

## EQUITY RESEARCH

**POULLAILLON**  
PUBLICATION  
Communiqué de presse

**ACHAT**  
**OC 6.2€ (vs 7.3€)**  
Potentiel: 38%

### Un peu décevant mais la dynamique est toujours là

**Poulaillon publiait hier soir des résultats annuels légèrement sous nos attentes avec une activité BtoB plus fortement sous pression que prévu. Le chiffre d'affaires est lui toujours très dynamique et au-dessus de nos attentes.**

Avec un chiffre d'affaires déjà communiqué à 88,6M€ (+32%), le résultat opérationnel courant atteint 1,6M€ (vs 2,1M€ attendus) en baisse de 12,8% par rapport à l'année dernière traduisant une baisse de la MOC de près d'un point. Cette baisse s'explique principalement par un recul de la marge brute à 69,7% (vs 72,8% attendu) souffrant de l'inflation des matières premières sur le second semestre alors que la marge brute avait plutôt bien résisté au S1. Le groupe a visiblement particulièrement souffert de la hausse des prix du verre pénalisant son pôle Eau.

L'autre déception provient essentiellement du pôle BtoB dont le ROC atteint 196k€ (vs 1M€ attendus) induisant une perte au S2. Le groupe a visiblement sous-estimé l'impact de la hausse des intrants, qu'il a insuffisamment répercuté à ses clients.

Grâce aux éléments exceptionnels (+520k€) le résultat net ressort au final au-dessus de nos attentes à 1,0M€.

Le groupe publiait également son T1 qui est lui au-dessus de nos attentes avec une croissance de plus de 23% à 28,4M€ (vs 25,2M€ attendus). Cette croissance provient de l'ensemble des segments : +18% sur le pôle BtoC, +29% en BtoB et même +64% sur l'Eau. Cette belle dynamique s'explique par une bonne performance des produits festifs, ce qui devrait permettre aux marges de mieux résister alors que les effets vus au S2 devraient encore perdurer sur le S1 selon nous.

Si les résultats annuels sont donc décevants, la performance du T1 laisse présager d'un exercice encore dynamique. Nous attendons un rattrapage de la rentabilité au S2 mais le S1 pourrait être encore pénalisé par la hausse des matières premières (le groupe ayant bien maîtrisé ses prix de l'énergie). Par conséquent, nous révisons nos estimations 2023 avec un ROC attendu à 2,7M€ (vs 4,4M€). Notre objectif de cours est ajusté à 6,2€ (vs 7,3€) et notre recommandation maintenue à l'Achat.

### Recherche partiellement payée par l'Emetteur

#### Key data

Prix actuel (€)	4,5
Secteur	Boulangers
Ticker	ALPOU-FR
Nb d'actions (M)	5,111
Capitalisation boursière	22,9
Volumes traités/jour (k titres)	0,107
Prochain événement	T2 - 28 April 2023

#### Actionnaires (%)

Famille Poulaillon	76,4
Free float	23,6

#### BPA (€)

	12/22e	12/23e	12/24e
Estimation	0,20	0,22	0,36
Changement de nos estimations (%)	70,2	-52,0	-48,2

#### Performance (%)

	1D	1M	YTD
Evolution du cours	0,7	4,4	4,4
Rel CAC Mid&Small	0,6	-2,5	-2,5



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	88,4	93,5	103,3	VE/Sales	0,5	0,5	0,4
ROC (m €)	1,9	1,6	2,7	3,7	VE/EBITDA	5,8	4,9	3,9
MOC (%)	2,8	1,8	2,9	3,6	VE/EBIT	27,7	16,2	11,3
BPA (publié) (€)	0,20	0,20	0,22	0,36	PER	22,4	20,8	12,5
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00				
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0				
FCF (m €)	2,0	1,9	0,9	2,2				

Head of Equity Research  
Florent Thy-tine  
fthytime@midcapp.com  
3317309088



## 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	88,4	93,5	103,3
Variation (%)	11,0	-18,0	0,5	31,7	5,9	10,4
Marge brute	58,4	48,3	49,5	61,8	65,8	72,7
% du CA	71,7	72,3	73,8	69,9	70,4	70,4
<b>EBITDA</b>	<b>9,1</b>	<b>4,5</b>	<b>7,5</b>	<b>7,7</b>	<b>8,9</b>	<b>10,7</b>
% du CA	11,1	6,8	11,2	8,7	9,6	10,3
<b>ROC</b>	<b>3,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>
% de CA	4,0	-2,0	2,8	1,8	2,9	3,6
Eléments non récurrents	-0,0	0,0	-0,0	0,5	0,0	0,0
Résultat opérationnel	3,3	-1,3	1,9	2,1	2,7	3,7
Résultat financier	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Impôt sur les résultats	-0,5	0,7	0,3	-0,1	-0,6	-0,8
Taux d'impôt (%)	18,5	36,5	-19,1	6,7	25,0	25,0
<b>Résultat Net part du groupe</b>	<b>1,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>
BPA (publié)	0,31	na	0,20	0,20	0,22	0,36
<b>Bilan financier</b>	<b>12/19</b>	<b>12/20</b>	<b>12/21</b>	<b>12/22e</b>	<b>12/23e</b>	<b>12/24e</b>
Goodwill	7,1	6,5	5,9	5,9	5,9	5,9
Immobilisations corp. et incorp.	38,6	38,1	36,9	34,7	34,4	33,5
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	4,8	5,1	5,7
Autres actifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total actifs	50,1	50,1	47,3	46,4	46,5	46,1
Capitaux propres	24,2	20,0	21,1	22,4	23,3	25,1
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	21,9	21,0	18,7
Autres passifs	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Total Passifs	50,1	50,1	47,3	46,4	46,3	45,9
Dette Nette hors IFRS16	25,0	29,1	24,2	21,9	21,0	18,7
Gearing	1,0	1,4	1,1	1,0	0,9	0,7
Levier	2,8	6,4	3,2	2,8	2,3	1,8
<b>Tableau de flux</b>	<b>12/19</b>	<b>12/20</b>	<b>12/21</b>	<b>12/22e</b>	<b>12/23e</b>	<b>12/24e</b>
CAF après coût de l'endettement et impôt	7,9	4,1	8,0	7,3	7,3	8,8
<b>ΔBFR</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>
Cash flow généré par l'activité	7,5	4,4	8,9	7,0	7,0	8,3
Capex net	-7,3	-7,1	-6,8	-5,2	-6,1	-6,1
FCF	0,2	-2,7	2,0	1,9	0,9	2,2
Acquisition/Cession	0,0	0,0	4,2	0,0	0,0	0,0
Autres investissements	0,9	-1,1	-0,0	0,4	0,0	0,0
Variation d'emprunts	-2,2	16,7	-7,1	-4,4	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
Operation au Capital	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres flux	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie nette sur l'année	-1,2	12,9	-0,5	-2,1	0,9	2,2
ROA (%)	5,4%	na	4,1%	2,7%	4,6%	6,3%
ROE (%)	6,9%	na	4,9%	4,6%	4,7%	7,3%

## 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

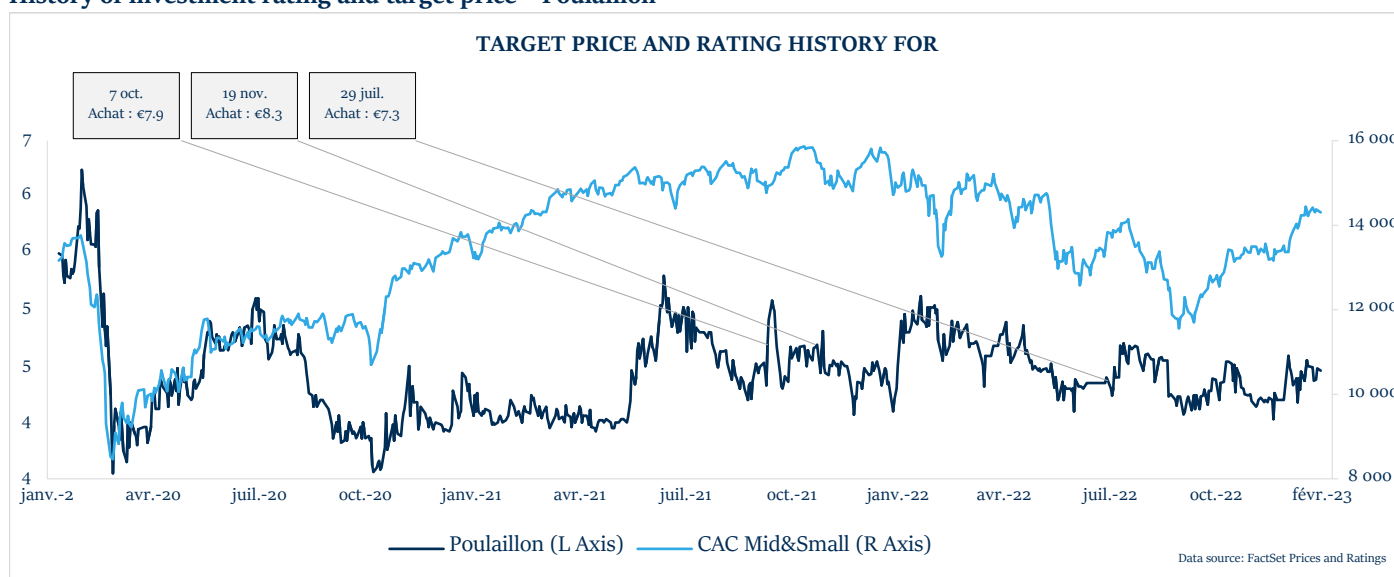
Ce Rapport peut mentionner des méthodes d'évaluation définies comme suit :

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	84%	64%
Conserver	14%	40%
Vente	1%	50%
Sous revue	1%	100%

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 suivante : <https://researchtpicap.midcapp.com/en/disclaimer>.

## Avis de non-responsabilité générale

Ce Rapport est confidentiel et est destiné à l'usage interne des destinataires sélectionnés uniquement. Aucune partie de ce document ne peut être reproduite, distribuée ou transmise sans le consentement écrit préalable de Midcap.

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 de la veille sauf indication contraire. 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. Ce Rapport est uniquement destiné aux personnes qui sont des Contreparties Eligibles ou des Clients Professionnels au sens de la réglementation MIFID II. Il n'est pas destiné à être distribué ou transmis, directement ou indirectement, à toute autre catégorie de personnes. Le Rapport fait l'objet d'une diffusion réservée. La recherche a été réalisée conformément aux dispositions de la Charte. 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.