au 01/02/2016

**Alléger** : (-)

**Vente** : (-)

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

**Méthodes d'évaluation :**

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

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

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

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

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

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

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

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

**DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS**

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

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

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Corporate s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Corporate, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre. Il est important de noter qu'EuroLand Corporate conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

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

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Corporate, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate. Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme « personnes autorisées ou exemptées » selon le « Financial Services Act 1986 » du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du « Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997 » peuvent avoir accès à ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des Etats-Unis est interdit.

Il est possible que EuroLand Corporate ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, ces publications ont été réalisées par EuroLand Corporate de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

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