

LAFUMA

25/04/2012

Cours (24/04/2012)
Juste Valeur

19,70€
21,30 €

DONNEES BOURSIERES

Euronext Allshare	
Cotation	Continu
Capitalisation Boursière	69,3 M€
Flottant	22,1 M€
Nb d'actions	3 487 934
Volume Moyen (nb/j)	3 548 titres
Plus haut sur 12 mois	23,50 €
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	10,4%
Public	31,9%

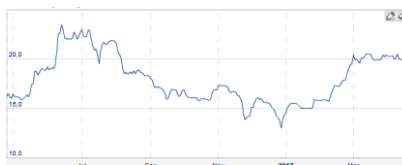
CHIFFRES CLES

RATIOS	2009/10	2010/11	2011/12e	2012/13e	2013/14e
PE	-19,3	17,7	15,3	8,8	6,7
P / CAF	19,2x	5,9x	5,6x	4,4x	3,9x
P / CA	28%	28%	27%	25%	24%
VE / CA	47%	47%	45%	42%	38%
VE / EBITDA	8,9x	6,7x	6,2x	4,8x	4,1x
VE / ROC	ns	16,0x	10,4x	7,3x	5,9x
Rendement net	0,2%	0,0%	2,0%	3,4%	4,5%

CALENDRIER PUBLICATIONS

Résultats S1 2011/12 4 juin 2012

PERFORMANCE SUR 1 AN



Source : Infanciales

CHIFFRES CLES (m€)	2009/10	2010/11	2011/12e	2012/13e	2013/14e
CA	245,5	249,4	258,9	273,3	287,1
var	-3,7%	1,6%	3,8%	5,6%	5,0%
ROC	3,0	9,5	11,3	15,7	18,6
roc en %	1,2%	3,8%	4,4%	5,8%	6,5%
RNpg publié	-3,6	3,9	4,5	7,8	10,3
marge nette	-1,5%	1,6%	1,7%	2,9%	3,6%
ROCE	2%	6%	7%	9%	11%
ROE	-3%	3%	4%	6%	8%
Gearing retr. du factor	43%	45%	42%	37%	31%

CHIFFRE D'AFFAIRES PREMIER SEMESTRE 2011/2012

Le Chiffre d'affaires de 132,1M€ publié au premier semestre 2011/12, en hausse de 8% par rapport au S1 2010-11 est très supérieur à nos attentes (128,6M€). Le semestre a été porté par une belle progression au T2 (+10,7%), malgré des performances très contrastées selon les pôles, après une hausse de 4,3% au T1.

A taux de change constant la progression est de 7,3%.

en M€	S1 2011/12 publié	S1 2011/12 estimé VD Equity	S1 2010/11 publié	%var
Great outdoor - Lafuma	47,1	44,3	42,5	10,8%
Glisse - Oxbow	27,1	28,5	30,1	-9,7%
Montagne - Millet, Eider	48,3	44,9	40,3	19,8%
Country - Le Chateau	9,7	11,0	9,6	1,1%
Total	132,1	128,6	122,4	8,0%

en M€	T2 2011/12 publié	T2 2011/12 estimé VD Equity	T2 2010/11 publié	%var
Great outdoor - Lafuma	32,9	30,1	28,8	13,9%
Glisse - Oxbow	19,2	20,5	21,1	-9,2%
Montagne - Millet, Eider	21,7	18,3	15,8	37,4%
Country - Le Chateau	3,8	5,1	4,2	-11,3%
Total	77,5	74,0	70,0	10,7%

LAFUMA

2/3

en M€	T1	T2	S1
Great outdoor - Lafuma	14,2	32,9	47,1
<i>Evolution</i>	4,2%	13,9%	10,8%
Glisse - Oxbow	8,0	19,2	27,1
<i>Evolution</i>	-11,0%	-9,2%	-9,7%
Montagne - Millet, Eider	26,5	21,7	48,3
<i>Evolution</i>	8,5%	37,4%	19,8%
Country - Le Chameau	5,9	3,8	9,7
<i>Evolution</i>	11,0%	-11,3%	1,1%
Total	54,6	77,5	132,1
<i>Evolution</i>	4,3%	10,7%	8,0%

Le semestre reste tiré par le pôle Montagne qui progresse de 19,8% à 48,3M€ porté par un excellent second trimestre (+37,4%), qui a bénéficié de conditions climatiques favorables, mais également d'un fort développement tant de la marque Millet (+26%) que de son activité à l'international (+19,3%). Le second trimestre a été marqué par une bonne fin de saison hiver mais également un bon démarrage de la saison été et bénéficie en outre d'un effet de base favorable compte tenu d'une saison d'hiver difficile en 2010/11. A l'international, le Japon a bien performé et explique à lui seul 1,5M€ de surcroît de chiffre d'affaires sur le T2.

Le pôle Great outdoor retrouve son niveau de 2008/09. Ce pôle progresse de 10,8% sur le semestre, lui aussi porté par un bon T2 (+13,9%), qui profite cette année encore d'une belle croissance du mobilier (+17,8%), mais également du développement export en Europe du Nord et en Asie. Ober, poursuit sa baisse et contribue au CA outdoor pour seulement 2M€ sur le semestre (vs 3M€ au S1 2010/11).

Le pôle Glisse, poursuit sa baisse sur le semestre (-9,7%), marqué 1/ par une consommation atone 2/ par une météo aléatoire 3/ par une situation conjoncturelle qui reste difficile sur ce segment de l'outdoor, qui continue à peser sur l'activité. Cette baisse est d'autant plus pénalisante pour le pôle que le T2 est un des plus forts trimestres de l'exercice, avec le T4.

Le pôle Country reste sur une tendance mitigée : +11% au T1, -11,3% au T2, marqué par des décalages de commandes en Grande Bretagne. On rappellera toutefois que le T2 représente en moyenne moins de 20% du CA annuel. De plus, ce pôle devrait profiter d'un bon carnet de commande au S2 en particulier sur le T4.

en M€	S1 2011/12 publié	S1 2011/12 estimé VD Equity	S1 2010/11 publié	%var
CA wholesale	105,95	105,03	99,81	6,2%
<i>poids dans CA global</i>	80,18%	81,66%	81,57%	
CA retail	26,19	23,59	22,55	16,1%
<i>poids dans CA global</i>	19,82%	18,34%	18,43%	

L'activité retail est en hausse de 16% contre 4,6% attendu. Le T2 a connu de belles performances sur tous les réseaux (Internet, Boutiques, Outlet), avec une progression globale de près de 44%, portée par une période de soldes exceptionnelle.

Le wholesale quant à lui progresse de 6,2% contre 5,2% attendu.

LAFUMA

3/3

Répartition du CA par zone géographique	2011/12	2010/11	%var
France	76,80	74,55	3,01%
Europe (hors France)	31,87	30,80	3,48%
Amérique du nord	5,30	5,05	5,11%
Asie	18,16	11,96	51,88%
Poids du CA par zone géographique	132,14	122,36	7,99%
France	58,12%	60,93%	-2,8 pts
Europe (hors France)	24,12%	25,17%	-1,1 pts
Amérique du nord	4,01%	4,12%	+0,1 pts
Asie	13,75%	9,77%	+4 pts

Concernant la répartition géographique, l'international progresse de près de 16% avec des performances toutefois très variables suivant les zones géographiques et les pays. La France et L'Europe progressent respectivement de 3% et 3,5%. Toutefois l'Europe est marquée par des croissances assez contrastées avec une croissance de 27% en Allemagne et de près de 8% en Italie et inversement une baisse de 23% au UK et de 9% en Espagne. L'Asie quant à elle progresse de près 52% et l'Amérique du Nord de près de 14%.

L'Asie représente ainsi près de 14 % du CA sur le semestre contre moins de 10 % au S1 2010/11.

Perspectives

Malgré un Chiffre d'affaires supérieur à nos attentes, par mesure de prudence, nous ne modifierons pas nos estimations de résultat pour le premier semestre.

En revanche, compte tenu de différents éléments, nous avons révisé nos estimations de chiffre d'affaires pour le second semestre.

en M€	S1 2011/12 publié	S2 2011/12 estimé VD Equity	Exercice 2011/12 estimé VD Equity	Exercice 2010/11 publié	%var
Great outdoor - Lafuma	47,1	41,2	88,3	83,5	5,7%
Glisse - Oxbow	27,1	31,5	58,6	64,0	-8,5%
Montagne - Millet, Eider	48,3	38,8	87,1	78,1	11,5%
Country - Le Chameau	9,7	15,2	24,9	23,7	5,0%
Total	132,1	126,8	258,9	249,4	3,8%

Le pôle Surf devrait encore souffrir sur le second semestre, et le T4, qui est l'un des plus forts de l'exercice sur ce pôle, devrait être encore en forte baisse. Le pôle Montagne devrait lui aussi enregistrer de moindres performances sur le T4, compte tenu de la prudence des distributeurs. En revanche le pôle Country dispose d'un bon carnet de commande et devrait réaliser un bon second semestre et en particulier un bon T4. Quant au pôle Great Outdoor, il devrait être stable sur le S2.

Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, et notamment d'un CA S1 très supérieur à nos attentes, notre estimation de chiffre d'affaires annuelle ressort à 258,9M€ (vs 257,8M€ précédemment). En ce qui concerne les résultats nous attendons la publication du S1 pour revoir nos estimations annuelles.

En conséquence, nous maintenons notre juste valeur à 21,3€ par action.

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.