

LAFUMA

29/10/2012

Cours (26/10/2012)
Juste Valeur

23,20 €
23,20 €

DONNEES BOURSIERES

Euronext Allshare	
Cotation	Continu
Capitalisation Boursière	80,9 M€
Flottant	25,2 M€
Nb d'actions	3 487 934
Volume Moyen (nb/j)	3 037 titres
Plus haut sur 12 mois	27,90 €
Plus bas sur 12 mois	12,57 €
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	-22,7	20,9	198,4	36,1	13,8
P / CAF	22,6x	7,0x	8,9x	7,9x	6,4x
P / CA	33%	32%	33%	36%	34%
VE / CA	52%	52%	53%	43%	40%
VE / EBITDA	9,8x	7,3x	10,1x	6,4x	5,5x
VE / ROC	ns	17,6x	24,4x	12,0x	8,8x
Rendement net	0,2%	0,0%	0,2%	0,8%	2,2%

CALENDRIER PUBLICATIONS

Résultats 2011/12 11 décembre 2012

PERFORMANCE SUR 1 AN



Source : Infiniti

CHIFFRES CLES (m€)	2009/10	2010/11	2011/12e	2012/13e	2013/14e
CA	245,5	249,4	248,6	225,8	237,1
var	-3,7%	1,6%	-0,3%	-9,2%	5,0%
ROC	3,0	9,5	5,3	8,0	10,8
roc en %	1,2%	3,8%	2,1%	3,6%	4,5%
RNpg publié	-3,6	3,9	0,4	2,2	5,9
marge nette	-1,5%	1,6%	0,2%	1,0%	2,5%
ROCE	2%	6%	3%	6%	7%
ROE	-3%	3%	0%	2%	5%
Gearing retr. du factor	43%	45%	45%	14%	12%

SUIVI DE LA VALEUR – REVUE DE NOS ESTIMATIONS

A 248,7M€, le Chiffre d'affaires annuel 2011/12 est en légère baisse sur l'exercice (-0,3% ; -1,6% à activité comparable et taux de change constant) et inférieur à nos attentes (254,6M€). En effet après un premier semestre en hausse de 8%, le second semestre a été marqué par un coup d'arrêt et affiche une baisse de 8,4%.

en M€	S1 2011/12	S2 2011/12	Année 2011/12	Exercice 2011/12 estimé VD Equity	Année 2010/11	%var
Great outdoor - Lafuma	47,2	36,0	83,2	86,6	83,5	-0,4%
<i>Evolution</i>	11,2%	-12,3%	-0,4%	3,7%		
Glisse - Oxbow	27,2	26,3	53,5	56,0	64,0	-16,4%
<i>Evolution</i>	-9,5%	-22,5%	-16,4%	-12,5%		
Montagne - Millet, Eider	48,2	38,9	87,1	87,1	78,1	11,5%
<i>Evolution</i>	19,8%	2,6%	11,5%	11,5%		
Country - Le Chameau	9,7	15,2	24,8	24,9	23,7	4,6%
<i>Evolution</i>	1,1%	7,0%	4,6%	5,0%		
Total	132,3	116,3	248,6	254,6	249,4	-0,3%
<i>Evolution</i>	8,1%	-8,4%	-0,3%	2,1%	1,6%	

en M€	S2 2011/12 publié	S2 2011/12 estimé VD Equity	S2 2010/11 publié	%var
Great outdoor - Lafuma	36,0	39,4	41,1	-12,3%
Glisse - Oxbow	26,3	28,8	34,0	-22,5%
Montagne - Millet, Eider	38,9	38,9	37,9	2,6%
Country - Le Chameau	15,2	15,2	14,2	7,0%
Total	116,3	122,3	127,1	-8,4%

LAFUMA

2/3

Après une baisse de 11,9% au T3, le T4 suit la même tendance avec un recul de 6,6% qui s'explique par 1/ une baisse très significative des livraisons avant saison sur le pôle Surf entraînant un chiffre d'affaires en baisse de 21% sur la période 2/ un moindre réassort du mobilier compte tenu d'une météo peu favorable 3/ un report de livraison sur le T1 2012/13 sur le pôle montagne.

Le pôle montagne progresse néanmoins de 5,5% sur le trimestre et de 11,5% sur l'exercice. Le pôle Country est également en forte hausse sur le trimestre (+8,9%) qui est le trimestre le plus significatif de l'exercice sur ce pôle (environ 45% du CA annuel réalisé au T4)).

en M€		T1	T2	S1	T3	T4	S2
Great outdoor - Lafuma		14,2	33,0	47,2	18,6	17,5	36,0
	<i>Evolution</i>	4,5%	14,3%	11,2%	-11,1%	-13,5%	-12,3%
Glisse - Oxbow		8,0	19,2	27,2	7,0	19,3	26,3
	<i>Evolution</i>	-10,8%	-9,0%	-9,5%	-25,7%	-21,3%	-22,5%
Montagne - Millet, Eider		26,5	21,7	48,2	9,4	29,4	38,9
	<i>Evolution</i>	8,4%	37,4%	19,8%	-5,5%	5,5%	2,6%
Country - Le Chameau		6,0	3,7	9,7	3,8	11,4	15,2
	<i>Evolution</i>	11,8%	-12,4%	1,1%	1,8%	8,9%	7,0%
Total		54,7	77,6	132,3	38,8	77,5	116,3
	<i>Evolution</i>	4,5%	10,9%	8,1%	-11,9%	-6,6%	-8,4%

en M€	S2 2010/11	S2 2011/12	Année 2010/11	Année 2011/12
Vêtement	80,1	70,8	160,1	155,9
	<i>Evolution</i>	4,1%	-11,6%	0,6%
Matériel	14,3	13,7	24,1	25,4
	<i>Evolution</i>	-2,7%	-4,4%	5,4%
Chaussure	16,8	17,5	31,7	32,1
	<i>Evolution</i>	0,6%	4,4%	4,2%
Mobilier	15,9	14,3	33,6	35,3
	<i>Evolution</i>	0,0%	-9,8%	11,0%
Total	127,1	116,3	249,4	248,6
	<i>Evolution</i>	2,3%	-8,4%	1,6%

Toutes les gammes de produits progressent sur l'exercice, à l'exception du vêtement, largement touché par la morosité économique. Après un T3 difficile pour toutes les gammes de produits, l'ensemble des familles ont en effet retrouvé de la croissance au T4, à l'exception du vêtement qui baisse encore de 10%.

en M€		S1 2011/12 publié	S2 2011/12 publié	2011/12 publié	2010/2011 publié	%var
CA wholesale		106,12	94,85	200,97	207,23	-3,0%
	<i>poids dans CA global</i>	80,21%	81,53%	80,82%	83,08%	
CA retail		26,19	21,49	47,68	42,19	13,0%
	<i>poids dans CA global</i>	19,79%	18,47%	19,18%	16,92%	

L'activité retail, connaît une belle progression, en hausse de 13% contre 5,6% attendu, avec une montée en puissance du poids de ce mode de distribution et des progressions à deux chiffres sur tous les réseaux (Internet, Boutiques, Outlet).

Le wholesale, en revanche, baisse de 3% contre une progression attendue de 1,4%.

LAFUMA

3/3

Concernant la répartition géographique, l'international progresse de 6,8% sur l'exercice avec notamment de belles progressions en Asie (Hong-Kong :+26% sur l'exercice, +13% à change et activité constante ; Japon :+23% sur l'exercice, +11% à change et activité constante) et aux Etats-Unis (+23%). En Europe la situation reste contrastée (Allemagne +19%, Royaume Uni -13%). La France quant à elle est en déclin de 5,1% sur l'exercice.

Perspectives

Ce chiffre d'affaires, très en dessous de nos attentes aura un impact sur les résultats attendus.

au 30/9/2012 en M€	Anciennes estimations VD Equity	Nouvelles estimations VD Equity
CA	254,6	248,6
Marge brute	132,6	130,3
<i>taux marge brute</i>	52,1%	52,4%
ROC	7,4	5,3
<i>marge opérationnelle</i>	2,9%	2,1%
Résultat des sociétés intégrées	3,7	2,0
Résultats des SME	-1,6	-1,6
Résultat net pdg	2,0	0,4
<i>marge nette</i>	0,8%	0,2%

Nous prévoyons un taux de marge brute légèrement supérieur à nos anticipations précédentes compte tenu d'un poids du retail (à plus forte marge) supérieur à nos attentes. Cependant nos estimations de résultats sont impactées par l'écart de chiffre d'affaires publié par rapport au CA attendu.

Pour 2012/13 les perspectives économiques ne semblent pas s'améliorer et la direction s'attend à un T1 2012/13 encore en recul. Les reports de livraison sur le pôle montagne ne devraient, en effet, pas compenser la poursuite de la baisse des pôles Great Outdoor et Surf. Par ailleurs, le pôle country devrait être déconsolidé dès l'exercice 2012/2013.

en M€		CA 2011/12 retraité du pôle country	CA 2012/13 estimé VD Equity	CA 2013/14 estimé VD Equity
Great outdoor - Lafuma		83,2	85,0	88,1
	<i>Evolution</i>	-0,4%	2,1%	3,7%
Glisse - Oxbow		53,5	47,6	49,8
	<i>Evolution</i>	-16,4%	-11,0%	4,6%
Montagne - Millet, Eider		87,1	93,2	99,2
	<i>Evolution</i>	11,5%	7,0%	6,5%
Total		223,8	225,8	237,1
	<i>Evolution</i>	-0,8%	0,9%	5,0%

Nous attendons désormais un chiffre d'affaires 2012/13 en légère hausse (+0,9%) à 225,8M€ (retraité de la sortie du périmètre de Le Chameau) et un chiffre d'affaire en hausse de 5% en 2013/14.

Ces différents éléments, nous ont conduits à réviser notre juste valeur à 23,2€ par action (vs 26€).

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.