

## EQUITY RESEARCH

**POULAILLON**  
 PUBLICATION  
 Communiqué de presse

**ACHAT**  
**OC 6.6€ (vs 6.2€)**  
 Potentiel: 52%

## Un bon S1 et un bon T3

Les résultats semestriels du groupe sont bien orientés tout comme le T3 publié la semaine dernière. L'exercice 2022/23 s'annonce très bon avec un CA qui devrait dépasser nettement les 100M€.

Poulaillon publiait vendredi soir des résultats semestriels bien orientés. Alors que l'activité progressait de 26%, le ROC atteint 1,9M€ (vs 1,7M€ attendus) soit un quasi doublement du ROC et une marge opérationnelle courante en hausse de 120bps. Cette performance s'explique essentiellement par l'effet de levier généré par la bonne dynamique du CA mais aussi une bonne tenue de la marge brute à 68,1% vs 69,7% au S1 2021/22 et 66,5% au S2 2021/22. Le pôle Eau affiche en revanche encore une dégradation de sa rentabilité (-0,9M€).

Poulaillon publiait également la semaine dernière un T3 légèrement au-dessus de nos attentes avec un CA à 26,4M€ sur le trimestre (vs 25,3M€ attendus) soit une progression de 17,5%. Le T3 marque donc un ralentissement par rapport au S1 (+26%) mais les effets de base étaient nettement moins favorables et la dynamique reste soutenue. L'ensemble des activités sont bien orientées avec le BtoC en croissance de 18% sur le trimestre porté par des effets prix et quelques ouvertures de magasins. Le BtoB est en progression de 15%, en ligne avec nos attentes, profitant de volumes bien orientés en GMS, du développement des activités sur le marché des stations-services d'autoroutes et le gain d'un nouveau client en RHD qui devrait permettre de soutenir la dynamique. Enfin, le pôle Eau Minérale retrouve des couleurs avec une croissance de 40% sur le trimestre, portant le CA 9 mois à 1,5M€, proche du CA annuel de l'année dernière.

Ces publications sont donc bien orientées et nous amènent à réviser à la hausse notre CA annuel considérant maintenant le groupe capable de dépasser les 100M€ de CA. Nos BPA 2023 sont relevés de 37%. Soulignons que le groupe signale dans son rapport semestriel le jugement en sa faveur concernant un litige de 2016 qui pourrait lui permettre d'afficher une reprise sur provision d'1,8M€ sur le second semestre. Hors cet élément, le groupe devrait afficher de bons résultats annuels. La société montre son aspect défensif dans ce contexte économique difficile et sa capacité à gagner des parts de marché en BtoB. Le groupe est nettement en avance sur sa top line par rapport à nos prévisions lors de notre initiation de couverture (en Octobre 2021, CA > 100M€ en 2026 attendu). Nous pensons que le marché valorise mal ces fondamentaux. Notre recommandation à l'Achat est confirmée et notre objectif de cours est relevé à

Notre recommandation à l'Achat est donc confirmée avec un objectif de cours de 6,6€ (vs 6,2€).

TP ICAP Midcap Estimates	09/22	09/23e	09/24e	09/25e	Valuation Ratio	09/23e	09/24e	09/25e
Chiffre d'affaires (m €)	88,6	104,9	110,4	116,9	VE/Sales	0,4	0,4	0,3
ROC (m €)	1,5	3,6	4,0	4,5	VE/EBITDA	4,3	3,6	3,0
MOC (%)	1,7	3,4	3,7	3,8	VE/EBIT	11,9	9,9	8,3
BPA (publié) (€)	0,21	0,36	0,39	0,47	PER	12,0	11,2	9,3
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00				
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0				
FCF (m €)	2,0	1,3	2,8	2,7				

**Recherche partiellement payée par l'Emetteur**
**Key data**

Prix actuel (€)	4,3
Secteur	Agroalimentaire
Ticker	ALPOU-FR
Nb d'actions (M)	5,111
Capitalisation boursière	22,2
Volumes traités/jour (k titres)	0,107
Prochain événement	Q4 - 31 Oct 2023

**Actionnaires (%)**

Famille Poulaillon	76,4
Free float	23,6

BPA (€)	09/23e	09/24e	09/25e
Estimation	0,36	0,39	0,47
Changement de nos estimations (%)	37,2	8,5	35,8

Performance (%)	1D	1M	YTD
Evolution du cours	-4,0	-5,2	0,9
Rel CAC Mid&Small	-3,4	-8,1	-4,6


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


## FINANCIAL DATA

<b>Compte de résultat</b>	<b>09/20</b>	<b>09/21</b>	<b>09/22</b>	<b>09/23e</b>	<b>09/24e</b>	<b>09/25e</b>
CA total	66,8	67,1	88,6	104,9	110,4	116,9
Variation (%)	-18,0	0,5	32,1	18,4	5,2	6,0
Marge brute	48,3	49,5	61,8	73,1	77,5	82,1
% du CA	72,3	73,8	69,7	69,7	70,2	70,2
<b>EBITDA</b>	<b>4,5</b>	<b>7,5</b>	<b>7,4</b>	<b>10,0</b>	<b>11,2</b>	<b>12,6</b>
% du CA	6,8	11,2	8,4	9,5	10,1	10,8
<b>ROC</b>	<b>-1,3</b>	<b>2,5</b>	<b>1,5</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>
% de CA	-2,0	3,7	1,7	3,4	3,7	3,8
Eléments non récurrents	0,0	-0,6	0,7	0,0	0,0	0,0
Résultat opérationnel	-1,3	1,9	2,2	3,6	4,0	4,5
Résultat financier	-0,6	-0,5	-0,4	-0,6	-0,6	-0,5
Impôt sur les résultats	0,7	0,3	-0,1	-0,6	-0,9	-1,0
Taux d'impôt (%)	36,5	-19,1	6,6	20,0	25,0	25,0
<b>Résultat Net part du groupe</b>	<b>-1,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>
BPA (publié)	na	0,20	0,21	0,36	0,39	0,47
<b>Bilan financier</b>	<b>09/20</b>	<b>09/21</b>	<b>09/22</b>	<b>09/23e</b>	<b>09/24e</b>	<b>09/25e</b>
Goodwill	6,5	5,9	5,4	5,4	5,4	5,4
Immobilisations corp. et incorp.	38,1	36,9	37,0	36,6	35,5	35,0
Droit d'utilisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations financières	1,1	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1
BFR	4,5	3,5	2,9	3,8	4,1	4,3
Autres actifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total actifs	50,1	47,3	46,5	46,9	46,0	45,8
Capitaux propres	20,0	21,1	22,4	24,3	26,2	28,6
Intérêts Minoritaires	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Impôts différés	0,8	1,6	1,9	1,9	1,9	1,9
Dette Nette	29,1	24,2	21,9	20,6	17,8	15,1
Autres passifs	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Passifs	50,1	47,3	46,4	46,9	46,0	45,8
Dette Nette hors IFRS16	29,1	24,2	21,9	20,6	17,8	15,1
Gearing	1,4	1,1	1,0	0,8	0,7	0,5
Levier	6,4	3,2	2,9	2,1	1,6	1,2
<b>Tableau de flux</b>	<b>09/20</b>	<b>09/21</b>	<b>09/22</b>	<b>09/23e</b>	<b>09/24e</b>	<b>09/25e</b>
CAF après coût de l'endettement et impôt	4,1	8,0	7,5	8,3	9,1	10,5
<b>ΔBFR</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>
Cash flow généré par l'activité	4,4	8,9	7,2	7,4	8,9	10,2
Capex net	-7,1	-6,8	-5,2	-6,1	-6,1	-7,6
FCF	-2,7	2,0	2,0	1,3	2,8	2,7
Acquisition/Cession	0,0	4,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres investissements	-1,1	-0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	16,7	-7,1	-4,6	0,0	0,0	0,0
Dividendes	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres flux	0,0	0,4	0,3	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie nette sur l'année	12,9	-0,5	-2,0	1,3	2,8	2,7
ROA (%)	na	5,4%	3,1%	6,4%	6,9%	7,7%
ROE (%)	na	4,9%	4,7%	7,6%	7,5%	8,3%

## 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 entre TP ICAP Midcap et l'émetteur

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	80%	65%
Conserver	17%	44%
Vente	3%	25%
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 et publiques, 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.