

# LAFUMA

01/02/2013

Cours (31/01/2013)  
Juste Valeur

19,80 €  
16,30 €

## DONNEES BOURSIERES

Euronext Allshare	
Cotation	Continu
Capitalisation Boursière	69,1 M€
Flottant	21,5 M€
Nb d'actions	3 487 934
Volume Moyen (nb/j)	3 344 titres
Plus haut sur 12 mois	27,90 €
Plus bas sur 12 mois	15,45 €
Code	LAF
Code Bloomberg	LAF:FP
Code Isin	FR0000035263

## ACTIONNARIAT

Groupe Calida	15,2%
Groupe Comir	20,0%
CDC	14,6%
Fortis	7,7%
Jean-Pierre Millet	11,2%
Public	31,3%

## CHIFFRES CLES

RATIOS	2009/10	2010/11p	2011/12p	2012/13e	2013/14e
PE	-19,4	17,8	-4,5	-9,5	-27,5
P / CAF	19,3x	6,0x	15,3x	NS	17,5x
P / CA	28%	31%	31%	36%	34%
VE / CA	47%	52%	38%	49%	49%
VE / EBITDA	8,9x	6,8x	8,4x	32,1x	17,8x
VE / ROC	ns	12,1x	-11,2x	-16,1x	-115,2x
Rendement net	0,2%	0,0%	0,0%	-3,2%	-1,1%

CHIFFRES CLES (m€)	2009/10	2010/11p	2011/12p	2012/13e	2013/14e
CA	245,5	224,2	224,5	190,0	200,2
var	-3,7%	-9%	0%	-15,4%	5,3%
ROC	3,0	10,4	3,6	-3,3	-0,9
moc en %	1,2%	4,6%	1,6%	-1,7%	-0,4%
RNpg publié	-3,6	3,9	-15,2	-7,3	-2,5
marge nette	-1,5%	1,7%	-6,8%	-3,8%	-1,3%
ROCE	2%	7%	3%	-3%	-1%
ROE	-3%	3%	-16%	-8%	5%
Gearing	43%	43%	18%	28%	33%

## PERFORMANCE SUR 1 AN



Source : Infanciales

## CALENDRIER PUBLICATIONS

## CHIFFRE D'AFFAIRES 1<sup>ER</sup> TRIMESTRE 2012/2013

En préambule, nous rappellerons, que le premier trimestre est un trimestre de réassort et représente généralement moins de 20% du CA annuel. Il est peu significatif pour les pôles Great Outdoor et Surf (entre 15 et 17% du CA annuel). En revanche il représente environ 30% du CA annuel du pôle Montagne.

Le premier trimestre 2012-2013 affiche une baisse de 15,7% à périmètre et change constants (c'est-à-dire hors pôle country et hors Ober), bien supérieure à la baisse que nous avons anticipée.

en M€	T1 2012/13 publié	T1 2012/13 estimé VD Equity	T1 2011/12 proforma	%var
Great outdoor - Lafuma	12,0	13,6	14,6	-18,0%
Glisse - Oxbow	4,4	6,2	8,0	-44,2%
Montagne - Millet, Eider	24,9	28,9	26,5	-5,9%
<b>Total</b>	<b>41,3</b>	<b>48,7</b>	<b>49,1</b>	<b>-15,7%</b>

L'ensemble des pôles, y compris la Montagne, est touché par ce retrait avec toutefois des baisses moins marquées en France (-13%) qu'à l'International (-19%). Hors Oxbow, qui réalise environ 80% de son CA en France, la baisse serait, selon nos estimations, de 4% environ en France. Le groupe annonce également une bonne tenue du retail en France +7,7%.

Le pôle montagne est en retrait de 5,9%, avec une baisse de 10% sur l'International et une stabilité sur la France

Le pôle Great Outdoor en baisse de 18% au global est en retrait de 23% à l'international.

Une fois n'est pas coutume, c'est l'Asie qui marque un fort ralentissement, notamment en raison d'un effet calendaire, une partie du chiffre d'affaires ayant été constatée au cours de l'exercice précédent en raison d'une avancée des livraisons par rapport aux années précédentes (septembre vs octobre). L'Europe quant à elle se tient plutôt bien.

### Perspectives

Cette diminution du chiffre d'affaires est plutôt liée à un effet volume qu'à un effet prix, et ce, tant en France qu'à l'International. Cela pèsera sur les marges (opérationnelle et nette), d'autant que le groupe s'attend à une poursuite de la baisse du chiffre d'affaires sur l'ensemble de l'exercice. Le carnet de commandes est en effet orienté à la baisse, notamment pour le mobilier dont la tendance est fortement négative.

Compte tenu de cette publication nous avons largement revu nos estimations à la baisse tant pour l'exercice en cours que pour les exercices à venir. Nous attendons désormais des pertes sur l'exercice en cours (et l'exercice suivant) liées à une baisse du chiffre d'affaires de 15% sur l'ensemble de l'exercice ne permettant pas de couvrir les charges fixes du groupe.

en M€	Anciennes estimations VD Equity		Nouvelles estimations VD Equity	
	2012/13	2013/14	2012/13	2013/14
CA	225,8	237,1	190,0	200,2
Marge brute	116,9	124,0	98,5	105,1
<i>taux marge brute</i>	51,8%	52,3%	51,8%	52,5%
ROC	8,2	10,8	-3,3	-0,9
<i>marge opérationnelle</i>	3,6%	4,5%	-1,7%	-0,4%
Résultat des sociétés intégrées	2,0	6,1	-5,8	-1,9
Résultats des SME	-1,5	-0,6	-1,5	-0,6
Résultat net pdg	0,5	5,5	-7,3	-2,5
<i>marge nette</i>	0,2%	2,3%	-3,8%	-1,3%

**Cette révision a un fort impact sur la valeur du groupe qui ressort désormais à 16,3€ 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.