

EQUITY RESEARCH

POULAILLON
PUBLICATION

ACHAT, OC de 7,3€
Potentiel: +66%

Des semestriels sans effet de levier

Poulaillon publiait hier des résultats semestriels solides même si légèrement sous nos attentes.

Pour rappel, le groupe affichait un chiffre d'affaires semestriel en progression de 30%. Nous attendions ainsi un léger effet de levier mais le groupe publie finalement un EBE stable par rapport au S1 2020/21 à 3,7M€. Rappelons que le groupe avait enregistré une indemnité de 1,5M€ au S1 l'année dernière pour compenser les pertes liées au Covid. Le groupe retrouve donc sur ce semestre une structure de coût plus normative. Nous avons principalement sous-estimé la hausse des charges de personnel qui atteignent 16,2M€ contre 12,8M€ un an plus tôt. La marge brute est en revanche en ligne avec nos attentes et atteint 73,1% en léger recul de 30bps. Ceci traduit la capacité du groupe à compenser l'inflation des prix des matières premières. Notons la bonne performance du pôle Professionnel qui voit sa marge opérationnelle progresser de 50bps.

L'endettement net recule légèrement à fin mars par rapport à septembre 2021 permettant d'afficher un gearing de 110% en amélioration de 4 points.

Les perspectives sont bien orientées le groupe mentionnant notamment une activité BtoB dynamique. Le T3 qui sera publié le 2 août prochain devrait ainsi être de bonne facture. Nous considérons toujours que le groupe est à privilégier dans ce contexte inflationniste avec sa capacité à maîtriser l'inflation et son aspect défensif. Nos estimations 2022 sont tout de même ajustées à la baisse suite à cette publication avec un ROC maintenant attendu à 2,0M€ (vs 3,2M€). Notre recommandation à l'Achat est confirmée avec un objectif de cours ajusté à 7,3€ (vs 8,3€).

Key data

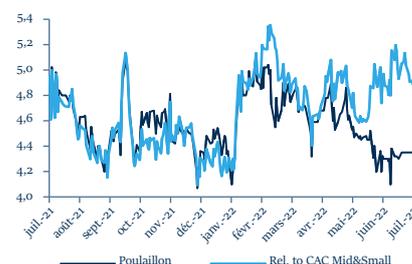
Prix actuel (€)	4,4
Secteur	Boulangers
Ticker	ALPOU-FR
Nb d'actions (M)	5,11
Capitalisation boursière	22,5
Volumes traités/jour (k titres)	0,050
Prochain événement	Q3 - 2 August 2022

Actionnaires (%)

Famille Poulaillon	76,4
Free float	23,6

BPA (€)	12/22e	12/23e	12/24e
Estimation	0,11	0,39	0,55
Changement de nos estimations (%)	-58,99	-4,69	-5,00

Performance (%)	1D	1M	YTD
Evolution du cours	1,1	2,8	-1,8
Rel CAC Mid&Small	-0,5	1,5	11,6



TP ICAP Midcap Estimates	12/21	12/22e	12/23e	12/24e	Valuation Ratio	12/22e	12/23e	12/24e
Chiffre d'affaires (m €)	67,1	82,1	88,0	95,6	VE/Sales	0,6	0,5	0,4
ROC (m €)	1,9	2,0	3,9	5,1	VE/EBITDA	5,7	4,4	3,4
MOC (%)	2,8	2,5	4,5	5,3	VE/EBIT	23,0	11,4	8,1
BPA (publié) (€)	0,20	0,11	0,39	0,55	PER	39,0	11,3	8,0
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00				
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0				
FCF (m €)	2,0	-0,2	2,0	3,5				

Head of Equity Research
Florent Thy-tine
fthytime@midcapp.com
33173030988



FINANCIAL DATA

Compte de résultat	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
CA total	81,4	66,8	67,1	82,1	88,0	95,6
Variation (%)	11,0	-18,0	0,5	22,4	7,2	8,6
Marge brute	58,4	48,3	49,5	60,0	64,3	69,8
% du CA	71,7	72,3	73,8	73,0	73,0	73,0
EBITDA	9,1	4,5	7,5	8,2	10,3	12,2
% du CA	11,1	6,8	11,2	10,0	11,7	12,7
ROC	3,3	-1,3	1,9	2,0	3,9	5,1
% de CA	4,0	-2,0	2,8	2,5	4,5	5,3
Eléments non récurrents	-0,0	0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat opérationnel	3,3	-1,3	1,9	2,0	3,9	5,1
Résultat financier	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Impôt sur les résultats	-0,5	0,7	0,3	-0,4	-0,9	-1,2
Taux d'impôt (%)	18,5	36,5	-19,1	25,0	25,0	25,0
Résultat Net part du groupe	1,7	-1,7	1,1	0,6	2,0	2,8
BPA (publié)	0,31	na	0,20	0,11	0,39	0,55
Bilan financier	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Goodwill	7,1	6,5	5,9	5,9	5,9	5,9
Immobilisations corp. et incorp.	38,6	38,1	36,9	37,1	36,8	35,8
Droit d'utilisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations financières	1,2	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0
BFR	3,3	4,5	3,5	4,0	4,3	4,7
Autres actifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total actifs	50,1	50,1	47,3	48,1	48,1	47,4
Capitaux propres	24,2	20,0	21,1	21,7	23,7	26,6
Intérêts Minoritaires	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Impôts différés	0,7	0,8	1,6	1,6	1,6	1,6
Dette Nette	25,0	29,1	24,2	24,4	22,3	18,8
Autres passifs	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Total Passifs	50,1	50,1	47,3	48,1	48,1	47,4
Dette Nette hors IFRS16	25,0	29,1	24,2	24,4	22,3	18,8
Gearing	1,0	1,4	1,1	1,1	0,9	0,7
Levier	2,8	6,4	3,2	3,0	2,2	1,5
Tableau de flux	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
CAF après coût de l'endettement et impôt	7,9	4,1	8,0	6,8	8,4	10,0
ΔBFR	-0,4	0,3	0,9	-0,5	-0,3	-0,4
Cash flow généré par l'activité	7,5	4,4	8,9	6,3	8,1	9,6
Capex net	-7,3	-7,1	-6,8	-6,4	-6,1	-6,1
FCF	0,2	-2,7	2,0	-0,2	2,0	3,5
Acquisition/Cession	0,0	0,0	4,2	0,0	0,0	0,0
Autres investissements	0,9	-1,1	-0,0	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	-2,2	16,7	-7,1	0,0	0,0	0,0
Dividendes	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Remboursement des dettes locatives	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres flux	0,1	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Variation de change et Flux nets liés aux activités abando	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie nette sur l'année	-1,2	12,9	-0,5	-0,2	2,0	3,5
ROA (%)	5,4%	na	4,1%	3,3%	6,4%	8,4%
ROE (%)	6,9%	na	4,9%	2,6%	8,3%	10,5%

DISCLAIMER

Certifications d'analyste

Ce Rapport de recherche (le " Rapport ") a été approuvé par Midcap, une division commerciale de TP ICAP (Europe) SA (" Midcap "), un Prestataire de Services d'Investissement autorisé et régulé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (" ACPR "). En publiant ce Rapport, chaque analyste de recherche ou associé de Midcap dont le nom apparaît dans ce Rapport certifie par la présente que (i) les recommandations et les opinions exprimées dans le Rapport reflètent exactement les opinions personnelles de l'analyste de recherche ou de l'associé sur tous les titres ou Emetteurs sujets discutés ici et (ii) aucune partie de la rémunération de l'analyste de recherche ou de l'associé n'était, n'est ou ne sera directement ou indirectement liée aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées par l'analyste de recherche ou l'associé dans le Rapport.

Méthodologie

Ce Rapport peut mentionner des méthodes d'évaluation définies comme suit :

1. Méthode DCF : actualisation des flux de trésorerie futurs générés par les activités de l'Emetteur. Les flux de trésorerie sont déterminés par les prévisions et les modèles financiers de l'analyste. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital, qui est défini comme le coût moyen pondéré de la dette de l'Emetteur et le coût théorique de ses fonds propres tels qu'estimés par l'analyste.
2. Méthode des comparables : application des multiples de valorisation boursière ou de ceux observés dans des transactions récentes. Ces multiples peuvent servir de référence et être appliqués aux agrégats financiers de l'Emetteur pour en déduire sa valorisation. L'échantillon est sélectionné par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'Emetteur (taille, croissance, rentabilité, etc.). L'analyste peut également appliquer une prime/décote en fonction de sa perception des caractéristiques de l'Emetteur.
3. Méthode de l'actif et du passif : estimation de la valeur des fonds propres sur la base des actifs réévalués et ajustés de la valeur de la dette.
4. Méthode du dividende actualisé : actualisation des flux de dividendes futurs estimés. Le taux d'actualisation utilisé est généralement le coût du capital.
5. Somme des parties : cette méthode consiste à estimer les différentes activités d'une entreprise en utilisant la méthode d'évaluation la plus appropriée pour chacune d'entre elles, puis à en réaliser la somme.

Conflit d'intérêts

G. Midcap et l'Emetteur ont convenu de la fourniture par la première à la seconde d'un service de production et de distribution de la recommandation d'investissement sur ledit Emetteur: Poulaillon

History of investment rating and target price - Poulaillon



Distribution des recommandations d'investissement

Rating	Recommendation Universe*	Portion of these provided with investment banking services**
Achat	86%	92%
Conserver	13%	8%
Vente	1%	0%
Sous revue	0%	0%

Midcap utilise un système de recommandation basé sur les éléments suivants :

Acheter : Devrait surperformer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Conserver : performance attendue entre -10% et +10% par Rapport au marché, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Vendre : l'action devrait sous-performer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

L'historique des recommandations d'investissements et le prix cible pour les Emetteurs couverts dans le présent Rapport sont disponibles à la demande à l'adresse email suivante : marketing@midcapp.com.

Avis de non-responsabilité générale

Ce Rapport est publié à titre d'information uniquement et ne constitue pas une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente des titres qui y sont mentionnés. Les informations contenues dans ce Rapport ont été obtenues de sources jugées fiables, Midcap ne fait aucune déclaration quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Les prix de référence utilisés dans ce Rapport sont des prix de clôture. Toutes les opinions exprimées dans ce Rapport reflètent notre jugement à la date des documents et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les titres abordés dans ce Rapport peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs et ne sont pas destinés à recommander des titres, des instruments financiers ou des stratégies spécifiques à des clients particuliers. Les investisseurs doivent prendre leurs propres décisions d'investissement en fonction de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement. La valeur du revenu de votre investissement peut varier en raison de l'évolution des taux d'intérêt, de l'évolution des conditions financières et opérationnelles des entreprises et d'autres facteurs. Les investisseurs doivent être conscients que le prix du marché des titres dont il est question dans ce Rapport peut être volatil. En raison du risque et de la volatilité du secteur, de l'Emetteur et du marché en général, au prix actuel des titres, notre note d'investissement peut ne pas correspondre à l'objectif de prix indiqué. Des informations supplémentaires concernant les titres mentionnés dans ce Rapport sont disponibles sur demande.

Ce Rapport n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par une entité citoyenne ou résidente, ou une entité située dans une localité, un territoire, un état, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, mise à disposition ou utilisation serait contraire ou limitée par la loi ou la réglementation. L'entité ou les entités en possession de ce Rapport doivent s'informer et se conformer à de telles restrictions, y compris MIFID II. Midcap a adopté des dispositions administratives et organisationnelles efficaces, y compris des " barrières d'information ", afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts en matière de recommandations d'investissement. La rémunération des analystes financiers qui participent à l'élaboration de la recommandation n'est pas liée à l'activité de corporate finance.