

Achat (vs Accumuler)	Potentiel	16%
Objectif de cours	9,00 € (vs 10,10 €)	
Cours au 02/02/2017 (c)		7,74 €
NYSE Euronext Comp C		
Reuters / Bloomberg	CAFO-FR / CAFO:FR	

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-7,8%	-6,8%	-19,3%	-10,5%
Perf CAC small	2,8%	1,5%	14,9%	23,3%

Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M €)	66,0
Nb de titres (en millions)	8,5
Volume 12 mois (titres)	1053
Extrêmes 12 mois	7,50€ / 9,60€

Actionnariat

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

Données financières (en M €)

au 30/09	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
CA	384,5	390,5	418,9	435,9
var %	3,6%	1,6%	7,3%	4,1%
EBE	20,1	18,7	20,9	22,6
%CA	5,2%	4,8%	5,0%	5,2%
ROC	9,5	7,4	11,2	12,6
%CA	2,5%	1,9%	2,7%	2,9%
RN pdg	-1,7	-2,7	6,6	7,7
%CA	-0,4%	-0,7%	1,6%	1,8%
Bnpa (€)	-0,19	-0,32	0,77	0,90
Gearing (%)	44%	49%	42%	33%
ROCE (%)	4%	3%	4%	0%
ROE (%)	-1%	-2%	5%	6%
Dette nette	53,8	58,5	53,1	44,7
Dividende n	0	0	0	0
Yield (%)	0%	0%	0%	0%

Ratios

	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
VE/CA (x)	0,4	0,3	0,3	0,3
VE/EBE (x)	7,0	7,2	5,8	5,0
VE/ROC (x)	14,8	18,3	10,9	9,0
PE (x)	ns	-26,9	10,1	8,6

Analyste :

Cécile Aboulian
01 44 70 20 70
caboulian@elcorp.com

Cafom

Distribution non alimentaire

Des résultats toujours grevés par Habitat**Publication des résultats annuels 2015/16**

Après la publication de son chiffre d'affaires en novembre dernier à 390,5 M€ (+1,6%), Cafom publie des résultats en dessous de nos attentes avec un EBE de 18,7 M€ (vs 20,9 M€e et 20,1 M€ en 2014/15) comptetenu d'une marge brute en baisse sur les DOM (impact change) et d'une perte plus élevée qu'anticipée sur Habitat. Le RNpg ressort à -2,7 M€ (vs -1,7 M€ en 2014/15) grevé notamment par des charges non courantes de restructuration d'Habitat.

Commentaires

Le pôle Distribution Outre-Mer (CA de 184,4 M€, ROC de 11,1 M€) voit sa marge opérationnelle baisser de 60pb à 6,0% compte tenu de la hausse des prix de revient sur ses marchandises. La baisse des charges de réorganisation permet néanmoins d'afficher un ROP de 10,3 M€ (vs 9,5 M€ en 2014/15).

Habitat creuse ponctuellement ses pertes avec un ROC de -9,1 M€ (vs -7,4 M€) tenant compte d'une fréquentation des magasins en baisse sur l'exercice, de problèmes d'approvisionnements et d'une structure de coûts fixes qui pèse sur la rentabilité. Son RN ressort ainsi à -16,4 M€ (vs -13,2 M€ en 14/15).

Le ROC du e-commerce ressort identique à l'an dernier à 5,4 M€ malgré le changement de mix entre Vente-Unique.fr et DirectLowcost.

Les charges non courantes de 4,5 M€ (principalement charges de restructuration sur Habitat) sont venues également grever la rentabilité. Le RNpg ressort ainsi à -2,7 M€ (vs -1,7 M€ en 2014/15).

La variation de trésorerie annuelle ressort à +3,4 M€ tenant compte d'une marge brute d'autofinancement de 5,7 M€, d'investissements de 7,5 M€ et d'une variation nette d'emprunt de 8,1 M€. Avec une dette nette de 58,5 M€ et des fonds propres de 119,7 M€, Cafom n'a pas respecté ses covenants sur sa dette syndiquée. Néanmoins, elle a obtenu un waiver de la part de ses banques qui lui permet de ne pas rembourser sa dette de façon anticipée.

La rentabilité 2016/17 devrait bénéficier de l'intégration à partir d'octobre 2016 de 3 Darty en Nouvelle Calédonie (détenus à 51%), de la reprise de la croissance sur Habitat et du développement du e-commerce. Le point mort sur Habitat devrait être atteint en 2018/19 selon nous compte tenu du développement du réseau de franchise et de la reprise de la croissance organique.

Pour 2017/18, nous attendons ainsi un CA de 418,9 M€ et un EBE de 20,9 M€.

Recommandation

Compte tenu de la mise à jour de nos estimations et de nos modèles, notre objectif de cours ressort à 9,00 € (vs 10,10 €) et notre recommandation passe à l'Achat (vs Accumuler).

Compte de résultat (M€)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Chiffre d'affaires	365,5	360,3	371,3	384,5	390,5	418,9	435,9
Excédent brut d'exploitation	-4,1	3,0	15,6	20,1	18,7	20,9	22,6
Résultat opérationnel courant	-14,9	-3,6	8,6	9,5	7,4	11,2	12,6
Résultat opérationnel	-12,9	-4,0	1,0	0,2	2,9	11,2	12,6
Résultat financier	-2,9	-2,3	-2,7	-4,5	-2,9	-2,5	-2,3
Impôts	4,5	0,5	0,6	3,1	-0,7	-2,9	-3,4
Mise en équivalence	1,3	1,1	1,2	1,2	1,0	1,1	1,1
Part des minoritaires	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
Résultat net part du groupe	-10,0	-4,9	-0,1	-1,7	-2,7	6,6	7,7
Bilan (M€)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Actifs non courants	160,7	158,7	161,9	173,2	171,7	170,1	167,2
<i>dont goodwill</i>	40,7	40,8	40,8	44,8	44,8	44,8	44,8
BFR	33,7	40,6	40,1	24,5	29,5	32,6	35,1
Disponibilités + VMP	13,4	9,0	12,4	21,8	25,5	24,8	28,2
Capitaux propres	123,0	117,9	121,7	122,8	120,3	127,1	135,1
Emprunts et dettes financières	67,0	71,5	70,4	75,7	84,0	78,0	73,0
Total Bilan	300,2	290,6	316,2	320,2	337,4	348,1	356,7
Tableau de flux (M€)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Marge Brute d'autofinancement	-3,3	1,6	5,8	6,7	7,6	15,5	16,8
Variation de BFR	2,4	6,6	-2,0	-7,0	4,9	3,2	2,4
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-5,8	-5,0	7,8	13,6	2,6	12,3	14,4
Investissements opérationnels nets	-1,8	-3,5	-10,5	-10,6	-7,5	-7,0	-6,0
Investissements financiers nets	0,0	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	-6,0
Augmentation de capital	7,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	7,5	5,1	-4,3	-3,2	8,3	-6,0	-5,0
Dividendes versés	0,0	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	8,3	-6,0	-5,0
Variation de l'endettement financier net	6,9	-3,8	-7,1	1,1	3,4	-0,7	3,4
Ratios (%)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Variation chiffre d'affaires	ns	-1,4%	3,1%	3,6%	1,6%	7,3%	4,1%
Marge EBE	-1,1%	0,8%	4,2%	5,2%	4,8%	5,0%	5,2%
Marge opérationnelle courante	-4,1%	-1,0%	2,3%	2,5%	1,9%	2,7%	2,9%
Marge opérationnelle	-3,5%	-1,1%	0,3%	0,0%	0,7%	2,7%	2,9%
Marge nette	-2,7%	-1,4%	0,0%	-0,4%	-0,7%	1,6%	1,8%
Capex/CA	-0,5%	-1,0%	-2,8%	-2,8%	-1,9%	-1,7%	-1,4%
BFR/CA	9,2%	11,3%	10,8%	6,4%	7,5%	7,8%	8,0%
ROCE	-5,9%	-1,4%	3,3%	3,9%	3,0%	4,5%	0,0%
ROCE hors GW	-7,8%	-1,9%	4,3%	5,4%	4,0%	6,1%	0,0%
ROE	-8,1%	-4,2%	-0,1%	-1,4%	-2,3%	5,2%	5,7%
Payout	0,0%	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%	0,0%
Ratios d'endettement	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Gearing (%)	44%	53%	48%	44%	49%	42%	33%
Dettes nette/EBE	-13,0	21,0	3,7	2,7	3,1	2,5	2,0
EBE/charges financières	-1,4	1,3	5,7	4,4	6,4	8,3	9,8
Valorisation	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Nombre d'actions (en millions)	8,5	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	8,5
Cours (moyenne annuelle en euros)	6,8	4,3	9,4	10,0	8,6	7,7	7,7
(1) Capitalisation boursière moyenne	55,3	36,7	80,0	85,4	73,6	66,0	66,0
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	53,5	62,5	58,0	53,8	58,5	53,1	44,7
(3) Valeur des minoritaires	0,3	1,4	1,8	2,2	2,4	2,5	2,6
(4) Valeur des actifs financiers	0,5	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)+(5)	108,7	100,0	139,8	141,4	134,4	121,6	113,3
PER	-5,5	-7,5	-640,2	-51,4	-26,9	10,1	8,6
VE/ EBE	-26,3	33,6	9,0	7,0	7,2	5,8	5,0
VE/ROC	-7,3	-27,5	16,2	14,8	18,3	10,9	9,0
VE/CA	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
P/B	0,4	0,3	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5
Données par action €)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Bnpa	-1,17	-0,57	-0,01	-0,19	-0,32	0,77	0,90
Book value/action	14,4	13,8	14,3	14,4	14,1	14,9	15,8
Dividende /action	0,0	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 : Du 01/09/2016 au 27/11/2016 et depuis le 03/02/2017

Accumuler : Du 28/11/2016 au 02/02/2017

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 :

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 États-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