

*Distribution*

Achat	<i>Potentiel</i>	42%
Objectif de cours		17,00 €
Cours au 08/07/2022 (c)		11,95 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	ALHUN.PA / ALHUN.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	#N/A	-0,3%	-0,4%	#N/A
Perf CAC Small	-13,3%	-8,2%	-8,8%	-11,9%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	46,3
Nb de titres (en millions)	3,87
Volume moyen 12 mois (titres)	2 081
Extrêmes 12 mois	11,76 € - 12,60 €

Actionnariat

Flottant	33,7%
Fondateurs & management	54,6%
Investisseurs institutionnels	11,7%

Données financières (en M€)

au 31/08	2021	2022e	2023e	2024e
CA	64,5	100,1	121,2	128,2
var %	64,2%	55,2%	21,2%	5,8%
EBE	3,2	6,0	7,6	8,7
%CA	5,0%	6,0%	6,3%	6,8%
ROC	2,8	5,2	6,7	7,7
%CA	4,3%	5,2%	5,5%	6,0%
RN	2,3	3,7	4,8	5,6
%CA	3,6%	3,7%	4,0%	4,4%
Bnpa (€)	ns	0,96	1,25	1,45
ROCE (%)	19%	33%	31%	34%
ROE (%)	58%	18%	19%	18%
Gearing (%)	233%	ns	ns	ns
Dette nette	9,3	-0,5	-1,1	-5,8
Dividende n (€)	ns	0,00	0,00	0,00
Yield (%)	-			

Ratios

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	ns	0,4	0,4	0,3
VE/EBE (x)	ns	7,3	5,6	4,4
VE/ROC (x)	ns	8,4	6,4	4,9
PE (x)	ns	12,4	9,6	8,3

Analyste :

Louis-Marie de Sade
01 44 70 20 77
lmdesade@elcorp.com

Un acteur du véhicule de loisirs au modèle vertueux

Créé en 2006, Hunyvers est aujourd'hui le deuxième acteur français de la distribution de véhicules de loisirs (VDL) neufs et d'occasion. Historiquement centré sur le négoce de camping-cars et de caravanes, le Groupe s'est progressivement diversifié vers les services.

S'appuyant sur 12 concessions de camping-cars et 3 concessions de bateaux, Hunyvers est le premier acteur indépendant et intégré français sur le marché des VDL. Fort de plus de 45 marques de véhicules de loisirs distribuées, le Groupe a vendu plus de 1800 VDL sur son exercice 2020/2021 (clos au 31/08) pour un chiffre d'affaires pro forma de 91 M€.

En parallèle de la vente de véhicules neufs et d'occasion, Hunyvers dispose d'une offre complémentaire de services (financement, après-vente, pièces de rechange, ...) permettant d'accompagner le client à 360°. Enfin, le Groupe a développé Caramaps, une plateforme digitale dédiée au voyage itinérant, capitalisant sur plus de 670 000 membres et offrant un véritable vivier de croissance.

Historiquement présent dans le centre de la France, Hunyvers a développé son portefeuille de marques et son réseau de distribution sur les régions centre-ouest, centre et centre-est via la réalisation de nombreuses acquisitions. Cette stratégie a ainsi permis de créer une assise territoriale importante et, en s'appuyant sur un mix de croissance à 40% en organique et 60% en externe, de devenir le leader dans la zone centre.

Bénéficiant d'une croissance organique soutenue ces dernières années et d'un véritable savoir-faire en matière d'intégration de concessions, Hunyvers a réussi à créer un modèle profitable et répliquable où chaque acquisition vient contribuer tant à la génération des revenus qu'à l'amélioration de la rentabilité.

Annoncé au moment de l'IPO, Hunyvers ambitionne de réaliser un chiffre d'affaires supérieur à 170 M€ à l'horizon 2025 dont 135 M€ à 140 M€ en organique ainsi que d'atteindre une marge d'exploitation de 6,5% (vs 5,0% en 2020/21).

Seulement quelques mois après le succès de l'IPO, Hunyvers a annoncé les acquisitions de Martin Caravanes (7 M€ de chiffre d'affaires) et de YPO Camp Sublet (12 M€ au travers de deux concessions), permettant ainsi de compléter le maillage régional de la société. **Alors que le Groupe semble bel et bien lancé vers ses objectifs 2025, nous initions la valeur avec un objectif de cours de 17,00 € et une recommandation à Achat.**

Préambule

En février dernier, Hunyvers annonçait le succès de son introduction en bourse avec la levée de 15,6 M€ (incluant l'option de surallocation). 2ème acteur de la distribution de VDL en France et pionnier digital du voyage itinérant en Europe, cette opération devrait permettre au Groupe de changer de dimension.

Pour ce faire, la société devrait investir 85% du produit de la levée de fonds afin de réaliser des opérations de croissance externe et 15% afin de poursuivre le développement de son offre digitale.

Alors que le Groupe semble bel et bien lancé vers ses objectifs à 2025, il nous a semblé opportun de faire le point sur l'activité d'Hunyvers et sa stratégie.

Poids de la vente de VDL (2020/21)

Vente de Véhicules de Loisirs



Sources : Société, EuroLand Corporate

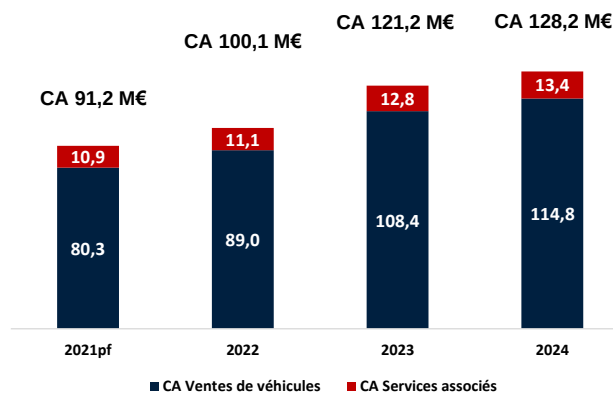
Poids des services (2020/21)

Vente de services à valeur ajoutée



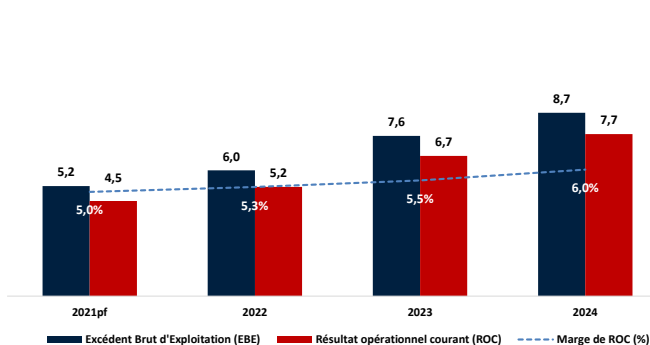
Sources : Société, EuroLand Corporate

Evolution du CA Groupe 2021-2024e (en M€)



Sources : Société, EuroLand Corporate

Evolution de la rentabilité 2021-2024e (en M€)



Sources : Société, EuroLand Corporate

Sommaire

ARGUMENTAIRE D'INVESTISSEMENT	4
SWOT	5
UN HISTORIQUE DE BUILD-UP	6
LE NUMÉRO 2 DE LA DISTRIBUTION DE VDL EN FRANCE	6
UNE ÉQUIPE DIRIGEANTE COMPLÉMENTAIRE	8
UNE OFFRE COMPLÈTE À 360 DEGRÉS	9
LE NUMÉRO 2 DE LA DISTRIBUTION DE VDL EN FRANCE	9
DES SERVICES À FORTE VALEUR AJOUTÉE	12
PRESCRIPTION DE FINANCEMENT	13
SERVICE APRÈS-VENTE (RÉPARATION & ACCESSOIRES)	14
SERVICES DIGITAUX - CARAMAPS	15
LE MARCHÉ DES VDL, UNE EXPANSION ACCÉLÉRÉE PAR LA PANDÉMIE	17
UNE DYNAMIQUE DE FOND PORTEUSE	17
DES CATALYSEURS DE CROISSANCE IDENTIFIÉS	19
LA PANDÉMIE COMME ACCÉLÉRATEUR	20
UN MODÈLE ÉCONOMIQUE PERFORMANT	25
UN APPROVISIONNEMENT MAÎTRISÉ	28
PERSPECTIVES STRATÉGIQUES ET FINANCIÈRES	29
UNE PLATEFORME DIGITALE DANS UN SECTEUR TRADITIONNEL	29
EVOLUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES	32
EVOLUTION DE LA MARGE BRUTE	33
UN CAP À 2025 FIXÉ	35
UNE CROISSANCE SOUTENUE DE L'ACTIVITÉ	36
UNE APPRÉCIATION DE LA PROFITABILITÉ ATTENDUE	38
VALORISATION D'HUNYVERS	42

Argumentaire d'investissement

Un marché structurellement porteur

Avec un CAGR de 9,0% sur la période 2014-2021 des immatriculations de camping-cars neufs en France, le marché est structurellement bien orienté depuis de nombreuses années. Celui-ci est notamment porté par 1/ le développement d'une offre produits toujours plus innovante, 2/ la montée en puissance des services digitaux autour de l'organisation des voyages, et 3/ la création d'infrastructures (aires de loisirs pour VDL) facilitant ainsi l'usage des VDL.

Offre complémentaire génératrice de marge

Alliant la vente de VDL à celle de services à forte valeur ajoutée, Hunyvers a développé un modèle vertueux et générateur de marge. En effet, la vente de véhicules (87% du CA 2020/21 et 61% de la marge brute) permet de générer du trafic au profit de la vente de services (13% du CA et 39% de la marge brute). Outre le fait que ces services sont fortement margés, ils permettent de fidéliser la clientèle sur le long terme, de générer du *repeat business* et d'améliorer le sourcing en véhicules d'occasion.

Pilotage exemplaire

Sur un marché de la distribution complexe, Hunyvers a réussi à repenser son business model pour le rendre pérenne. Piloté par un tandem de dirigeants complémentaire, le Groupe a aussi développé une véritable capacité à 1/ intégrer et faire grandir ses concessions, 2/ optimiser les fonctions supports, et 3/ piloter finement la gestion des stocks, leur sourcing et leur financement au niveau du Groupe dans son ensemble.

Développement de services innovants, un relais de croissance

Fort d'une plateforme digitale unique, Caramaps, le Groupe dispose d'un asset technologique qui devrait devenir dans un avenir proche un véritable relai de croissance. Facilitant l'organisation des voyages de propriétaires de VDL, c'est une large communauté de plus de 670 000 membres (CAGR 14-21 de 205%) qui s'est développée autour de l'application. Monétisée depuis peu, la montée en puissance de Caramaps et de ses fonctionnalités premiums devrait offrir un vrai vivier de croissance pour les prochaines années. Nos estimations ne prennent pas en compte la monétisation de Caramaps.

Des catalyseurs pour un changement de dimension

Afin de réaliser les objectifs fixés lors de l'IPO, plusieurs catalyseurs devraient permettre ce changement de dimension : 1/ le recours à la croissance externe (30-35 M€) afin d'intégrer de nouveaux concessionnaires, 2/ la poursuite de la montée en puissance du digital, 3/ le développement de nouveaux services et la progression de ceux-ci dans le mix-produit, et 4/ l'ouverture à l'international.

SWOT

Forces

- Une position de leader sur le marché
- Un modèle optimisé et digitalisé
- Une offre complémentaire (vente / service)
- Un pilotage optimisé des stocks
- Un savoir-faire en matière d'intégration
- Caramaps, un outil digital à très fort potentiel

Opportunités

- Des opportunités de croissances externes nombreuses
- De multiples services digitaux à développer
- Une montée en puissance de la monétisation de Caramaps

Faiblesses

- Un modèle de distributeur structurellement faiblement margé

Menaces

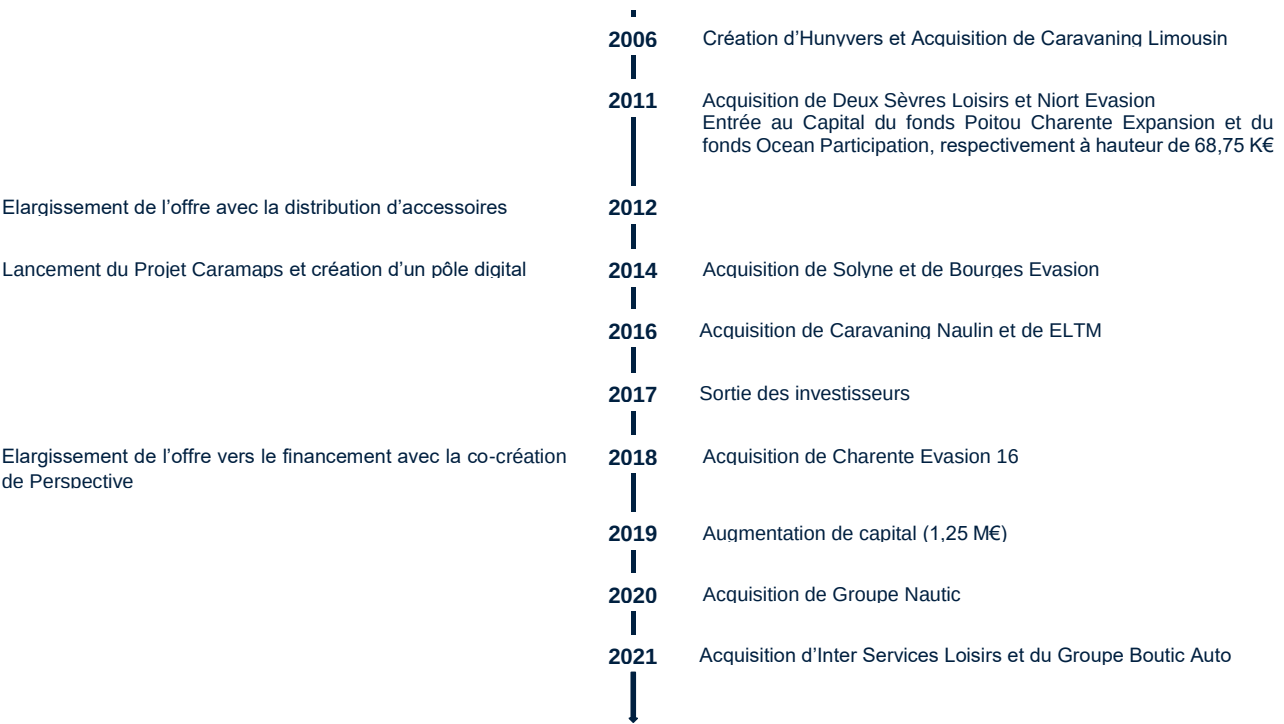
- Le développement rapide d'un concurrent majeur par build-up
- Des difficultés de sourcing sur les VDL
- Une nouvelle épidémie limitant les flux de population

Un historique de build-up

Le numéro 2 de la distribution des VDL en France

Créé en 2006, Hunyvers est aujourd’hui le deuxième acteur français de la distribution de véhicules de loisirs (VDL) neufs et d’occasion. Historiquement centré sur le négoce de camping-cars, de caravanes et de mobile-homes, le Groupe s’est progressivement diversifié vers les services.

Historique de développement



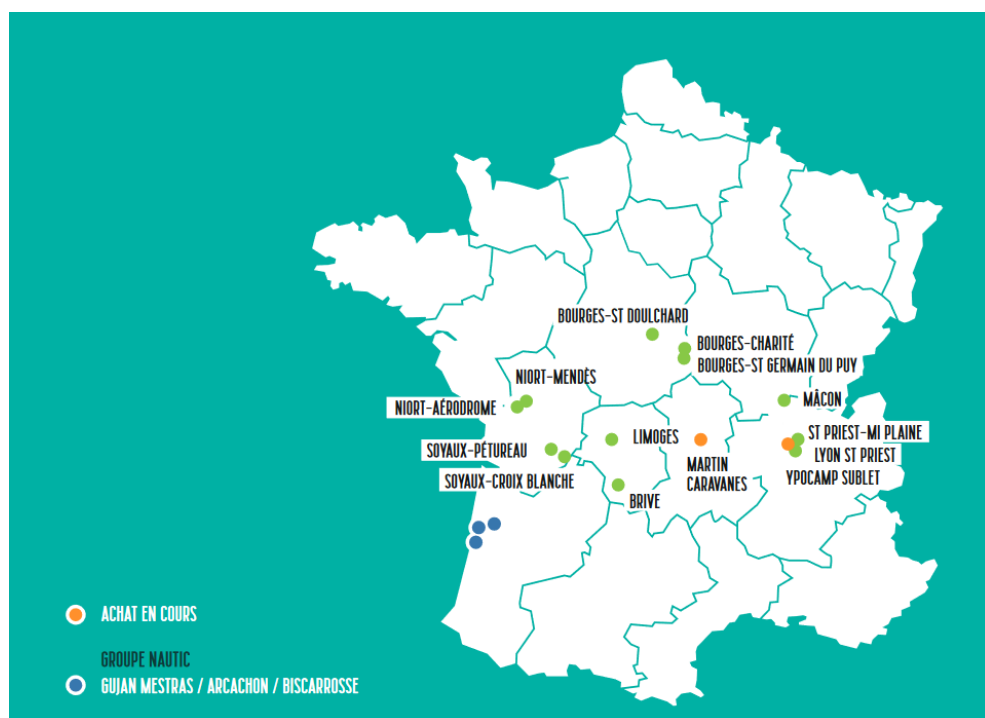
sources : société, EuroLand Corporate

Historiquement présent dans le centre de la France, Hunyvers a développé son portefeuille de marques et son réseau de distribution sur la région centre-ouest via la réalisation de 7 acquisitions entre 2011 et 2019.

Poursuivant son développement, le Groupe s'est diversifié de manière opportuniste en 2020 avec l'acquisition de Groupe Nautic, un spécialiste dans la vente, la location et la gestion de bateaux sur le bassin d'Arcachon, de Biscarrosse et de Gujan-Mestras. Première incursion de Hunyvers dans le segment nautique, celui-ci fait appel aux mêmes mécanismes que sur le segment des VDL terrestres, permettant de nombreuses synergies entre ces deux activités.

Enfin, Hunyvers a clôturé son exercice 2020/2021 avec l'acquisition de plusieurs concessions en région lyonnaise, complétant ainsi le maillage régional du Groupe dans tout le centre de l'hexagone au travers plus de 15 concessions.

Présence géographique



sources : société

Au global, Hunyvers aura réussi en 15 ans et 12 acquisitions à créer une assise territoriale importante et, en s'appuyant sur un mix de croissance à 40% en organique et 60% en externe, à devenir le leader dans la zone centre.

Une équipe dirigeante complémentaire

Hunyvers s'articule aujourd'hui autour d'un tandem, Julien Toumieux et Delphine Bex, deux personnalités complémentaires et toutes les deux actionnaires de la société.



Julien Toumieux – Président Fondateur

Diplômé de l'Ecole Supérieure de Commerce de La Rochelle et d'un master en computer science du Loyola College de Baltimore, Julien Toumieux a commencé sa carrière chez KPMG en audit et expertise comptable.

En 2006 il décide de créer Hunyvers. Il dispose désormais de 15 ans d'expérience dans le marché des VDL. Il est en charge des relations avec les constructeurs, du développement commercial, du service informatique et du marketing.



Delphine Bex – Directrice Générale

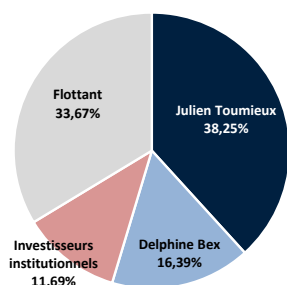
Diplômé du Master Comptabilité Contrôle Audit de Clermont Ferrand, Delphine Bex a passé 12 années au sein des cabinets PwC Paris et KPMG Limoges durant lesquelles elle a développé des expertises en consolidation, acquisitions et missions d'audit.

En 2011, elle rejoint Hunyvers en tant que Directrice Générale. Elle est en charge de la direction administrative et financière, des ressources humaines et du juridique.

Ce tandem de dirigeants est accompagné par une équipe de directeurs expérimentés permettant une bonne répartition des rôles au sein d'Hunyvers.

Un actionnariat structuré

Détenu à hauteur de 54,6% par son équipe dirigeante, Hunyvers dispose aussi de la confiance de plusieurs fonds d'investissements. Enfin, la répartition du capital de la société démontre un alignement total des actionnaires avec la trajectoire de l'entreprise.

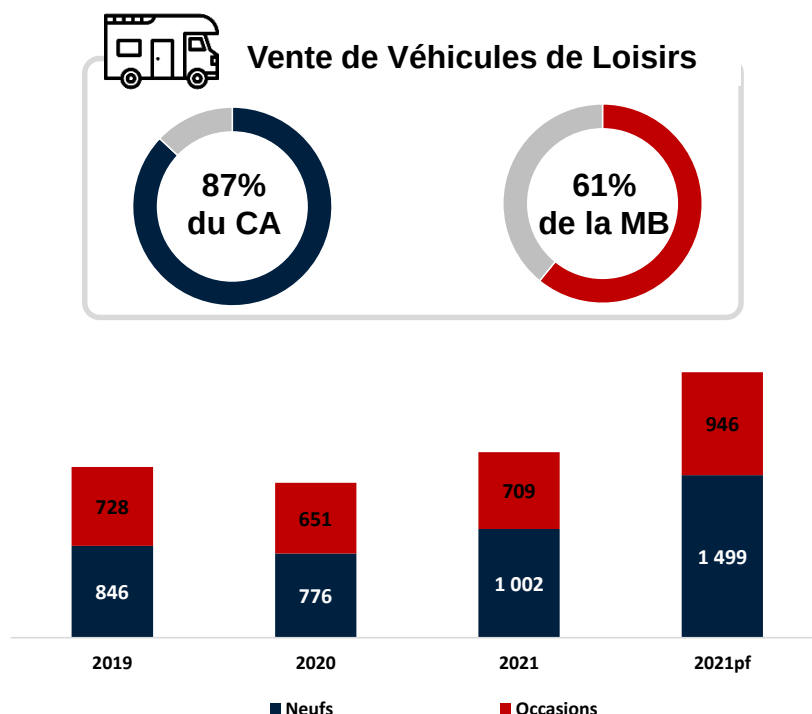


Une offre complète à 360 degrés

Le numéro 2 de la distribution des VDL en France

S'appuyant sur 12 concessions de camping-cars et 3 concessions de bateaux, Hunyvers est le premier acteur indépendant et intégré français sur le marché des VDL. Fort de plus de 45 marques de véhicules de loisirs distribuées, le Groupe a vendus plus de 1800 VDL sur son exercice 2020/2021 (clos au 31/08) pour un chiffre d'affaires pro forma de 91 M€.

Poids de la vente de camping-cars et répartition par type de VDL



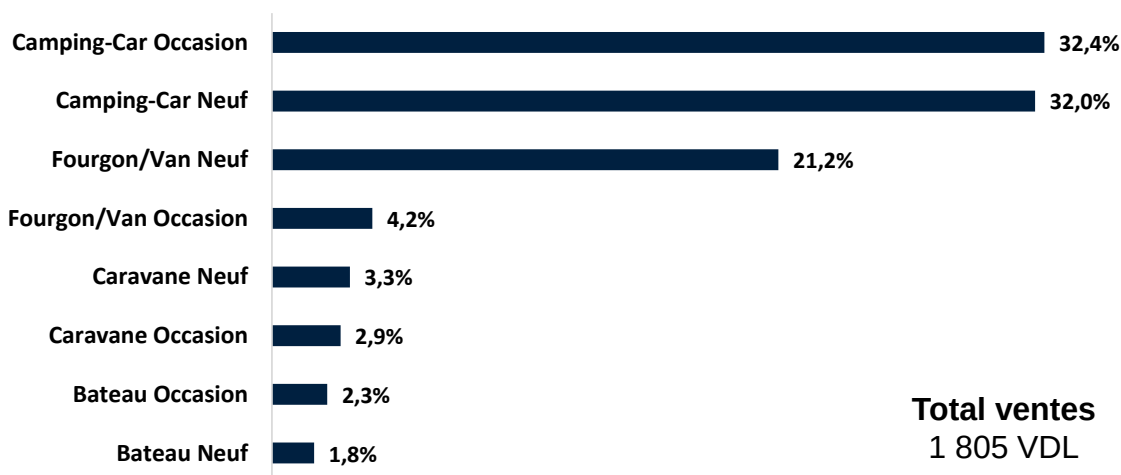
sources : société, EuroLand Corporate

Représentant 87% du CA 2020/21 du Groupe et 61% de la Marge brute, la distribution de véhicules de loisirs (terrestres & nautiques) constitue la principale activité d'Hunyvers.

Numéro 2 sur le marché français depuis les récentes acquisitions de CLC, SLC et Loïsireo par Trigano (premier acteur indépendant), le Groupe capitalise sur ses 12 concessions implantées dans le centre de la France pour conseiller, vendre et livrer ses véhicules.

Grâce à des équipes commerciales dédiées dans chacune des concessions et d'outils numériques, Hunyvers est en capacité de toucher ses clients aussi bien dans les zones de chalandises autour de ses sites, mais aussi dans des départements limitrophes de ses concessions. Le Groupe estime ainsi que 15% à 20% de ses ventes sont réalisées avec des clients issus de ces zones de moindre proximité.

Répartition des ventes par type de véhicules au 31/08/2021



sources : société, EuroLand Corporate

Concernant la commercialisation de VDL terrestres, Hunyvers propose à ses clients 5 typologies de véhicules.

- **Les camping-cars à capucine.** Dédiés à un usage familial, ces modèles proposent un espace de couchage au dessus de la cabine de conduite et offrent ainsi entre 4 et 7 couchages.
- **Les caravanes.** Logements mobiles nécessitants d'être tractés par une voiture ou une camionnette.
- **Les camping-cars profilés.** Idéals pour les couples, ces modèles privilégient l'aérodynamisme. L'espace de couchage au dessus de la cabine de conduite est ici absent et le profilage du véhicule permet une meilleure pénétration dans l'air.

- **Les camping-cars intégraux.** Sur ces modèles, la cabine de conduite est totalement intégrée à l'ensemble du camping-car. Ils possèdent souvent un second couchage placé au-dessus de la cabine de conduite. Des vérins facilitent la descente et la remontée de ce couchage contre le toit lorsque le véhicule circule. Les camping-cars intégraux sont souvent les modèles les plus chers.

- **Les vans / fourgons aménagés.** Véhicules faisant de plus en plus d'adeptes, ils tirent leur intérêt de leur maniabilité et de la facilité de conduite et de stationnement de ceux-ci. Etudiés pour concentrer le maximum d'éléments dans un volume réduit (rangements, frigidaires, espace nuit, réservoir d'eau, ...) ces modèles attirent principalement des couples.

Exemples de VDL commercialisés



Camping-car profilé



Caravane



Camping-car intégral

sources : société, EuroLand Corporate

En 2020, Hunyvers s'est diversifié vers la distribution des VDL nautiques suite au rachat du Groupe Nautic et de ses concessions. Cette diversification fait sens étant donné les synergies importantes entre ces deux métiers ainsi que les fortes similitudes de gestion opérationnelle avec les concessions de camping-cars.

Dans le cadre de ces concessions nautiques, le Groupe distribue principalement deux types de bateaux :



- **Les semi-rigides ou bateaux pneumatiques.** Ces bateaux à moteur sont composés d'une coque rigide et de flotteurs. Stables et disposant d'une bonne flottabilité, ils ont un excellent rapport poids / charges par rapport à d'autres bateaux rigides.

- **Les coques open.** Ces bateaux à ponts ouverts sont très polyvalents. Légers, maniables et facilement remorquables, ils sont adaptés à une pratique de loisir.

Des services à forte valeur ajoutée

En parallèle de la vente de VDL, Hunyvers a développé une gamme de services pour accompagner le client à 360 degrés. Ces services représentent 13% du CA 2020/2021.

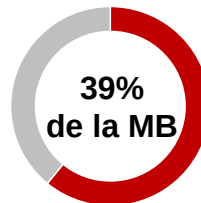
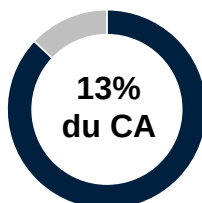
Typologies de services et poids dans le CA et la marge brute

Service après-vente (réparation & accessoires)

Distribution d'accessoires en concession et de pièces détachées

SAV, réparations et installations réalisées par les ateliers Hunyvers

Vente de services à forte valeur ajoutée



Services digitaux

Plateforme Caramaps, aide au voyage itinérant, location d'espaces de stationnement

Commissions sur financement

Commissions et primes de financement perçues des organismes financier pour la vente de crédits et options, et facturation de frais divers (forfait administratif, immatriculation, ...)

sources : société, EuroLand Corporate

Représentant 13% du CA 2020/21 du Groupe et 39% de la marge brute, la vente de services à forte valeur ajoutée se décompose en trois grandes catégories avec : 1/ le service après-vente, lui-même divisé entre les services liés à la vente d'accessoires et ceux liés au SAV, aux réparations et aux installations réalisées par les ateliers Hunyvers, 2/ les commissions sur financement issues de la vente de crédits sur les achats de VDL, et 3/ les services digitaux, principalement autour de la plateforme Caramaps.

Prescription de financement

Dans une logique d'optimisation de sa gestion opérationnelle et de proposition d'une offre de financement attractive à ses clients, Hunyvers a co-créé avec d'autres acteurs de son univers, une société, nommé Perspective (Ets Lestringuez, TPL, Jacqueline, IBH, Bonjour), spécialisée dans la prescription de financements.

Une offre de prescription de financement



sources : société, EuroLand Corporate

Ces services ont deux avantages.

Le premier, c'est celui de proposer systématiquement au client achetant un VDL des solutions de financement (généralement sur des périodes de 144 mois) ainsi que des produits complémentaires (assurances décès, invalidité, ...). Dans ce cas-là, Hunyvers perçoit une rémunération sous forme de commission (pourcentage) en fonction des volumes de financements générés et des produits complémentaires souscrits, source de marge brute importante.

Le second, c'est celui d'optimiser de manière significative les coûts de gestion - et notamment de stock - des véhicules neufs et d'occasions, ceux-ci étant en majeure partie portés par les organismes de financement via des financements de stock à 0% (en général) sur l'équivalent de 50% des financements d'acquisition de véhicules prescrits chez eux. Une flexibilité opérationnelle importante pour Hunyvers qui dispose donc de financements avantageux tant sur ses véhicules neufs que d'occasions.

Service après-vente (réparation & accessoires)

Afin d'accompagner ses clients post-acquisition, Hunyvers propose un service après-vente reposant sur l'entretien, la réparation et la commercialisation d'accessoires et de pièces détachées.

S'appuyant sur 43 ateliers et 9 franchises d'accessoires et de pièces détachées Narbonne Accessoires (spécialiste des accessoires pour camping-cars, caravanes et tout types de véhicules de loisirs) directement implantés au sein des concessions du Groupe, Hunyvers fidélise ainsi ses clients sur le long terme.

Des agréments avec des spécialistes reconnus des accessoires et pièces

THETFORD

Leader dans la fabrication de toilettes mobiles, d'équipements de cuisine, de réfrigérateurs, d'additifs sanitaires et de produits d'entretien destinés aux VDL



Systèmes de chauffage, de gestion de l'eau, d'alimentation en gaz ou de climatisation

DOMETIC

Société internationale spécialisée dans les équipements de VDL (climatiseurs, chauffages, mobiliers, réfrigérateurs, cuisines, sanitaires, ...)

Alde

Société suédoise, leader mondial en matière de développement, de fabrication et de commercialisation de systèmes de chauffage pour habitations mobiles



Webasto

Spécialiste des solutions de chauffage et de climatisation pour les VDL

sources : société, EuroLand Corporate

Grâce à des contrats structurants avec des spécialistes des accessoires et pièces détachées mais aussi d'agréments avec les principaux constructeurs, Hunyvers offre de nombreux services au sein de ses ateliers avec notamment : la réparation des véhicules, la vidange et la révision, la gestion des problèmes d'étanchéités (un élément primordial sur ce type de véhicule habité), l'électricité et la plomberie des véhicules, la pose d'accessoires (panneaux solaires, ...), ou encore l'intégration d'aménagements sur-mesure.

Services digitaux - Caramaps

Lancés en 2014, les services digitaux proposés par Hunyvers se concentrent autour d'une plateforme unique Caramaps. Véritable atout pour le Groupe, source de création de valeur importante et, à terme, de revenus, Caramaps se veut comme une application dédiée au voyage en camping-car.

Fonctionnalités de Caramaps



Planification des étapes

Navigation GPS dans l'application, recherche des sites aux alentours, description des sites touristiques, mise en avant des parkings, campings, aires, ...

Services dédiés aux VDL

Liste de milliers d'adresses répertoriées au sein de l'application : activités, concessions, accueil atypique (chez l'habitant, le fermier, ...)

Partages avec la communauté

Fonctionnalités communautaires permettant de noter / commenter, échanger ses impressions, donner ses bonnes adresses, photos des étapes, ...

670 000 +
Membres

90 000
Adresses en
Europe

400 000
Photos

140 000
Commentaires

50 000
Messages échangés

sources : société, EuroLand Corporate

Fort d'une communauté de plus de 670 000 membres (CAGR 2014-2021 de +205%), Caramaps a connu très rapidement un large succès en France et en Europe. Répertoire des points d'intérêts indispensables aux camping-caristes lors de leurs voyages, cette carte digitale à la croisée d'Airbnb et de Tripadvisor permet notamment de localiser en Europe les aires de camping, services et aires privées, les concessions pour l'entretien et la réparation des véhicules, les stations essences, commodités (lavomatique, ...) ou encore les lieux de loisirs.

Capitalisant sur une communauté active mettant régulièrement à jour les centres d'intérêts et grâce à la collecte des données des utilisateurs (lieux visités), Caramaps est capable de générer des parcours thématiques adaptés aux camping-cars.

Application unique sur le marché par son nombre de fonctionnalités, Caramaps est aussi un outil de collecte de données permettant de comprendre finement les besoins consommateurs et d'anticiper des derniers.

Monétisée depuis mai 2020 avec une offre *freemium* à 9,99€/an, Caramaps compte aujourd'hui plus de 12 000 utilisateurs laissant entrevoir un véritable potentiel de génération de revenus récurrents à terme.

Alliant la vente de VDL à celle de services à forte valeur ajoutée, Hunyvers a développé un modèle vertueux et générateur de marge. En effet, la vente de véhicules (87% du CA 2020/21 et 61% de la marge brute) permet de générer du trafic au profit de la vente de services (13% du CA et 39% de la marge brute). Outre le fait que ces services soient fortement margés, ils permettent ensuite de fidéliser la clientèle sur le long terme, de générer du *repeat business* et d'améliorer le sourcing en véhicules d'occasion.

Le marché des VDL, une expansion accélérée par la pandémie

Une dynamique de fond porteuse

Très bien orienté depuis de nombreuses années, la saison 2020/2021 a permis d'afficher une très forte croissance de 28% avec l'immatriculation de 181 721 camping-cars neufs.

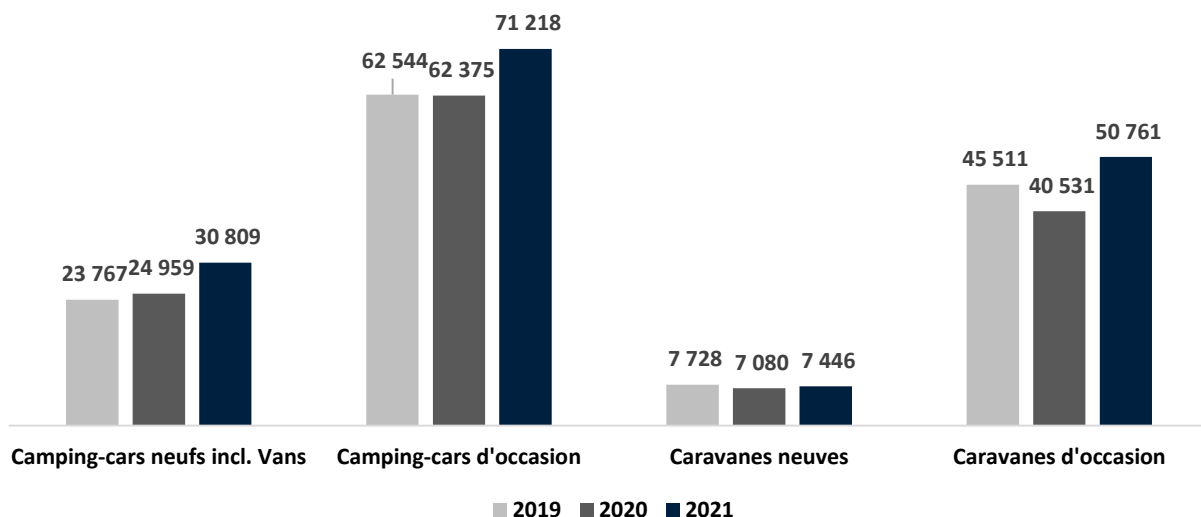
Sur la même période (septembre 2020 – août 2021) 260 890 camping-cars d'occasion ont aussi été immatriculés (ECF), soit une hausse de 21% d'une saison à l'autre.

Ainsi, c'est un total de 442 611 immatriculations qui ont eu lieu sur la saison un record. De ce fait, le parc européen a dépassé le cap des 2,5 millions de camping-cars circulants, ici aussi un chiffre historique.

L'Allemagne et la France s'imposent comme les leaders sur le marché européen et ont vu leurs immatriculations de camping-cars progresser de respectivement 25,4% et 28,4%.

A noter la bonne dynamique en Belgique (+43,9%) et au Royaume-Uni (+36,2%), deux marchés plus modestes bénéficiant cependant de tendances fortes de développement des VDL.

Immatriculations en France par typologie de véhicule (nb unités)

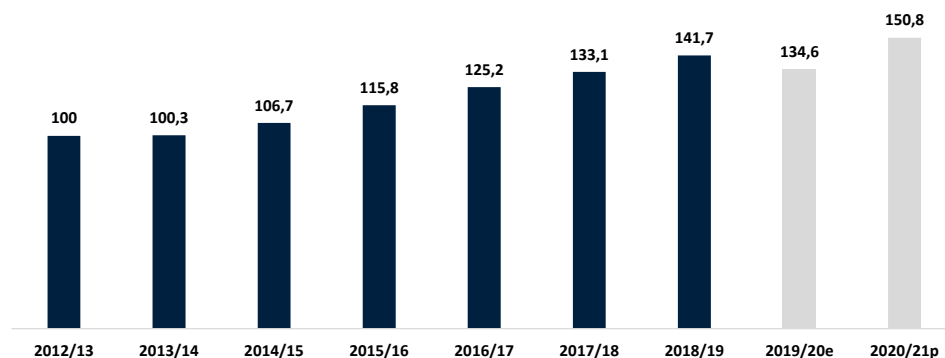


De la même manière, le marché du camping-car d'occasion reste aussi bien orienté avec une croissance à deux chiffres sur la quasi-totalité des pays européens. En France la croissance ressort à 14,2% sur l'année 2021 avec 71 218 véhicules immatriculés.

Si le prix d'un camping-car reste onéreux aujourd'hui, le marché bénéficie aussi bien d'une demande de la part des primo-accédants, les conditions de prêt étant favorables pour des VDL, que des propriétaires actuels souhaitant remplacer leur camping-car.

Des catalyseurs de croissance identifiés

Evolution du CA des concessionnaires (base 100)



source : (*) pour une saison de Septembre à Août. Xerfi: le marché des camping-cars et caravanes, Avril 2021

Si les ventes en 2019/2020 ont été logiquement impactées par le confinement, Xerfi anticipe une poursuite de la dynamique de croissance durable. Un grand nombre de distributeurs se sont diversifiés en intégrant pléthore de produits et services liés à la vente de camping-cars, optimisant ainsi leur chaîne de valeur en amont et en aval.

Ce marché, qu'il soit européen ou national, tire sa croissance de différentes tendances de fonds.

Parmi elles, le changement de mœurs. Les années 80 représentaient l'âge d'or des vacances en famille à bord d'un camping-car ou autre VDL. Les enfants d'autrefois sont les adultes, qui aujourd'hui, veulent reproduire cette expérience avec leurs propres enfants. D'autant plus qu'avec la crise de la Covid-19, cette envie de parcourir les grands espaces s'est accentuée.

Au niveau national, on observe également un facteur démographique pour expliquer cet essor : l'évolution du nombre de retraités. Selon l'étude Xerfi susmentionnée, 82% des détenteurs de camping-car ont plus de 50 ans et la moyenne d'âge est de 58,2 ans en 2020 contre 62 ans en 2012. Face à ce rajeunissement de la clientèle, le cœur de cible des distributeurs se compose donc des pré-retraités et retraités avec un pouvoir d'achat significatif.

Un autre catalyseur de la croissance est l'accessibilité. Alors que le prix des camping-cars et caravanes représente un véritable investissement pour les particuliers : le prix moyen d'une caravane étant d'environ 20 635 € et celui d'un camping-car de 59 600 €, ce facteur peut représenter un frein à l'achat.

Afin de contourner le problème, les distributeurs ont créé des partenariats avec des entreprises spécialisées pour proposer des solutions de financements. Cette diversification a deux effets, 1/ il constitue une source de revenus supplémentaire pour les distributeurs et 2/ il permet une plus grande accessibilité aux VDL pour les clients.

Enfin, en Europe, la France est le pays disposant du plus grand nombre d'aires de service. En 2019, on en comptait plus de 4 000 (aires de campings, aire de stationnement où les camping-cars peuvent rester de 24h à 48h et aires de services communales ou privées qui permettent aux VDL de réaliser des opérations liées à l'autonomie et propreté). L'augmentation du nombre d'aires de stationnement et des services associés constitue aussi une tendance de fond propice au développement des VDL.

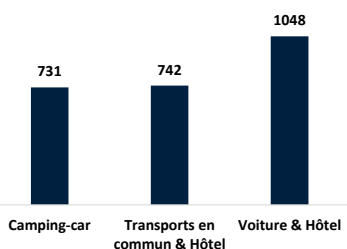
La pandémie comme accélérateur

Depuis 2020, la pandémie a agi comme véritable catalyseur de la croissance de ce marché. Après avoir été enfermés pendant de longs mois, la population s'est de plus en plus tournée vers la volonté de s'échapper vers les grands espaces, et la fermeture des frontières les ont empêchés de voyager à l'étranger.

Depuis le début de cette crise, nombre de particuliers ont ainsi vu leur sensibilité aux valeurs de liberté, d'indépendance ou encore d'écologie s'accroître.

Outre l'envie de s'échapper, la crise sanitaire a accentué l'urgence des enjeux environnementaux. Cette prise de conscience considérable joue en faveur de ce marché. En effet, une étude publiée en 2020 par l'Institut de recherche sur l'énergie et l'environnement de Heidelberg (Ifeu) a déterminé l'empreinte CO2 d'un VDL de sa production jusqu'à son élimination. Les chercheurs ont comparé les vacances en camping-car, en avion, en train ou en voiture jusqu'à la destination de vacances ainsi que les croisières sur les bateaux. Les besoins en énergie électrique sont également pris en compte.

C'est un bilan favorable à l'usage de VDL, bien que leur réputation puisse laisser penser le contraire. L'étude a démontré que le VDL est plus respectueux de l'environnement que les voyages en avion ou croisière, que ce mode de transport produit moins de CO2, et que plus le séjour est long, plus l'impact environnemental du camping-car est positif.



**Bilan carbone global (Kg CO2)
d'un voyage de deux
personnes pendant 14 jours et
parcourant 1 568 km aller-
retour**

Un positionnement clé sur la chaîne de valeur

Une relation unique avec le client final

Fort de son positionnement clé sur la chaîne de valeur, Hunyvers est le seul maillon en prise directe avec le client final.

Chaîne de valeur du VDL



source : société

Positionné en fin de la chaîne de valeur, Hunyvers s'occupe de la distribution de VDL et de la vente d'accessoires. Ce positionnement lui permet une totale maîtrise de la relation avec le consommateur final, mais aussi de ne pas être sujet aux contraintes des constructeurs en matière de mise aux normes, de changement de réglementation ou d'évolution imposée du type de motorisation.

Concernant la répartition de la valeur d'un camping-car, le Groupe estime que 50% de la valeur provient du constructeur automobile (châssis), 30% provient de l'aménagement (fabricant de camping-car), 10% de la main d'œuvre et 10% de la R&D nécessaire à l'élaboration du produit.

Un écosystème fragmenté

Si l'écosystème français des distributeurs reste fragmenté, celui des constructeurs s'articule en France principalement autour de trois acteurs :

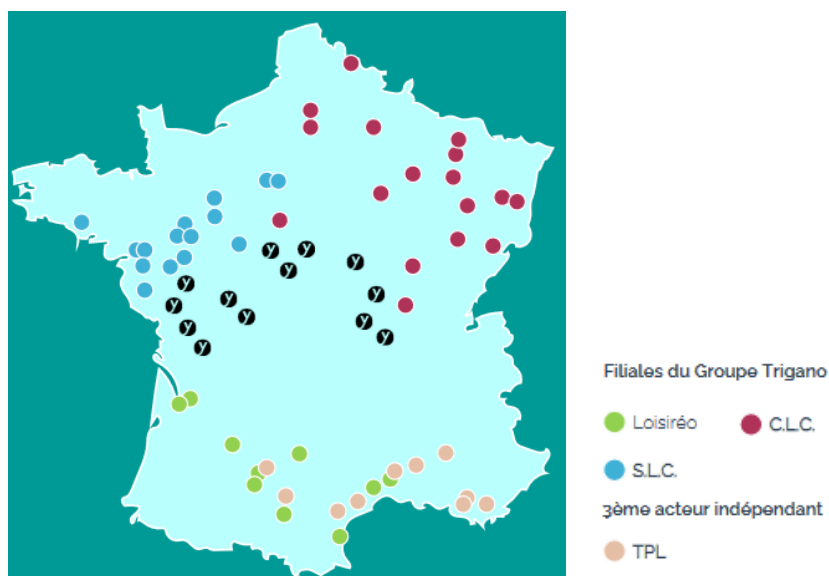
- **Trigano**, leader du secteur, coté en bourse et qui représente presque la moitié du marché français. Réalisant un chiffre d'affaires de près de 680 M€ en France, le groupe détient 7 sites de productions et 12 marques de camping-cars et de caravanes.
- **Rapido**, acteur français lui aussi, réalisant près de 280 M€ de chiffre d'affaires en France en 2018/19 et détenant 4 sites de production et 9 marques de VDL.
- **Pilote**, près de 250 M€ de revenus en France autour de 6 marques et 2 usines.

D'autres acteurs évoluent aussi en France mais se concentrent plus sur des segments particuliers et des aménagements sur mesure.

Deuxième distributeur indépendant et intégré sur les 280 acteurs présents en France, Hunyvers évolue donc dans un écosystème fragmenté avec une multitude de petits acteurs dotés de moyens réduits. Dans un contexte complexe pour ces acteurs de petite taille (gestion des stocks, coûts importants de structure, sourcing compliqué, ...), une consolidation du marché s'est naturellement mise en place, consolidation à laquelle Hunyvers participe activement depuis de nombreuses années.

Sur les 475 concessions dénombrées en France, certains de ces concessionnaires se sont regroupés au sein de groupements d'intérêt économique (GIE) afin de constituer des centrales d'achat, acquérir des volumes plus importants de VDL et ainsi accroître leur pouvoir de négociation avec les constructeurs.

Implantation de Hunyvers et des filiales de Trigano (hors dernières acquisitions)



Le principal mouvement récent de l'écosystème reste le rachat par Trigano de 70% du groupe de concessionnaires CLC, SLC et Loisiréo en fin d'année 2021. Totalisant environ 400 M€ de revenus, ces trois groupes sont implantés respectivement au Nord-Est, Nord-Ouest et au Sud-Ouest de l'hexagone.

Principaux distributeurs concurrents en France

Groupe/Groupement	Nb de concessions	CA consolidé	Implantation
Groupement Idylcar	48	/	Nationale
Groupement YPO Camp	28	152 M€ (08/2018)	Nationale
Groupement Destinea	17	/	Nationale
Groupe CLC	17	149 M€ (08/2019)	Nord-Est
Groupe SLC	15	149 M€ (08/2019)	Nord-Ouest
Groupe Loisiréo	11	109 M€ (08/2019)	Sud-Ouest

Acquis par Trigano

source : Xerfi, le marché des camping-cars et des caravanes – avril 2021

Fort de ses 15 concessions à fin août 2021 (hors acquisition de Martin Caravanes et YPOCAM Sublet Lyon), Hunyvers totalisait un chiffre d'affaires pro forma de 91,2 M€.

En parallèle de ces acteurs historiques de la vente de VDL, des plateformes d'intermédiation, comme Leboncoin, constituent une nouvelle sorte de concurrence pour les ventes de camping-cars d'occasion. Ces canaux de distribution sont actuellement étudiés par les distributeurs afin d'en tirer parti à terme. Enfin, l'augmentation des plateformes de location (comme Campanda) ouvre aussi la voie à une nouvelle source de concurrence;

Concernant plus spécifiquement la vente d'accessoires dédiés aux caravanes et aux camping-cars, le principal acteur français est Narbonne Accessoires, leader avec 66 points de vente (dont 31 sous franchise) pour un chiffre d'affaires de 62 M€ (08/2019).

Principaux distributeurs d'accessoires en France

Réseaux	Nb de points de vente	En franchise	En propre	CA
Narbonne Accessoires	66	31	35	62 M€ (08/19)
Top Accessoires	27	27	-	-
CLC Accessoires	6	-	6	-
Leader loisirs	Pure player	-	-	2,4 M€ (2016)

source : Xerfi, le marché des camping-cars et des caravanes – avril 2021

Enfin, concernant les applications à destination des utilisateurs de camping-cars et de caravanes, Caramaps évolue dans un univers fragmenté, avec de nombreuses applications disponibles, aux fonctionnalités différentes.

Ecosystème des applications dédiés aux utilisateurs de VDL

APPLICATION	AUTO-CARAVANAS	CAMPSITE & CARAVAN	PRO-MOBIL	ARI APP	WOMO-STELLPLATZ	CAMPER STOP	CAMPER ONLINE	STELLPLATZ FÜHRER	RV PARKY	CAMPER CONTACT	CAMPER-MATE	PARK4 NIGHT	CARAMAPS	ALL STAYS
Origine														
Prix	Gratuite	2,99 €	Freemium	Gratuite	Freemium	Freemium	Gratuite	8,99 €	Gratuite	Freemium	Gratuite	Freemium	Freemium	9,99 \$
Couverture/territoire	Europe	UK/Irlande	Europe	Italie	Europe	Europe	Europe	Europe	North Am.	Europe	Aust./NZ	Europe	Europe	Amérique
Nombre de lieux	4 000	6 200	21 000	8 000	30 000	12 000	10 000	19 000	25 000	36 000	100 000	140 000	90 000	60 000
Répertoire airo	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Répertoire Camping	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓
Recherche autour	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Avis, note	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Photo	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Tri par type	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Tri par service	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Mode hors-ligne	Non	Oui	8,99€/an	Non	5,99€/an	5,49€/an	Non	Oui	Non	5,99€/an	Oui	9,99€/an	9,99€/an	Oui
Accueillants	✗	✗	✗	✓	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✓	✗
Tri par prix	✓	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✓	✓	✗	✓	✗
Planification voyage	✗	✗	✗	✗	✗	✓	✓	✗	✗	✓	✗	✗	✓	✗
Chaf geo-localisé	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✓	✗	✓	✗	✓	✗
Journal de bord	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✓	✗	✓	✗	✗	✗	✓	✗
GPS intégré	✗	✓	✗	✗	✓	✗	✗	✗	✓	✗	✗	✓	✓	✗
Actualité, information	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✓	✗
Préco d'étape	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✓	✗
Préco de voyage	✓	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✓	✗
Réservation en ligne	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✓	✗	✗	✗	✗	?	✓

source : société

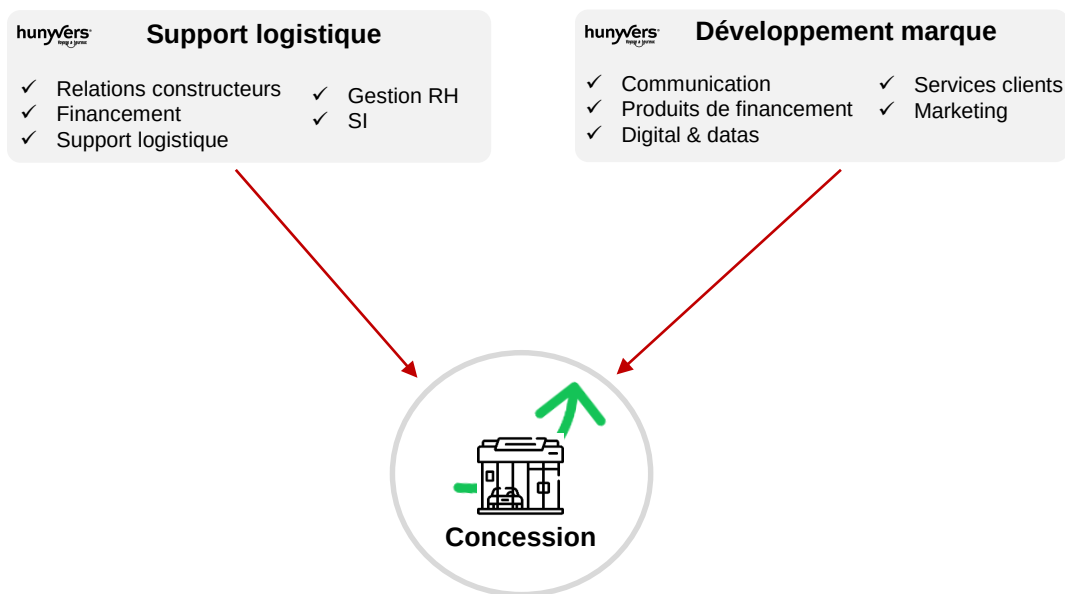
Avec la plus grande variété de fonctionnalités, ses 90 000 lieux répertoriés et ses 670 000 membres, Caramaps est de loin l'application la plus complète de son écosystème. De plus, les efforts actuels du Groupe afin d'apporter de nouvelles fonctionnalités et l'engouement de la communauté pour cette application devraient permettre à Hunyvers de conserver son avance.

Un modèle économique performant

Fort de son expertise en matière d'acquisition et d'intégration de concession (12 acquisitions en 11 ans), Hunyvers a développé un modèle économique performant, facilitant l'intégration de ses acquisitions, leur croissance au sein du Groupe, et in fine, permettant une amélioration de ses résultats opérationnels.

Se positionnant comme une structure animatrice pour ses concessions, Hunyvers a donc développé un modèle adapté à son métier, réunissant les fonctions supports au sein de la maison mère, favorisant les synergies entre celle-ci et les concessions, qui peuvent ainsi se concentrer sur leur cœur de métier, à savoir la vente de VDL.

Un modèle agile performant au service des concessions



sources : société, EuroLand Corporate

Concentrant ainsi la gestion financière, administrative, RH et développant des expertises en matière de marketing et de support logistique, Hunyvers est aujourd'hui capable de soutenir le développement de ses concessions tout en assurant un pilotage centralisé de l'activité. Cette organisation est de plus scalable car elle ne nécessite pas de redimensionnement lors de l'acquisition de nouvelles structures.

Hunyvers est ainsi capable d'apporter à ses filiales deux grands supports à leur développement.

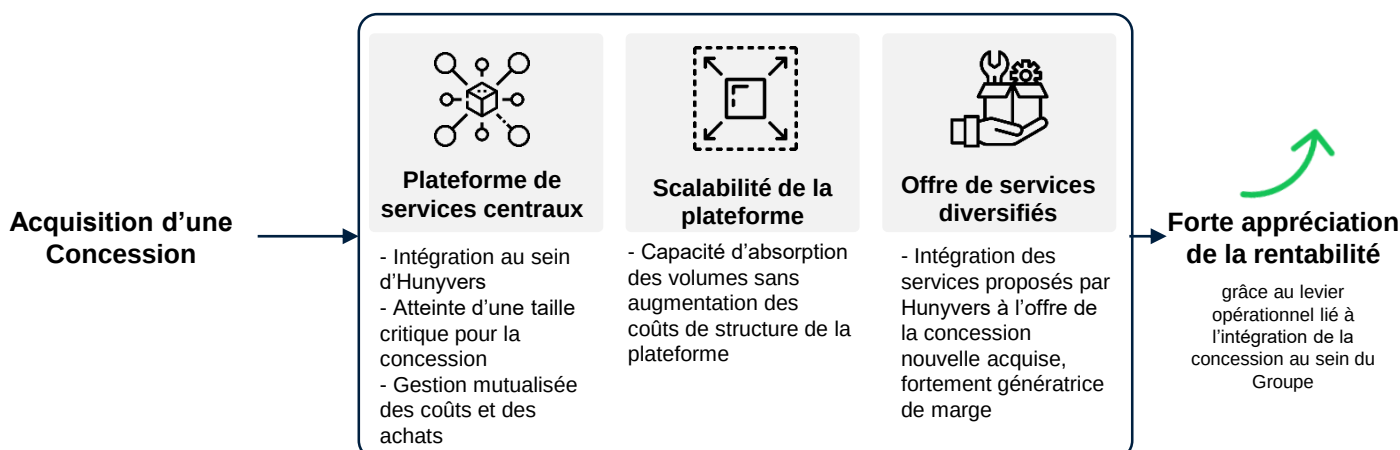
Le premier, c'est celui de s'inscrire dans une stratégie de marque unique. Hunyvers apporte notamment ici des compétences et des ressources marketing pour accompagner ses concessions (lesquelles n'ont généralement pas de réelle expertise sur cette fonction). Cela permet ainsi de développer une véritable image de marque au sein du réseau tout en étant en capacité d'activer chacune des filiales indépendamment afin de répondre à leurs enjeux locaux.

En parallèle, Hunyvers tient de manière centralisée un CRM et une base de données clients, permettant à la fois de piloter de manière optimale les relations clients mais aussi de faciliter l'onboarding des nouvelles concessions en leur offrant des outils digitaux de pointe.

Le second, c'est celui de se positionner comme support au développement des filiales. Hunyvers vient ici apporter tout le support nécessaire par exemple dans la gestion des ressources humaines avec une cellule RH dédiée et un suivi des collaborateurs et de leur carrière. De la même manière, les concessions bénéficient de la veille stratégique et des connaissances du Groupe afin de capter rapidement les évolutions des tendances de marché.

Le Groupe apporte aussi son poids dans les rapports aux fournisseurs et dans la gestion des stocks. Fort de son maillage régional, chaque nouvelle concession profite du pouvoir de négociation de Hunyvers en matière d'approvisionnement, et ce, afin d'optimiser le couple prix/volume. Un avantage stratégique indéniable sur ce marché.

Un modèle de build-up maîtrisé



En parallèle de ces deux piliers au service des concessions, Hunyvers a développé des outils digitaux afin de piloter finement l'ensemble de ses filiales. L'ensemble des données financières sont par exemple remontées chaque mois et contrôlées par le biais de tableaux de bord individualisés. Le Groupe a aussi développé Biji, un outil interne de gestion des concessions permettant en temps réel d'avoir accès aux stocks disponibles, de gérer les achats auprès des constructeurs et de piloter les besoins de financement afin d'optimiser au maximum les coûts. Véritable *Game changer*, cet outil unique offre un véritable avantage concurrentiel au Groupe sur son marché.

Cette logique de pilotage centralisée, mettant à contribution de manière importante les outils digitaux dans un environnement assez peu digitalisé, combinée à un véritable maillage territorial permet à la fois une gestion de l'ensemble des concessions mais aussi de garder une proximité individuelle entre chacune d'elles. Une stratégie de développement d'un maillage solide, duplicable à chacune des acquisitions et source d'un levier opérationnel important.

Le modèle développé par Hunyvers, éprouvé de nombreuses fois, ainsi que l'atteinte d'une taille critique (8 concessions) assurent ainsi que chaque acquisition contribue à la fois à la croissance du chiffre d'affaires du Groupe, mais aussi à l'amélioration de l'EBE de celui-ci.

A titre d'exemple, le Groupe a réalisé en 2018 l'acquisition de Charente Evasion (dorénavant Hunyvers Soyaux Pétureau).

Depuis son rachat pour 1€, l'intégration au sein d'Hunyvers, le rebranding de la concession ainsi que les synergies déployées ont permis de multiplier de chiffre d'affaires de Charentes Evasion par 7 passant de 773 K€ à 5,7 M€ entre 2018 et 2021.

Un approvisionnement maîtrisé

Hunyvers dispose d'un vrai savoir-faire en matière d'approvisionnement de ses véhicules, assurant ainsi d'être en capacité de répondre aux besoins de ses clients, élément clé pour un distributeur.

Distributeur agréé pour de nombreuses marques de camping-cars, de caravanes et de pièces détachées, le Groupe détermine à l'avance – au moins une fois par an – les volumes dont il a besoin avec ses fournisseurs, en fonction de la demande et de la capacité de production du constructeur. L'établissement de ce prévisionnel permet à la fois d'organiser au mieux les livraisons des VDL aux concessions, tout au long de l'année, mais aussi de bénéficier de primes ou de remises selon les volumes écoulés en fin d'année.

Concernant le financement des stocks de véhicules, la société paie ses stocks dès leur remise au transporteur. Plusieurs solutions de financement sont alors mises en place entre le distributeur et le constructeur avec 1/ un financement des dettes fournisseurs et la mise en place de délais de règlement moyennant rémunération sur toute la durée de détention des véhicules et 2/ la mise à disposition auprès d'Hunyvers de crédits de financement de stocks neufs lui octroyant des avances de trésorerie couvrant une partie du stock de véhicules neufs et d'occasion porté par le Groupe jusqu'à leurs ventes effectives.

Sur le volet de la reprise de véhicules d'occasions, la nécessité d'offrir un service optimal au client particulier implique de proposer une offre de reprise diversifiée, permettant aussi de s'assurer de la constitution régulière d'un stock de véhicules d'occasions.

Plusieurs axes permettent de constituer ces stocks de VDL d'occasion :

- La reprise d'un ancien véhicule à un propriétaire souhaitant renouveler son camping-car. Le client reçoit ainsi une offre de reprise et ne paie que la différence entre le montant de son nouveau VDL et celui de l'ancien.
- Le dépôt vente. Le Groupe propose ici un service clé en main et s'occupe de vendre le véhicule moyennant une commission.
- Le rachat cash. Ici, Hunyvers rachète directement le véhicule à son propriétaire.
- Le rachat d'un parc de location. La société procède ici à l'acquisition d'un parc précédemment loué par un constructeur pour la période estivale. Pour la saison 2021, Hunyvers a ainsi fait l'acquisition de 45 VLD auprès de Trigano pour 1,6 M€.

Perspectives stratégiques et financières

Une plateforme digitale dans un secteur traditionnel

Afin de poursuivre son développement, Hunyvers compte s'appuyer sur 3 piliers : 1/ une Croissance organique soutenue, 2/ la poursuite de la Croissance externe afin de développer le maillage territorial et 3/ le Développement des services digitaux et la monétisation de ceux-ci.

Trois piliers pour assurer le développement



Croissance organique

Croissance structurelle du marché
Capacité à surperformer celui-ci
Offre enrichie de services
génératrice de volumes et de marge



Croissance externe

Savoir-faire en matière d'intégration
et de développement des
concessions acquises
Cibles déjà identifiées
Maillage territorial à compléter



Offre digitale

Offre digitale innovante et la plus
complète du marché
Large communauté d'utilisateurs en
forte progression
Possibilités de monétisation
identifiées

sources : société, EuroLand Corporate

Croissance organique soutenue

Evoluant sur un marché en croissance naturelle et structurellement bien orienté (voir partie marché), Hunyvers a toujours démontré sa capacité à surperformer son marché. Fort d'une offre différenciante, le Groupe allie vente de VDL et services à valeur ajoutée, générateurs de volumes et de marges. Enfin, fort d'un véritable ADN digital, la société a développé plusieurs outils et applications (CRM, gestion des stocks, ...) afin d'optimiser sa gestion interne et d'être plus agile. Un virage digital en avance sur son marché qui reste encore géré de manière traditionnelle.

De la croissance externe afin de développer le maillage territorial

0,3x CA

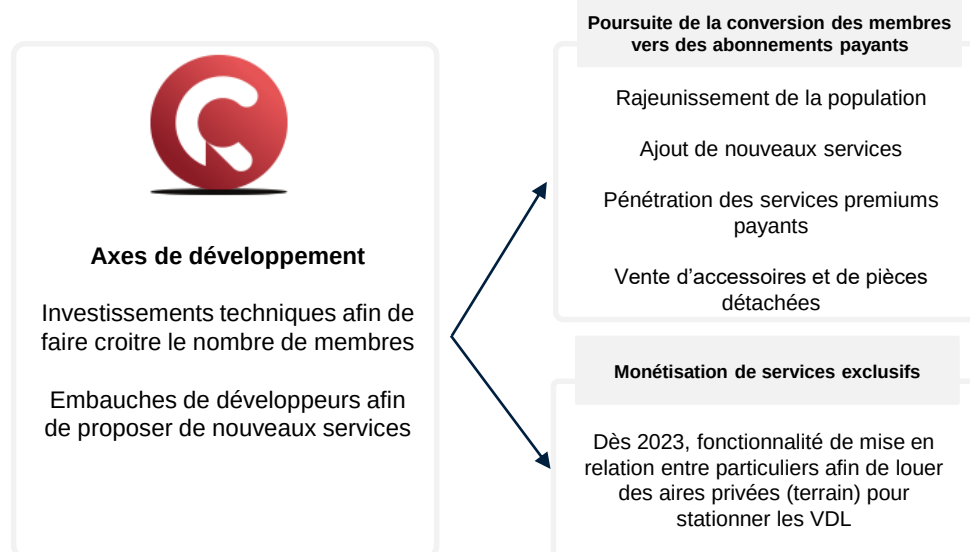
Multiple moyen observé

Hunyvers a réalisé au cours des 15 dernières années 11 acquisitions. Fort d'un track record éprouvé en matière d'intégration, le Groupe a développé un modèle répliquable permettant d'assurer la bonne intégration ainsi qu'une contribution de chaque acquisition au développement du Groupe dans son ensemble. Chaque acquisition permettant d'augmenter le volume de VDL commandés par Hunyvers dans son ensemble offre un levier de négociation supplémentaire auprès de ses fournisseurs, et donc une optimisation des conditions d'achat. De plus, la mise à disposition de la plateforme de services centraux d'Hunyvers après des concessions absorbées favorise l'intégration de celles-ci, leur digitalisation ainsi qu'une optimisation de leur gestion opérationnelle et des coûts associés.

Après s'être développé dans le centre de la France, le Groupe compte désormais s'étendre dans le Nord et dans le Sud de l'hexagone tout en conservant une logique de synergies entre les concessions d'une même zone géographique. Evoluant dans un marché fragmenté et fragilisé par la crise, Hunyvers dispose de toutes les cartes en mains pour consolider ses positions et poursuivre le développement de son maillage territorial. A noter que la société paie en général ses cibles autour de 0,3x le CA, avec naturellement des écarts important en fonction des fondamentaux de la concession cible.

Développement des services digitaux et la monétisation de ceux-ci

Une communauté à monétiser



Capitalisant sur sa plateforme digitale Caramap et sur ses 600 000 membres, le Groupe devrait poursuivre le développement de ses services digitaux, multipliant ainsi les sources de création de valeur et ouvrant la porte à la monétisation de ceux-ci. Plusieurs axes sont envisagés :

La poursuite du développement du modèle freemium

Si l'application s'est construite sur un modèle gratuit, Hunyvers a lancé en 2020/2021 une offre freemium (9,99 € par an) offrant des fonctionnalités supplémentaires (GPS, mode hors connexion, création d'itinéraires à thème, absence de pub, ...). Après avoir généré 80 K€ de CA pour cette première année de lancement, le Groupe compte augmenter le nombre de services premiums afin d'offrir l'offre la plus complète possible et de convertir de plus en plus de membres vers cet abonnement premium.

La proposition de location d'aires privées de stationnement.

Si le stationnement d'un camping-car sur une aire est aujourd'hui une difficulté éprouvée par les utilisateurs, Caramaps propose aujourd'hui une fonctionnalité gratuite de mise en relations afin de trouver des aires de stationnement privées. Hunyvers ambitionne de développer cette fonctionnalité de mise en relation afin de proposer, à l'horizon 2023, un modèle proche de celui d'Airbnb afin de louer ces espaces privés. Positionnant Caramaps comme une application incontournable pour tout utilisateur de camping-car, cette nouvelle fonctionnalité devrait offrir une nouvelle source de revenus pour le Groupe, via des commissions perçues sur chaque transaction.

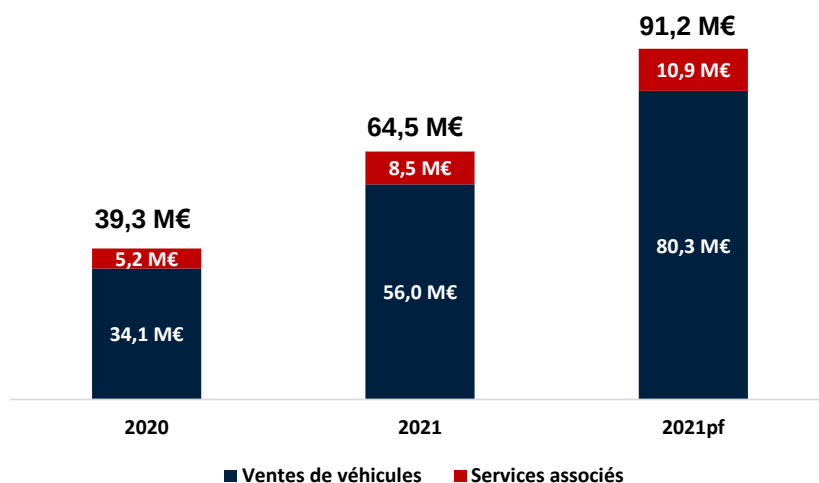
Outre ces deux axes de développement majeurs, Hunyvers envisage d'autres services tout en capitalisant sur son importante base de membres.

- Proposer des solutions de financement directement sur Caramaps dans le cadre d'une vente d'un particulier à un particulier (aujourd'hui le Groupe ne propose le financement qu'au sein de ses concessions).
- Prescrire des assurances pour VDL aux membres de Caramaps. Hunyvers se positionnerait alors comme intermédiaire entre un assureur et son client et pourrait percevoir des commissions sur chaque contrat (revenus récurrents car cotisation chaque année de l'adhérent)
- Commercialiser directement via la plateforme des accessoires pour camping-car, puis, à plus long terme, des véhicules.
- Développer un service d'annonces en ligne permettant aux particuliers d'acheter et de vendre des VDL directement au sein de Caramaps. Ici la connaissance du marché, la position d'Hunyvers comme tiers de confiance ainsi que la base de membres seront des atouts indéniables au développement de ce service supplémentaire.

Evolution du chiffre d'affaires

Après un exercice 2019/20 marqué par le confinement, le Groupe a retrouvé le chemin d'une croissance forte en 2020/21, à la fois organique et externe.

Evolution du chiffre d'affaires 2020-2021 & 2021 pro forma (M€)



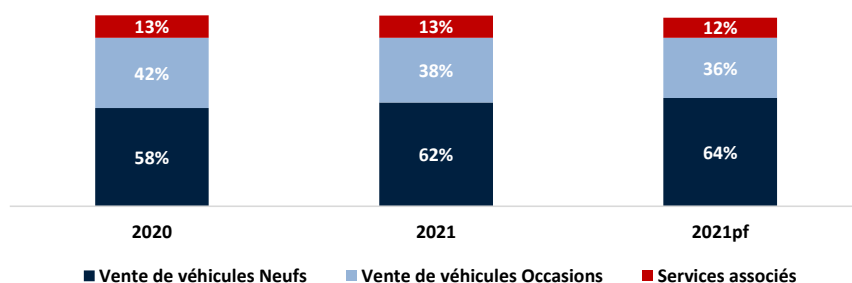
sources : société, EuroLand Corporate

Porté par une croissance organique de 39,3%, l'exercice 2020/21 a bénéficié en parallèle de l'intégration de plusieurs croissances externes : ISL, un concessionnaire basé à Bourges, à hauteur de 6,3 M€ (intégration sur 8 mois) et groupe Nautic à hauteur de 3,4 M€ (12 mois).

Au total, l'exercice 2020/21 a bénéficié d'une croissance soutenue permettant d'atteindre 54,8 M€ de chiffre d'affaires auxquels se sont ajoutés 9,7 M€ de revenus issus des croissances externes.

Enfin, le Groupe a communiqué lors de son IPO sur des comptes 2021 pro forma, incluant l'acquisition structurante de Boutic Auto (31/08/2021). L'intégration de celle-ci permet d'ajouter 26,7 M€ de revenus à Hunyvers et de totaliser ainsi 91,2 M€ (+132%).

Répartition des ventes de véhicules et de services dans le mix produits (%)



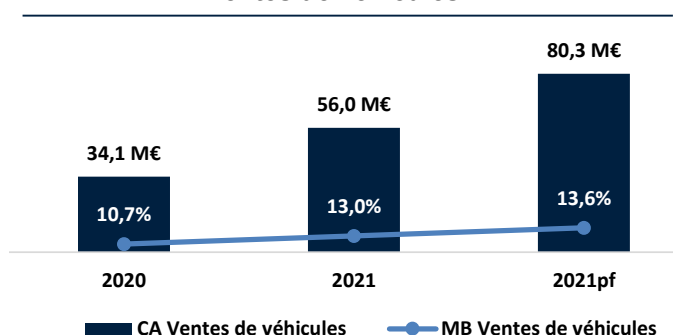
sources : société, EuroLand Corporate

Evolution de la marge brute

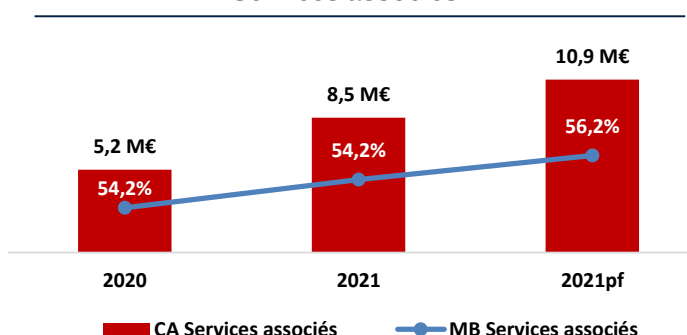
Elément clé dans l'appréciation des performances financières globales d'Hunyvers, la répartition de la contribution de la marge brute entre les ventes de véhicules et celui des services associés s'établit respectivement entre 60/65% et 35/40% en fonction des années. Cet équilibre devrait rester stable ces prochaines années puis progressivement s'équilibrer au fur et à mesure de la montée en puissance des plateformes digitales.

Evolution de la marge brute en fonction du split de chiffre d'affaires

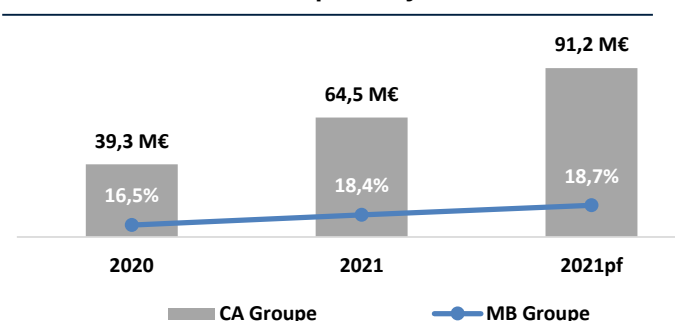
Ventes de véhicules



Services associés



Total Groupe Hunyvers



sources : société, EuroLand Corporate

Structurellement mieux margés, les Services affichent une marge brute comprise entre 54,2% et 56,2% (pro forma 2021). Leur progression dans le mix produit global du Groupe permet ainsi de matérialiser une amélioration globale de la marge brute qui passe de 16,5% en 2019/2020 à 18,7% en 2020/2021 pf.

Compte de résultat historique

Fort d'une excellente maîtrise opérationnelle, le Groupe a pu allier au cours de ces dernières années forte croissance de ses revenus et amélioration des résultats. Hunyvers dispose d'une structure de coûts permettant un effet de levier important sur la rentabilité.

Compte de résultat au 31/08/2021

en M€	2020	2021	2021pf
Chiffre d'affaires	39,3	64,5	91,2
<i>Croissance (%)</i>		64%	132%
Marge Brute	6,4	11,8	16,9
<i>Taux de marge brute (%)</i>	16,3%	18,2%	18,6%
Autres achats & charges externes	2,3	3,2	4,6
Impôts et taxes	0,1	0,2	0,4
Charges de personnel	4,0	5,4	7,5
Autres charges	0,1	0,0	0,1
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	0,5	3,2	5,2
<i>Marge d'EBE (%)</i>	1,2%	5,0%	5,7%
DAP	0,3	0,4	0,7
Résultat opérationnel courant (ROC)	0,1	2,8	4,5
<i>Marge de ROC (%)</i>	0,3%	4,3%	5,0%
Resultat financier	-0,2	-0,1	-0,1
Résultat net consolidé	0,0	2,3	3,7

sources : société, EuroLand Corporate

La forte croissance de ces dernières années combinée à l'amélioration des marges et à l'augmentation moins rapide des charges de structure (charges de personnels 10,2% au 31/08/20 vs 8,2% du CA au 30/08/21pf) ont permis à Hunyvers de voir son EBITDA fortement progresser, passant de 0,5 M€ à 5,2 M€ en 2021pf.

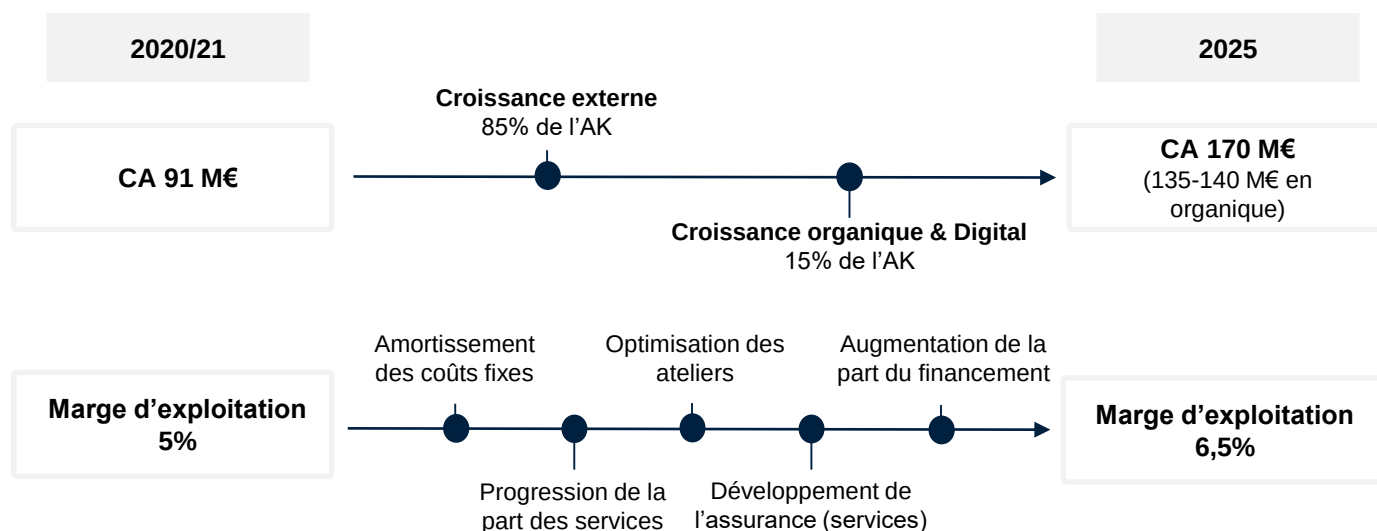
Dans le même temps, la faible intensité capitalistique et les amortissements peu élevés du Groupe ont permis une appréciation de la marge opérationnelle du même ordre avec une MOC passant de 0,3% à 5,0% du chiffre d'affaires 2021pf.

Enfin, grâce à une bonne maîtrise des coûts financiers, le Groupe a affiché un résultat net 2021pf de 3,7 M€ soit une marge de 4,1%.

Un cap à 2025 fixé

Fort d'un chiffre d'affaires pro forma 2020/2021 (31/08) de 91 M€, Hunyvers s'est donné comme objectif lors de son IPO de viser un CA 2025 de 170 M€. Pour ce faire, le Groupe compte capitaliser à la fois sur la croissance organique (135-140 M€ à l'horizon 2025), portée notamment par un effet prix et volume, mais aussi sur la croissance externe (30-35 M€).

Un plan de marche et des objectifs fixés



sources : société, EuroLand Corporate

Dans un même temps, le Résultat Opérationnel devrait passer de 5% (pro forma 2020/2021) à 6,5% en 2025. Pour ce faire, le Groupe devrait capitaliser sur plusieurs facteurs avec 1/ une progression des coûts de structure moins rapide que le CA, 2/ une progression de la part des services dans le mix produit, plus fortement margés (MB de 55% vs 13% pour la vente de véhicules), 3/ une optimisation des ateliers, 4/ un développement de l'assurance et 5/ une augmentation de la part du financement.

A noter que ces objectifs, fixés par Hunyvers, ne prennent pas en compte les revenus potentiels issus de la monétisation des services digitaux développés via Caramaps.

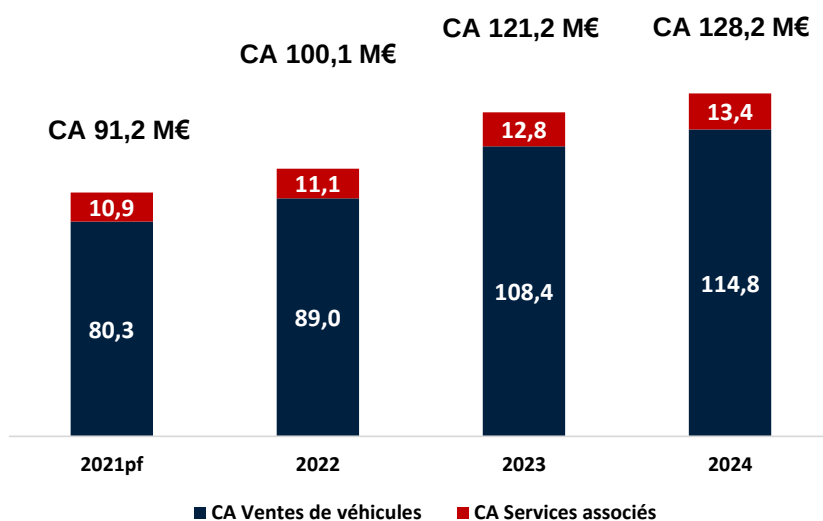
Une croissance soutenue de l'activité

A l'occasion de la publication de son chiffre d'affaires S1 2021/2022 (clôture au 28/02), Hunyvers a annoncé avoir réalisé 39,9 M€, matérialisant ainsi une croissance de 68,5% de ses revenus (+29,7% à pc). Ce semestre est structurellement moins contributeur au chiffre d'affaires annuel en raison de la saisonnalité des livraisons, plus fortes au S2. L'activité a été portée par la bonne orientation du marché du VDL dans son ensemble et par des moteurs structurels puissants comme la demande de naturalité et l'augmentation du nombre de jeunes retraités.

Dans le détail, les ventes de véhicules sont ressorties à 34,7 M€ (+74,8%) et les ventes de services à 5,2 M€ (+36,0%). Ces dernières ont notamment bénéficiées d'un effet mécanique lié à l'augmentation du parc roulant, à la bonne tenue des achats d'accessoires et à une activité de financement bien orientée.

Malgré un contexte compliqué marqué par les difficultés d'approvisionnement, le Groupe a su capitaliser sur son modèle et sa proximité avec ses clients afin de renforcer sa présence sur le marché de l'occasion. Les ventes de VDL d'occasion progressent, passant de 43,1% du CA total au S1 2020/2021 à 49,8% ce semestre.

Evolution du chiffre d'affaires 2021pf-2024 (en M€) en organique



sources : société, EuroLand Corporate

La forte demande observée au S1 devrait se poursuivre les prochains mois, les catalyseurs restants intacts.

A noter cependant que la société s'inscrit actuellement dans un contexte de marché tendu en terme d'approvisionnement, les constructeurs ayant des difficultés à se fournir en châssis.

A titre d'exemple, Trigano a précisé que les difficultés de sourcing des châssis et des composants allaient mécaniquement entraîner une perte de volume de l'ordre de 3000 à 4000 unités. A titre de comparaison le groupe a vendu 52 600 unités en 2021.

Afin de limiter l'impact de cette pénurie, le management d'Hunyvers peut capitaliser sur ses étroites relations commerciales avec ses partenaires afin de sécuriser ses approvisionnement. Dans le même temps et pour faire face à la hausse des coûts de production des châssis, le Groupe a répercuté à la hausse les prix sur la vente de ses VDL. Si les volumes peuvent être un peu impactés à court terme, le levier sur les prix dont dispose Hunyvers devrait permettre de limiter l'impact de ces tensions sur la topline.

Enfin, si cette pénurie peut impacter les ventes à cours terme avec un rallongement des délais de livraison et donc des décalages, elle permet en outre de constituer un carnet de commandes et d'assurer la croissance au-delà de l'exercice 2021/22.

Fortement corrélés aux ventes de véhicules, les services devraient poursuivre eux aussi sur une trajectoire de croissance dans les prochaines années. A court terme, la hausse des prix permettra d'accentuer le recours pour les clients à un financement de leur VDL ou à privilégier l'acquisition de pièces détachées / accessoires en lieu et place du renouvellement de leur véhicule.

A noter que, même si une partie du montant de la levée de fonds réalisée lors de l'IPO doit être utilisée afin de poursuivre le développement de Caramaps et assurer sa monétisation, nous n'intégrons pour le moment pas de prévisions de revenus dans notre modélisation.

Véritable pépite digitale du Groupe, Caramaps constitue néanmoins un vrai relais de croissance.

En parallèle de cette dynamique de fond qui devrait assurer la croissance organique du Groupe, de multiples acquisitions devraient être réalisées dans les prochains mois et dans les prochaines années. 85% du montant de la levée de fonds devrait être alloué à ces opérations de croissance externe.

Depuis son IPO, Hunyvers a notamment communiqué sur la réalisation de deux acquisitions.

Martin Caravanes – un concessionnaire de VDL situé à Lempdes à proximité de Clermont-Ferrand. Fort de plus de 30 ans d'existence, l'entreprise familiale compte 10 employés, réalisait un chiffre d'affaires de plus de 7 M€ au 31 décembre 2021 et est relative pour le Groupe. La cible propose en outre une offre à 360° avec notamment un magasin, un atelier pour le SAV et la préparation et des solutions de financement.

YPO Camp Sublet – un concessionnaire regroupant 16 salariés répartis sur deux points de vente et réalisant plus de 12 M€ de chiffre d'affaires pour son exercice clos au 31/08/2021. La société dispose aussi d'un magasin ainsi qu'un atelier. Déficitaire, Hunyvers précise s'être fixé comme objectif de ramener la rentabilité de la société au niveau des standards du groupe à horizon deux ans.

L'ensemble de ces deux acquisitions ont été payés sur des multiples standards du Groupe.

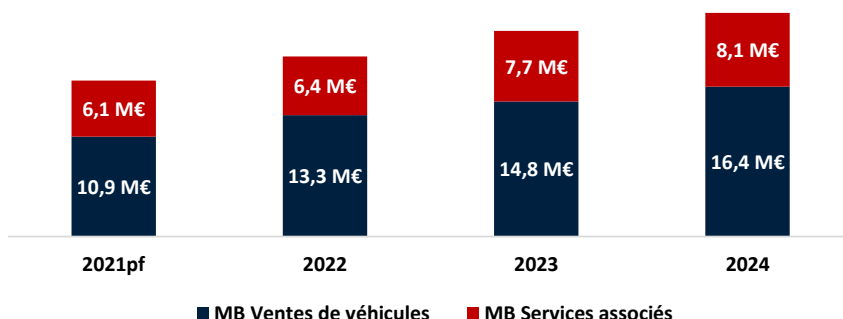
Au global, nous estimons ainsi que Hunyvers devrait pouvoir passer d'un chiffre d'affaires 2021pf de 91,2 M€ à plus de 128 M€ fin 2024, hors futures croissances externes.

Une appréciation de la profitabilité attendue

Concernant la marge brute associée, celle-ci est d'environ 13% pour la vente de véhicules. Pour les services, naturellement bien mieux margés, elle est d'environ 56%. Nous estimons que celle-ci pourrait encore s'améliorer au fur et à mesure du déploiement de nouveaux services digitaux.

Ces dernières années, la répartition de la contribution de la vente de véhicules et des services à la marge brute s'établissait respectivement entre 56%/64% et 36%/44%. Si cette répartition devrait rester stable les prochaines années, l'intégration progressive de nouveaux services et le développement de Caramaps pourraient à terme faire évoluer cet équilibre.

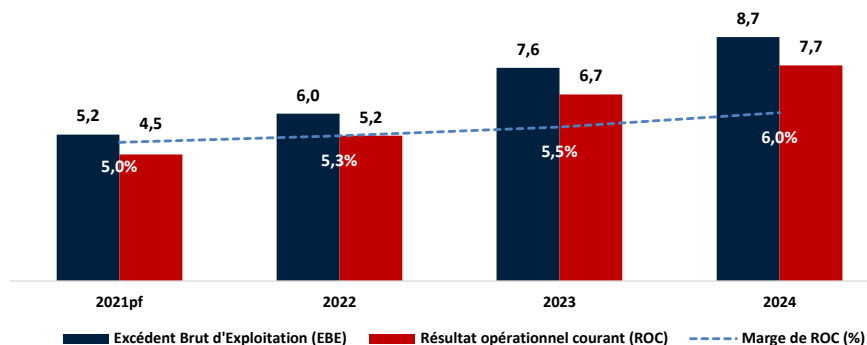
Evolution de la MB 2021pf-2024 (en M€)



sources : société, EuroLand Corporate

En parallèle de cette appréciation de la marge brute, plusieurs éléments devraient permettre à Hunyvers d'améliorer sa rentabilité sur les prochains exercices.

Evolution du ROC 2021pf-2024 (en M€)



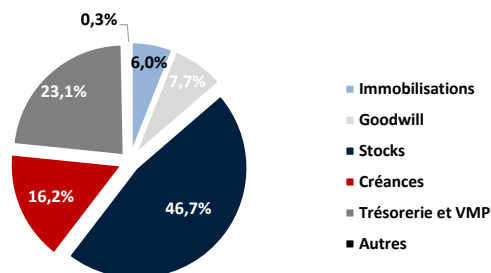
sources : société, EuroLand Corporate

Porté par un modèle fortement digitalisé, notamment grâce à sa plateforme centralisée, Hunyvers dispose d'ores et déjà d'une structure de coût optimisée. Doté d'un modèle peu capitalistique (les DAP représentaient 0,7% du CA 2021) et d'une structure opérationnelle adaptée pour faire face à la croissance, nous estimons que la marge opérationnelle courante d'Hunyvers devrait s'apprécier, passant de 4,3% en 2021 à 6,0% en 2024e. Un niveau en ligne avec l'objectif d'atteindre une MOC de 6,5% à l'horizon 2026.

Éléments bilanciels

Concernant son bilan, la décomposition de l'actif d'Hunyvers montre que les stocks sont prépondérants dans le poids de chaque poste.

Poids des différents postes de l'actif en 2021 (%)



sources : société, EuroLand Corporate

En 2021, ceux-ci représentaient ainsi 46,7% de l'actif. A noter que le pilotage des stocks via les outils digitaux de reporting développés par le Groupe permet une gestion fine de la rotation de ceux-ci tout en s'assurant de ne pas sur-stocker ou d'être en pénurie.

Second poste important, les immobilisations totalisent 23,1% de l'actif et évoluent principalement en lien avec les différentes opérations de croissance externe du Groupe.

Concernant le pilotage des stocks, le Groupe dispose d'avances permanentes mises en place avec les constructeurs afin de financer le stock. D'un montant de 2,4 M€ en 2021.

Décomposition de la dette en 2020/2021 et au S1 2021/2022

	2021	< 1 an	1-5 ans	> 5 ans	S1 2022
PGE	14,8	3,1	11,7	0,1	
Dettes financières	1,1	0,6	0,5		
Avances permanentes sur stock	2,4				
Concours bancaires et intérêts non échus	0,2	0,2			
Total dettes financières	18,5	3,9	12,2	0,1	16,7
Trésorerie et VMP	9,2				26,0
Dette financière nette	9,3				-9,3
Dette nette retraitée des avances permanentes sur stock	6,9				-11,7

sources : société, EuroLand Corporate

A la fin du S1 2021/22, le Groupe totalisait 16,7 M€ de dettes financières (dont 2,4 M€ d'avances permanentes octroyées par les constructeurs visant à financer le stock) pour une trésorerie de 26,0 M€ (en forte progression sur à l'IPO). La dette nette retraitée de ces avances permanentes sur stock ressort donc à -11,7 M€ à la fin du premier semestre.

Synthèse

en M€	2020	2021	2021pf	2022	2023	2024
Chiffre d'affaires	39,3	64,5	91,2	100,1	121,2	128,2
<i>Croissance (%)</i>		64%	132%	55%	21%	6%
Marge Brute	6,4	11,8	16,9	19,7	22,5	24,5
Autres achats & charges externes	2,3	3,2	4,6	5,1	5,4	5,7
Impôts et taxes	0,1	0,2	0,4	0,6	0,8	0,8
Charges de personnel	4,0	5,4	7,5	8,1	8,7	9,2
Autres charges	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	0,5	3,2	5,2	6,0	7,6	8,7
<i>Marge d'EBE (%)</i>	1,2%	5,0%	5,7%	6,0%	6,3%	6,8%
DAP	0,3	0,4	0,7	0,8	1,0	1,0
Résultat opérationnel courant (ROC)	0,1	2,8	4,5	5,2	6,7	7,7
<i>Marge de ROC (%)</i>	0,3%	4,3%	5,0%	5,2%	5,5%	6,0%
Resultat financier	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Résultat net consolidé	0,0	2,3	3,7	3,7	4,8	5,6

Valorisation d'Hunyvers

Pour valoriser la société, nous avons retenu la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF)

Valorisation par les DCF

Les principales hypothèses de notre valorisation par les DCF sont les suivantes :

- **Croissance du chiffre d'affaires** : Nous tablons sur une poursuite de la croissance dans les prochaines années pour atteindre 135 M€ à l'horizon 2025 puis sur une stabilisation de la croissance.
- **Rentabilité opérationnelle** : Nous prenons l'hypothèse d'une marge normative de 6,5% à partir de 2026.
- **Investissements** : Nous faisons l'hypothèse d'un niveau d'investissement similaire à celui observé ces dernières années (peu d'intensité capitalistique).
- **Horizon du DCF** : Etant donné la visibilité du business sur le long terme, nous modélisons notre DCF sur un horizon temporel de 10 ans (2031).
- **Un taux d'actualisation (WACC) de 10,37% basé sur :**
 - un taux sans risque de 1,79% (OAT 10 ans au 06/07/2022) ;
 - une dette financière nette de -9,3 M€ fin S1 2022
 - une prime de risque de 6,50%
 - un bêta de 1,32

Hypothèses retenues pour le calcul du WACC

Calcul du WACC	
Taux sans risque (OAT 10 ans)	1,79%
Prime de risque	6,50%
Bêta endetté	1,32
Coût moyen pondéré du capital	10,37%
Taux de croissance à l'infini	2,00%

source : Euroland Corporate

Tableau des DCF

En K€	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Chiffre d'affaires	100,1	121,2	128,2	134,6	140,0	145,6	151,4	157,4	163,7	167,0
variation (%)	55,2%	21,2%	5,8%	5,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	2,0%
Résultat opérationnel courant	5,2	6,7	7,7	8,5	9,1	9,4	9,8	10,2	10,6	10,8
Taux de marge opérationnelle couran	5,2%	5,5%	6,0%	6,3%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
- Impôts	-1,3	-1,7	-1,9	-2,1	-2,3	-2,4	-2,5	-2,6	-2,7	-2,8
+ DAP nettes	0,8	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3
Cash Flow opérationnel	4,7	6,0	6,8	7,5	7,9	8,2	8,5	8,8	9,2	9,4
- Variation du BFR	-0,7	-4,2	-0,9	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,4
- Investissements opérationnels	-0,8	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3
Free Cash flow	3,2	0,8	4,9	5,7	6,2	6,4	6,7	6,9	7,2	7,7
Free Cash flow actualisé	3,1	0,7	4,0	4,1	4,1	3,8	3,6	3,4	3,2	3,1
Somme des FCF actualisés	33,3									
Valeur terminale actualisée	38,0									
Valeur d'entreprise	71,2									
Dette nette	-9,3									
Valeur des capitaux propres	80,5									
Valeur par action	20,8									

source : Euroland Corporate

Matrice de sensibilité

		Taux de croissance à l'infini				
		1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
C	9,37%	22,1	22,7	23,5	24,3	25,3
M	9,87%	20,9	21,4	22,0	22,8	23,6
P	10,37%	19,8	20,3	20,8	21,4	22,1
C	10,87%	18,8	19,2	19,7	20,2	20,8
	11,37%	17,9	18,3	18,7	19,1	19,6

source : Euroland Corporate

Notre valorisation d'Hunyvers par DCF ressort à 20,8 € par action avec un WACC de 10,37%.

Valorisation par les comparables boursiers

Si aucun comparable au business très proche d'Huniversity n'est présent en bourse, nous avons sélectionné des acteurs de l'univers du VDL.

Trigano - Acteur français du marché des VDL (caravanes, camping-cars, résidences mobiles), le Groupe possède également une activité connexe, celle des équipements de loisirs (remorques, équipement du jardin et matériel de camping). Aujourd'hui, Trigano est leader européen sur le marché des VDL (plus de 90% des ventes du Groupe en 2021) pour un effectif total de 10 021 personnes en fin de période. Le Groupe a atteint un CA de 9 273M€ en 2020/21, réalisé à hauteur de 79% avec des sociétés françaises.

Winnebago Industries - L'un des principaux fabricants nord-américains de VDL et de produits nautiques, avec un portefeuille diversifié d'équipements de loisirs. Le Groupe distribue ses produits VDL à travers des concessionnaires indépendants aux Etats-Unis et au Canada. Les produits nautiques sont eux distribués à l'échelle internationale également par l'intermédiaire de concessionnaires indépendants. Le Groupe a atteint un CA de 3 630M\$ en 2021, réalisé à hauteur de 90% aux Etats-Unis (pour 10% réalisé à l'international).

Thor Industries - Groupe américain spécialisé dans la fabrication de VDL avec une forte croissance externe basée sur l'acquisition d'autres fabricants aux Etats-Unis et en Europe: Airstream (US), Jayco (US), Bürstner (EU). En 2021, Thor Industries est à l'origine du rachat de Airxcel, fabricant américain de composants pour VDL. Le Groupe a atteint un CA de 12 317M\$ en 2021, réalisé à hauteur de 26% en Europe (pour 74% réalisé en Amérique du Nord).

Camping World Holdings - Groupe leader de la distribution de VDL et de produits et services connexes aux Etats-Unis. La société propose à travers ses filiales un assortiment complet de produits et services de VDL à travers ses 185 points de vente et/ou d'entretien de VDL. Le Groupe a atteint un CA de 6 914M\$ en 2021, composé à 72% de revenus issus de la vente de VDL neufs ou d'occasion (pour 18% incluant les produits et services connexes).

REV Group - Concepteur, fabricant, et distributeur de véhicules spécialisés et de produits et services connexes aux Etats-Unis et au Canada. Le Groupe s'articule autour de trois segments: Incendie et Urgence, Commercial, et VDL. REV fournit des solutions personnalisées pour les services publics (autobus), les infrastructures commerciales (terminaux), et les loisirs des consommateurs (camping-cars). Le Groupe affirme détenir la première, la deuxième, ou la troisième position de part de marché. REV a atteint un CA 2020/21 de 2 381M\$, réalisé à 98% aux Etats-Unis.

LCI Industries - L'un des principaux fabricants et fournisseurs de composants de VDL proposant une gamme complète de produits. La Groupe exploite plus de 120 installations de fabrication et de distribution principalement aux Etats-Unis. LCI Industries a atteint un CA 2021 de 4 098M\$, réalisé à 92% aux Etats-Unis.

Knaus Tabbert - Société basée en Allemagne qui développe et fabrique des véhicules de loisirs. La société fournit des caravanes, des mobil-homes, des camping-cars et des bus de loisirs. La société dessert des clients en Europe.

Lazydays Holding - Société exploitant des concessions de véhicules récréatifs (VR) et proposant un portefeuille de produits et de services aux propriétaires de VR et aux amateurs de plein air.

Tableau Synthèse

Compte de résultat (M€)	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Chiffre d'affaires	39,3	64,5	100,1	121,2	128,2
Excédent brut d'exploitation	0,5	3,2	6,0	7,6	8,7
Résultat opérationnel courant	0,1	2,8	5,2	6,7	7,7
Résultat opérationnel	0,1	2,8	5,2	6,7	7,7
Résultat financier	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Impôts	0,1	-0,3	-1,3	-1,7	-1,9
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	0,0	2,3	3,7	4,8	5,6
Bilan (M€)	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Actifs non courants	2,2	5,6	11,3	11,3	11,3
<i>dont goodwill</i>	0,8	3,1	8,8	8,8	8,8
BFR	7,6	8,1	8,9	13,0	13,9
Disponibilités + VMP	7,7	9,2	17,2	17,8	22,5
Capitaux propres	1,7	4,0	20,2	25,0	30,6
Emprunts et dettes financières	15,5	18,5	16,7	16,7	16,7
Total Bilan	24,9	40,0	63,6	74,0	81,4
Tableau de flux (M€)	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Marge Brute d'autofinancement	0,3	2,6	4,5	5,8	6,6
Variation de BFR	0,2	2,2	-0,7	-4,2	-0,9
Flux net de trésorerie généré par l'activité	0,5	4,8	3,8	1,6	5,7
Investissements opérationnels nets	-0,2	-0,3	-0,8	-1,0	-1,0
Investissements financiers nets	0,0	-1,2	-5,7	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-0,1	-1,5	-6,5	-1,0	-1,0
Augmentation de capital	0,0	0,0	12,5	0,0	0,0
Variation emprunts	8,3	-1,8	-1,8	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	8,3	-1,8	10,7	0,0	0,0
Variation de trésorerie	8,7	1,5	8,0	0,6	4,7
Ratios (%)	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Variation chiffre d'affaires	nc	64,2%	55,2%	21,2%	5,8%
Marge EBE	1%	5%	6%	6%	7%
Marge opérationnelle courante	0%	4%	5%	5%	6%
Marge opérationnelle	0%	4%	5%	5%	6%
Marge nette	0%	4%	4%	4%	4%
Investissements opérationnels nets/CA	0%	0%	1%	1%	1%
BFR/CA	19%	13%	9%	11%	11%
ROCE	1%	15%	19%	20%	22%
ROCE hors GW	1%	19%	33%	31%	34%
ROE	1%	58%	18%	19%	18%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Gearing (%)	469%	233%	ns	ns	ns
Dettes nette/EBE	17,4	2,9	-0,1	-0,1	-0,7
EBE/charges financières	2,1	22,8	31,9	40,7	46,5
Valorisation	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Nombre d'actions (en millions)	ns	ns	3,9	3,9	3,9
Nombre d'actions moyen (en millions)	ns	ns	3,9	3,9	3,9
Cours (moyenne annuelle en euros)	ns	ns	12,0	12,0	12,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	ns	ns	46,6	46,6	46,6
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	ns	ns	-0,5	-1,1	-5,8
(3) Valeur des minoritaires	ns	ns	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	ns	ns	-0,3	-0,3	-0,3
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	ns	ns	46,4	45,7	41,0
PER	ns	ns	12,5	9,6	8,3
VE / EBE	ns	ns	7,3	5,7	4,4
VE / ROC	ns	ns	8,4	6,5	5,0
VE/CA	ns	ns	0,4	0,4	0,3
P/B	ns	ns	2,3	1,9	1,5
Données par action (€)	2020	2021	2022	2023	2024
Bnpa	ns	ns	0,96	1,25	1,45
Book value/action	ns	ns	5,2	6,5	7,9
Dividende /action	ns	ns	0,00	0,00	0,00

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

Historique des recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat : Depuis 11/07/2022

Accumuler :

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vendre : (-)

Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Oui	Non	Non	Oui	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

Disclaimer / Avertissement

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la Société, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la Société, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude. 3

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate.

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient.

Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus.