

<b>Achat</b>	Potentiel	79%
<b>Objectif de cours</b>		<b>16,60 €</b>
Cours au 15/02/2021 (c)		9,28 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	JBOG.PA / JBOG.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-8,6%	-5,4%	22,4%	-8,1%
Perf CAC Small	10,5%	5,0%	28,7%	17,8%

Informations boursières	
Capitalisation (M€)	145,5
Nb de titres (en millions)	15,68
Volume moyen 12 mois (titres)	5 027
Extrêmes 12 mois	6,16 € / 11,30 €

Actionnariat	
David Konckier	57,1%
Régine Konckier	30,9%
Flottant	12,0%

Données financières (en M€)				
au 31/12	2019	2020e	2021e	2022e
CA	303,3	222,9	280,0	291,5
var %	84,6%	-26,5%	25,6%	4,1%
EBE	43,1	31,4	42,9	47,4
%CA	14,2%	14,1%	15,3%	16,3%
ROC	10,5	-0,5	11,7	17,0
%CA	3,5%	-0,2%	4,2%	5,8%
RN	10,1	0,8	5,0	8,5
%CA	3,3%	0,3%	1,8%	2,9%
Bnpa (€)	0,65	0,05	0,32	0,54
ROCE (%)	3%	0%	4%	6%
ROE (%)	10%	1%	5%	8%
Gearing (%)	20%	-4%	-5%	-5%
Dette nette	20,1	-4,0	-4,8	-5,4
Dividende n (€)	0,23	0,23	0,23	0,23
Yield (%)	2%	2%	2%	2%

Ratios				
	2019	2020e	2021e	2022e
VE/CA (x)	0,6	0,6	0,5	0,5
VE/EBE (x)	4,5	4,5	3,3	3,0
VE/ROC (x)	18,6	ns	12,1	8,3
PE (x)	17,2	193,4	29,2	17,1

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

# Groupe Bogart

Parfumerie & Distribution sélective

## L'année 2020 impactée par la crise / confiance pour 2021

### Publication du chiffre d'affaires 2020

En ce début d'année 2021 et dans un contexte toujours impacté par la crise sanitaire, Groupe Bogart publie un CA 2020 en baisse de -26,5% à 222,9 M€.

### Un T4 impacté par le confinement

Dans le détail, le CA T4 ressort à 67,5 M€ contre 96,2 M€ un an auparavant. L'activité Marques Parfums/Cosmétiques s'affiche à 12,2 M€ en baisse de -26,1% (-24,8% en données comparables) pénalisée par la situation sur les marchés historiques (Amérique Latine, Moyen Orient, Europe de l'Ouest). Sur l'année le CA s'inscrit en repli de -28,2% à 36,2 M€.

L'activité Boutiques en propre reste quant à elle très impactée par les fermetures administratives de la fin d'année dernière notamment en Israël (du 18/09 au 08/11 et à partir du 27/12), en France (du 30/11 au 15/12) et en Belgique (02/11 au 30/11), seules les boutiques en Allemagne sont restées ouvertes jusqu'à la mi-décembre permettant de limiter la baisse. Le CA ressort ainsi en baisse de -30,6% à 55,3 M€ au T4 et de -26,2% à 186,7 M€ sur l'année.

### De nombreux lancements au S1

Suite aux reports de plusieurs lancements en 2020, de nombreuses nouveautés devraient arriver sur le marché au S1 2021 avec notamment des nouveautés pour les marques Carven (Dans ma Bulle de Fleurs), Méthode Jeanne Piaubert et Ted Lapidus (Stories), mais aussi avec la reformulation de la ligne Pur Luxe de Stendhal Paris afin de répondre aux nouvelles demandes de cosmétique durable. A noter la poursuite de la montée en puissance du e-commerce avec l'ouverture du site e-retail en Allemagne en 2021 et d'une nouvelle version des sites du Groupe en juillet prochain.

### Une optimisation de la structure opérationnelle

Engagée depuis plusieurs mois dans une revue de la rentabilité de chacun de ses points de vente, la société a décidé au cours de l'exercice de fermer 14 points de vente et d'ouvrir 7 nouvelles boutiques avec des loyers inférieurs. Dans l'optique d'optimiser la structure, la chaîne logistique française a été déplacée en Belgique (Distriplus) afin de disposer d'un unique centre logistique optimisé et performant.

### Perspectives

Toujours impacté par la crise sanitaire (parfumeries fermées en Israël et en Allemagne), le Groupe note cependant des signes de reprise sur les marchés internationaux. 2021 devrait être une année riche avec, côté Marques Parfums/Cosmétiques, la création de 800 nouveaux produits et le lancement d'une nouvelle marque responsable visant à enrichir le portefeuille de marques de la société tout en répondant aux nouvelles attentes des consommateurs et, côté Boutiques en propre, l'ouverture de 3 nouvelles parfumeries April aux Emirats-Arabs-Unis, dont une au sein du Dubaï Mall, permettant ainsi à Groupe Bogart de s'implanter dans un 6ème pays. Le management ambitionne ainsi de conquérir de nouvelles parts de marché en 2021 tout en poursuivant ses efforts d'amélioration de la rentabilité opérationnelle. Nous attendons pour l'exercice 2021e un CA de 280,0 M€ et une marge d'EBITDA de 15,3%.

Malgré l'impact de la crise sanitaire sur le Groupe nous sommes confiants dans la capacité de celui-ci à poursuivre l'intégration de son modèle de retailer-fabricant et à améliorer ses marges. L'optimisation de la structure opérationnelle combinée aux nombreux lancements à venir devrait permettre à Groupe Bogart de renouer avec une solide dynamique de croissance rentable.

### Recommandation

**Suite à cette publication et à la mise à jour des paramètres de marché, notre objectif de cours ressort inchangé à 16,60 € et notre recommandation reste à Achat.**

Prochaine publication : Résultats annuels 2020 le 29 avril 2021

<b>Compte de résultat (M€)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Chiffre d'affaires	164,3	303,3	222,9	280,0	291,5
Excédent brut d'exploitation	14,2	43,1	31,4	42,9	47,4
Résultat opérationnel courant	10,7	10,5	-0,5	11,7	17,0
Résultat opérationnel	15,9	17,6	6,2	11,7	17,0
Résultat financier	-0,7	-4,8	-5,1	-4,2	-4,2
Résultat net part du groupe	13,7	10,1	0,8	5,0	8,5
<b>Bilan (M€)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Actifs non courants	86,4	208,1	203,6	201,0	199,5
<i>dont goodwill</i>	29,2	30,5	30,5	30,5	30,5
BFR	41,1	47,3	23,1	26,4	32,3
Disponibilités + VMP	58,6	57,7	91,9	81,6	74,2
Capitaux propres	89,9	100,9	96,4	97,9	102,8
Emprunts et dettes financières	75,3	77,9	87,9	76,9	68,8
Dettes locatives	ns	128,0	128,0	128,0	128,0
Total Bilan	282,1	409,8	391,8	401,6	399,2
<b>Tableau de flux (M€)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Marge Brute d'autofinancement	7,7	40,4	32,7	36,2	38,9
Variation de BFR	20,4	-9,2	24,2	-3,3	-5,9
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	28,1	31,2	56,9	32,9	33,0
Investissements opérationnels nets	-2,7	-5,9	-4,5	-5,6	-5,8
Investissements financiers nets	-11,3	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Flux nets de trésorerie liés aux investissements</b>	-14,0	-6,1	-4,5	-5,6	-5,8
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	7,9	-20,1	10,0	-11,0	-8,1
Dividendes versés	-2,7	-3,1	-3,5	-3,5	-3,5
Autres (Cession ou rachat d'actions)	-1,7	-1,8	-1,7	0,0	0,0
<b>Flux nets de trésorerie liés au financement</b>	3,5	-24,9	-18,2	-37,5	-34,6
Variation de la trésorerie	17,5	1,1	34,2	-10,3	-7,4
<b>Ratios (%)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Variation chiffre d'affaires	28,4%	84,6%	-26,5%	25,6%	4,1%
Marge EBE	9%	14%	14%	15%	16%
Marge opérationnelle courante	7%	3%	0%	4%	6%
Marge opérationnelle	10%	6%	3%	4%	6%
Marge nette	8%	3%	0%	2%	3%
Investissements opérationnels nets/CA	2%	2%	2%	2%	2%
BFR/CA	25%	16%	10%	9%	11%
ROCE	6%	3%	0%	3%	5%
ROCE hors GW	7%	3%	0%	4%	6%
ROE	15%	10%	1%	5%	8%
Payout	23%	36%	469%	71%	41%
Dividend yield	3%	2%	2%	2%	2%
<b>Ratios d'endettement</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Gearing (%)	19%	20%	-4%	-5%	-5%
Dettes nettes/EBE	1,2	0,5	-0,1	-0,1	-0,1
EBE/charges financières	13,4	9,4	6,2	10,1	11,2
<b>Valorisation</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Nombre d'actions (en millions)	15,7	15,7	15,7	15,7	15,7
Nombre d'actions moyen (en millions)	16	16	16	16	16
Cours (moyenne annuelle en euros)	6,0	11,1	9,3	9,3	9,3
(1) Capitalisation boursière moyenne	93,7	174,0	145,5	145,5	145,5
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	16,6	20,1	-4,0	-4,8	-5,4
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	1,7	2,1	2,1	2,1	2,1
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	108,7	192,0	139,3	138,6	137,9
PER	6,8	17,2	193,4	29,2	17,1
VE / EBE	7,9	4,5	4,5	3,3	3,0
VE / ROC	10,5	18,6	ns	12,1	8,3
VE / CA	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
P/B	1,0	1,7	1,5	1,5	1,4
<b>Données par action (€)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Bnpa	0,55	0,20	-0,40	0,33	0,57
Book value/action	5,7	6,4	6,2	6,2	6,6
Dividende /action	0,20	0,23	0,23	0,23	0,23

**Système de recommandations :**

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

- Achat** : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.  
**Accumuler** : Potentiel de hausse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.  
**Neutre** : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.  
**Alléger** : Potentiel de baisse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.  
**Vente** : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.  
**Sous revue** : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

**Historique de recommandations**

- Achat** : Depuis le 04/12/2020  
**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	Oui	Oui	Non	Oui

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

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de (la « Société ») 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.

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