

LAFUMA

03/10/2012

Cours (02/10/2012)
Juste Valeur25,79 €
26,00 €**DONNEES BOURSIERES**

Euronext Allshare	
Cotation	Continu
Capitalisation Boursière	89,8 M€
Flottant	27,9 M€
Nb d'actions	3 487 934
Volume Moyen (nb/j)	2 946 titres
Plus haut sur 12 mois	27,77 €
Plus bas sur 12 mois	13,00 €
Code	LAF
Code Bloomberg	LAF:FP
Code Isin	FR0000035263

ACTIONNARIAT

Familles	15,4%
Groupe Comir	20,0%
CDC	14,6%
Fortis	7,7%
Jean-Pierre Millet	11,2%
Public	31,1%

CHIFFRES CLES

RATIOS	2009/ 10	2010/ 11	2011/ 12e	2012/ 13e	2013/ 14e
PE	-25,4	23,4	44,9	16,7	9,8
P / CAF	25,4x	7,8x	8,6x	6,7x	5,7x
P / CA	37%	36%	36%	37%	36%
VE / CA	56%	56%	55%	44%	40%
VE / EBITDA	10,6x	7,9x	9,4x	5,4x	4,6x
VE / ROC	ns	18,9x	18,9x	8,3x	6,5x
Rendement net	0,1%	0,0%	0,7%	1,8%	3,1%

CALENDRIER PUBLICATIONS

CA annuel 2011/12 23 oct 2012

PERFORMANCE SUR 1 AN

Source : Infiniticals

CHIFFRES CLES (m€)	2009/ 10	2010/ 11	2011/ 12e	2012/ 13e	2013/ 14e
CA	245,5	249,4	254,6	242,2	254,2
var	-3,7%	1,6%	2,1%	-4,9%	5,0%
ROC	3,0	9,5	7,4	12,8	15,7
moc en %	1,2%	3,8%	2,9%	5,3%	6,2%
RNpg publié	-3,6	3,9	2,0	5,4	9,3
marge nette	-1,5%	1,6%	0,8%	2,2%	3,6%
ROCE	2%	6%	4%	9%	10%
ROE	-3%	3%	2%	5%	7%
Gearing retr. du factor	43%	45%	44%	13%	9%

IMPACT DE LA CESSIION DU POLE COUNTRY

Le groupe a annoncé être entré en négociation exclusive avec la société Britannique Marwyn Management Partners Plc pour la cession de Le Chameau SAS.

Les ratios de négociation se situent entre 9 et 11 fois l'EBITDA pour une valeur d'entreprise de 16,5M€ (pas d'earn-out).

Ce projet de cession du pôle Country devrait avoir, selon nous, un impact favorable tant sur la stratégie que sur les comptes du groupe Lafuma pour plusieurs raisons :

- 1/ le groupe se sépare d'un pôle qui n'était pas totalement stratégique pour lui et, qui plus est se situe sur un segment mature, de l'outdoor, donc moins dynamique.
- 2/ Il est difficile pour un groupe de cette taille d'allouer les moyens suffisants au développement simultané de 5 marques fortes. Le groupe va donc pouvoir augmenter les ressources consacré au développement de chacune des marques restant dans le périmètre.
- 3/ Le cash dégagé par cette opération va permettre au groupe de se désendetter.
- 4/ Le groupe va améliorer significativement son BFR, Le Chameau ayant un BFR en jours de chiffre d'affaires plus élevé que celui de l'ensemble des autres pôles.

LAFUMA

2/2

Cette opération aura un impact dès l'exercice fiscal 2012/13. Nous avons donc revu nos estimations et notre valorisation du groupe compte tenu de cette cession.

Le taux de marge brute devrait rester sensiblement identique avant et après cession. Le pôle country a en effet une marge brute un peu plus faible que les autres pôles, compte tenu d'une activité retail moins développée, mais ne représente pas un poids suffisamment significatif pour permettre une amélioration significative de la marge.

La marge opérationnelle devrait peu s'améliorer en 2012/13. En effet le pôle Country dont la restructuration venait d'être achevée commençait à retrouver ses niveaux de marges historiques mais sa marge opérationnelle reste faible comparativement aux marges historiques dégagés par le pôle montagne et le pôle Glisse. En revanche, nous considérons que l'impact sera plus significatif les années suivantes du fait d'une amélioration attendue des marges sur les autres pôles.

Le résultat net profitera d'une réduction des frais financiers liée au désendettement.

	Estimation avant cession Le Chameau		Estimation après cession Le Chameau	
	2012/2013	2013/14	2012/2013	2013/14
CA	268,8	282,4	242,2	254,2
Marge brute	143,8	151,1	129,8	136,3
<i>taux marge brute</i>	53,5%	53,5%	53,6%	53,6%
ROC	14,0	16,8	12,8	15,7
<i>marge opérationnelle</i>	5,2%	5,9%	5,3%	6,2%
Résultat net	5,4	8,4	5,4	9,3
<i>marge nette</i>	2,0%	3,0%	2,2%	3,6%

	Estimation avant cession Le Chameau		Estimation après cession Le Chameau	
	2012/2013	2013/14	2012/2013	2013/14
Gearing	41,3%	35,9%	13,3%	9,0%
BFR en j de CA	92j	92j	77j	77j

Compte tenu de tous ces éléments (désendettement du groupe, amélioration du BFR, amélioration des marges, moyens supplémentaires alloués au développement des marques restantes...) **notre juste valeur ressort désormais à 26€ par action** vs 20€ (DCF 26€, comparables 25€, ratios de valorisation Le Chameau 27€).

CONTACTS

Valérie Dieppe

vdieppe@vdequity.com

Téléphone : 06 07 66 22 74

AVERTISSEMENTS

<i>Rémunération de l'émetteur</i>	<i>Corporate Finance</i>	<i>Conseil</i>	<i>Détention d'actifs de l'émetteur</i>	<i>Communication préalable à l'émetteur</i>
Oui	Non	Non	Non	Oui

La société VD Equity a conclu avec la société un contrat pour réaliser cette étude, laquelle a été relue par cette dernière. Néanmoins, cette étude a été réalisée par VD Equity en toute indépendance selon l'éthique et les règles de la profession. VD Equity s'est forgée sa propre opinion sur la base d'informations recueillies aux meilleures sources, sans que toutefois cette dernière ne 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 ne puisse être engagée d'aucune manière à ce titre. VD Equity précise en outre que cette analyse a été réalisée sur pièce et qu'elle ne s'est pas rendue sur place pour visiter les différents sites de production. Cette étude reflète le jugement de VD Equity à la date mentionnée en première page, et peut faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification. Les valorisations sont données à titre indicatif et ne sauraient engager VD Equity. Ces informations sont destinées à un public averti et ne constituent en aucun cas des conseils d'investissement. Aucune partie de l'étude ne peut être diffusée ou reproduite de quelque manière sans l'accord expresse de VD Equity. Ce document ne peut être diffusé au Royaume Uni qu'aux seules personnes autorisées. L'envoi ou la distribution de ce document sont interdites aux USA et à ses ressortissants. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Aucune personne n'accepte une quelconque responsabilité pour une perte de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu, ou encore liée d'une quelconque manière au Présent document. Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux articles 321-122 à 321-142 du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers.