

Opinion

**BUY**

Fair value

**20.00 EUR**  
Potentiel **+30%**



## Le pure player de l'ameublement en ligne

- Filiale du groupe Cafom, leader du meuble et de l'électroménager Outre-mer, le groupe Vente-Unique.com s'est introduit en bourse en 2018 sur la base d'une capitalisation boursière de 101M€. Aujourd'hui le groupe affiche une capitalisation boursière de plus de 150M€.

- Vente-Unique.com est spécialisé dans la vente de meubles et d'équipement de maison entrée-milieu de gamme en ligne et plus récemment dans le haut de gamme avec la licence Habitat. Depuis son IPO, il a extériorisé un TCAM moyen de 13% de ses revenus. Un niveau de croissance qui s'est nettement accéléré durant la période COVID soutenu par la forte demande de meubles et les gains de part de marché des acteurs online durant les périodes de confinements. Depuis 2023, la croissance s'est normalisée tout en restant supérieure à 10%/an.

- Son excellente maîtrise des approvisionnements et son modèle désintermédié lui confèrent une très bonne maîtrise des coûts. Par conséquent, le groupe est rentable depuis sa création et extériorise un taux de marge opérationnelle élevé sur des niveaux proches ou au-delà des grands groupes déjà bien établis.

- Le principal driver de croissance repose sur la digitalisation croissante du marché du meuble en Europe qui a accéléré lors des périodes de confinements. Le groupe compte également sur sa marketplace afin de pénétrer de nouvelles géographies. Enfin, il dispose d'une trésorerie très confortable dans laquelle il pourra puiser pour financer son expansion.

- Pour 2025/26, nous anticipons une croissance du chiffre d'affaires de 8%, et une croissance de 14% de l'EBITDA ajusté soit une marge de 11%. La génération de cash sur l'exercice devrait toutefois être moindre cette année du fait des investissements significatifs liés à la mise en service du second entrepôt du groupe dans l'Allier, qui permettra de quasiment doubler les capacités logistiques, un levier clé pour soutenir les objectifs de croissance de Vente-Unique.com.

- Nous initions la couverture avec une opinion Buy et un objectif de cours de 20€ obtenu par DCF (WACC de 10%). Nous tablons sur un TCAM 2026-2030 de 6,7% du CA et une rentabilité opérationnelle courante proche de 7% en normatif.

## Identité

**ALVU:FP**

FR0010766667

Euronext Growth

Capitalisation : **148m€**Volume annuel : **11m€****BUY**

Fair value

**20,00 EUR**Potentiel **+30%**

## Prévisions

**CA 2026e : 8%****EBE 2026e : 16%****TCAM CA 10 ans : +12%****TCAM BNPA 10 ans : +10%**

## Cours de bourse



## Profil

Secteur

**Ameublement - décoration**

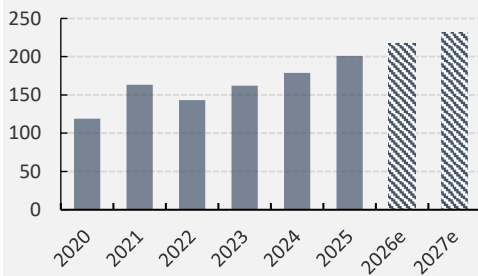
Caractéristiques

Vente-Unique.com est spécialisé dans la distribution de meubles entrée-milieu de gamme sur internet.

## Indice

Pondération Euronext Growth Allshare : **0.4%**

## Chiffre d'affaires



## Trigger

**La darling du secteur**

Vente-Unique.com est un des acteurs le mieux positionné pour tirer profit de la digitalisation du secteur de l'ameublement depuis la crise sanitaire grâce à sa présence 100% en ligne

## Dates clés

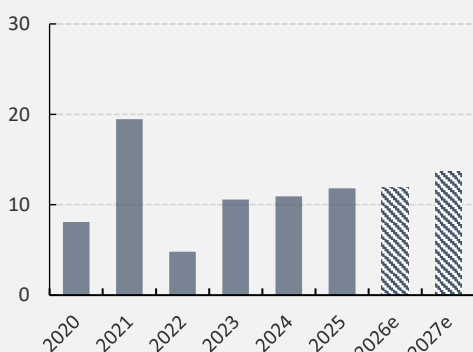
Création de la société

**2006**

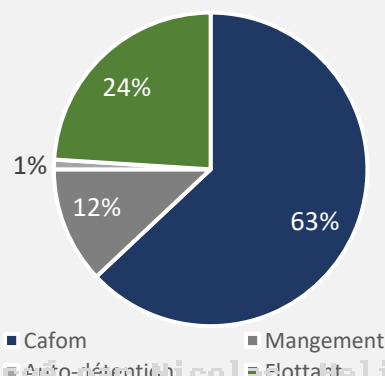
Admission en bourse

**2018**

## Résultat opérationnel courant



## Actionnariat



## Prochains rendez-vous

**CA T2 (13/05)**

## TABLE DES MATIERES

<b>ARGUMENTAIRE D'INVESTISSEMENT</b>	<b>1</b>
<b>SNAPSHOT</b>	<b>2</b>
<b>SOMMAIRE</b>	<b>3</b>
<b>FONDAMENTAUX</b>	<b>4</b>
Métier	4
Historique	4
Modèle économique	5
Marché	14
Concurrence	17
<b>ANALYSE FINANCIERE</b>	<b>21</b>
<b>PERSPECTIVES</b>	<b>23</b>
<b>VALORISATION</b>	<b>24</b>
Discounted Cash Flow	24
Peer Group	25
<b>DONNEES FINANCIERES</b>	<b>27</b>
<b>INFORMATIONS LEGALES</b>	<b>28</b>

## Métier

« Un pure player de la vente de meuble en ligne, avec un positionnement accessible »

Créé en 2006, Vente-Unique.com est un distributeur de produits d'ameublement (canapés, literie, accessoires de décoration) uniquement en ligne. Le groupe se positionne sur l'entrée-milieu de gamme avec pour credo des prix 20 à 30% moins chers qu'en magasin pour des produits comparables. Le groupe exploite également la marque Habitat depuis 2024.

Aujourd'hui, Vente-unique.com est présent dans 14 pays en Europe (France, Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Luxembourg, Pays-Bas, Suisse, Italie, Portugal, Pologne, Norvège, Danemark et Suède) et a livré plus de 3 millions de clients. En 19 ans, la société a atteint plus de 200M€ de chiffre d'affaires.

## Historique

« Spin-off de Cafom »

La société a été créée en 2006 par Sacha Vigna, qui en est toujours le DG, et Hervé Giaoui, fondateur et dirigeant du groupe Cafom, qui est le leader de la distribution d'équipements de maison dans les DOM-TOM et propriétaire de la marque Habitat. Cafom détient encore aujourd'hui un peu moins des deux tiers du capital.

Outre ces liens capitalistiques, Vente-Unique.com a signé des contrats avec sa maison mère afin que celle-ci assure pour son compte l'approvisionnement en Asie ainsi que diverses prestations de services en matière de stratégie.

« Implantation en Europe à compter de 2008 »

Le groupe s'implante pour la première fois à l'international en 2008 en Espagne, puis en 2010 en Allemagne. Il lance en 2011 sa propre plateforme logistique. Il s'étend à la Belgique en 2012 avant d'attaquer les marchés autrichien, luxembourgeois et suisse l'année suivante. Il se déploie par la suite en Italie à compter de 2017 où il réalise très rapidement de bonnes performances.

« IPO en 2018 en vue de financer l'extension des capacités de stockage »

Vente-unique.com a lancé son introduction en bourse en mars 2018, au prix de 10,70€ par action, via une augmentation de capital d'environ 7M€, afin de financer son expansion à l'international. En 2019, la société entame l'extension de son site de stockage d'Amblainville lui permettant de plus que tripler la taille de ses capacités logistiques passant de 27.000m<sup>2</sup> à 83.000m<sup>2</sup>.

Au cours de l'exercice 2021/22, le groupe lance sa toute première marketplace qui a pour vocation de servir les 11 pays en Europe où le groupe était présent. Il crée également trois nouvelles filiales : Vente-Unique Delivery qui s'assure d'une partie des livraisons aux clients finaux de la société mère en Ile de France au départ de la plateforme d'Amblainville, Vente-Unique Services consacrée aux centre d'appels dans plusieurs pays européens et Vente-Unique Logistics AMB composée du fonds de commerce de la société Distri Services (ex filiale de CAFOM) rachetée pour 2,8M€. Ces trois filiales sont détenues à 100% par la société mère Vente-Unique.com dont elle est l'unique cliente. Cette réorganisation témoigne de la volonté du groupe d'internaliser la majorité des activités dont elle a recours, pour en maîtriser le coût et la qualité et de capter la valeur sur toute la chaîne.

En 2024, la société a repris à Cafom la licence d'exploitation de la marque Habitat pour 3 ans, pour une redevance annuelle de 0,6M€ ainsi qu'une option d'achat pour 15M€, ce qui lui confère un segment plus « premium accessible ». Le groupe a également annoncé l'ouverture d'une deuxième plateforme logistique de 62.000m<sup>2</sup> à Moulins, dont la livraison des 2 premières cellules sur 5 ont été inauguré en janvier 2026, venant encore augmenter les capacités logistiques du groupe.

Enfin, courant 2025, le groupe a annoncé étendre ses activités en Scandinavie (Suède, Norvège et Danemark) pour atteindre une zone de chalandise composée de 14 pays et devrait s'étendre au UK et en Irlande en 2026.

## Modèle économique

*« Une politique d'approvisionnement rigoureuse pour maîtriser la marge brute »*

La spécificité du modèle économique de Vente-Unique.com tient à sa politique d'approvisionnement. La société commande des meubles auprès de fabricants présents en Asie (60% des achats se font notamment en Chine, Indonésie et Inde) et en Europe de l'Est. L'audit des usines, le suivi de la production, les contrôles qualité et les approvisionnements sont externalisés auprès du groupe CAFOM (son principal actionnaire), qui a développé ce savoir-faire depuis 40 ans. Cette politique « design to cost » vise surtout à maintenir un taux de marge sur vente de marchandises à 40% minimum.

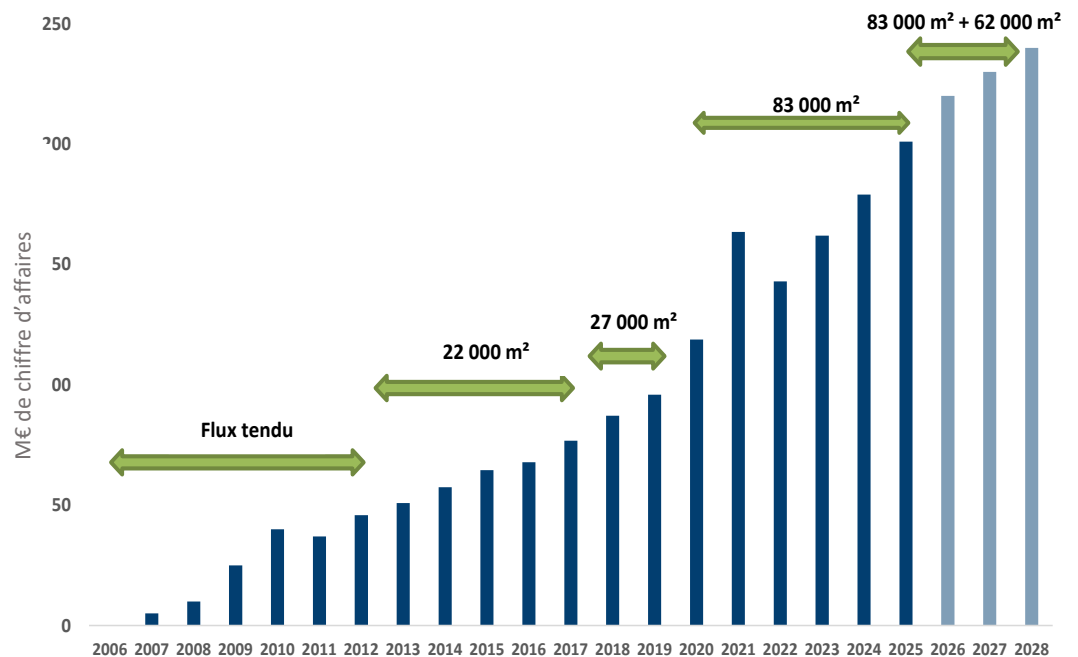
*« La logistique, pierre angulaire du modèle économique »*

Comme la plupart des acteurs du secteur (meuble ou meuble en ligne), Vente-Unique.com est confronté à des problématiques propres aux articles commercialisés (volumineux, exclusivités, produits personnalisés). Dans la mesure où la plupart des produits n'est pas standardisée, le groupe fait face à des défis importants en matière de logistique. C'est pourquoi il a organisé sa chaîne logistique autour d'un centre de stockage et de distribution basé à Amblainville, dans l'Oise. A la différence des circuits de ventes retail classiques, le groupe livre directement ses clients depuis son entrepôt ce qui lui permet d'économiser les charges en magasins et de ce fait, de se montrer plus agressif sur les prix tout en maintenant un niveau de marge relativement élevé. Vente-Unique.com expédie tous ses produits à partir de ce site, pour tous les clients situés dans le nord (Nord de la France, Belgique, Luxembourg, Pays-Bas, Allemagne, Pologne). Cet entrepôt a récemment été agrandi (désormais 83.000 m<sup>2</sup>) afin d'accompagner la croissance du groupe dans toute l'Europe. Le groupe a annoncé l'ouverture en 2026 d'un deuxième entrepôt logistique de 62.000 m<sup>2</sup> à Moulins (Allier) afin de désengorger la plateforme d'Amblainville et de servir les clients situés plus au sud (Sud de la France, Suisse, Autriche, Italie, Espagne et Portugal). Ces nouvelles capacités logistiques devraient permettre au groupe d'atteindre près de 240M€ de chiffre d'affaires et une GMV de 400M€ à l'horizon 2028 (450M€ de GMV en 2030<sup>e</sup>) selon les estimations de la direction.

Le groupe a également acquis auprès de sa maison mère la société de logistique Distri Services qui opérait déjà sur sa plateforme d'Amblainville. Le prix de cession s'est établi à 2,8M€, réglé entièrement en cash. La plateforme a ainsi été renommée Vente-unique.com Logistics AMB et génère 5M€ de CA en 2025. Le groupe communique les résultats de cette entité via l'activité Logistique.

## Graph 1 : EVOLUTION DU CA EN FONCTION DES CAPACITES LOGISTIQUES

En millions d'euros Source : Vente-Unique + IDMidCaps



« Des capacités logistiques taillées pour l'avenir »

La société dispose d'une plateforme technologique propriétaire à travers laquelle elle pilote toute la chaîne logistique, de la gestion des commandes jusqu'à la livraison. Le webmarketing fait aussi partie prenante de l'ADN du groupe comme en témoigne le profil du fondateur Sacha Vigna.

« Un modèle désintermédié »

Depuis le lancement de sa marketplace en 2022, la part des marques tierces n'a cessé de progresser pour atteindre environ 20% du volume d'affaires global en 2025. Sa plateforme online « scalable » lui permet de se développer à l'international rapidement et à moindre coûts. En matière de livraison, là aussi l'offre est large puisque le groupe propose une multitude de possibilités à ses clients dans les pays où il est présent (livraison pas de porte, express, par colis postal, spécial encombrant, dans la pièce souhaitée, avec montage, etc...). Le transport routier est sous-traité à des transporteurs et prestataires logistiques externes, les frais de port étant facturés aux clients.

L'offre de Vente-Unique.com s'articule donc autour de 4 axes majeurs :

- 1/ Un large choix de produits grâce à ses capacités d'approvisionnement et de logistique combinées à celles de CAFOM,
- 2/ Des prix compétitifs grâce à une sélection en amont des produits les plus rentables (marge brute d'au moins 40%) et son modèle désintermédié
- 3/ Une plateforme online développée en interne et une marketplace bénéficiant de la visibilité du groupe
- 4/ S'adresse à l'ensemble du marché via Vente-Unique.com (entrée-moyenne gamme) et Habitat (plus haut de gamme)

#### Génération du chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires de Vente-Unique.com comprend essentiellement des ventes de marchandises (79% du CA 2025) mais également quelques prestations de services comme la refacturation des frais de port (14%), ou encore des facilités de paiement (<1%, paiement en 3 fois par exemple). Le groupe perçoit également des commissions marketplace facturées aux vendeurs tiers qui commercialisent leurs produits sur le site Vente-Unique.com (18% sur les ventes TTC soit 22% sur le HT en moyenne). Les

commissions sont perçues à la livraison des commandes. Le chiffre d'affaires logistique correspond à la gestion de l'entrepôt d'Amblainville après le rachat de l'opérateur Distri Services (2%).

« Un mix géographique en pleine évolution »

D'un point de vue géographique, la France reste le principal marché du groupe (49% du CA 2025) devant l'Europe du Nord et de l'Est (34%) et l'Europe du Sud (17%). Le mix géographique a profondément évolué vers une plus large internationalisation via l'ouverture à de nombreux pays, par exemple en 2015, le groupe réalisait près de 75% de ses revenus sur le territoire national. L'implantation récente sur le marché scandinave et l'implantation à venir aux UK diversifieront encore un peu plus les géographies du groupe et renforceront la part internationale.

### Graph 2 : IMPLANTATIONS GEOGRAPHIQUES DE VENTE UNIQUE (2025)

Source : Vente-Unique



« Un historique de croissance à deux chiffres, en accélération ces dernières années »

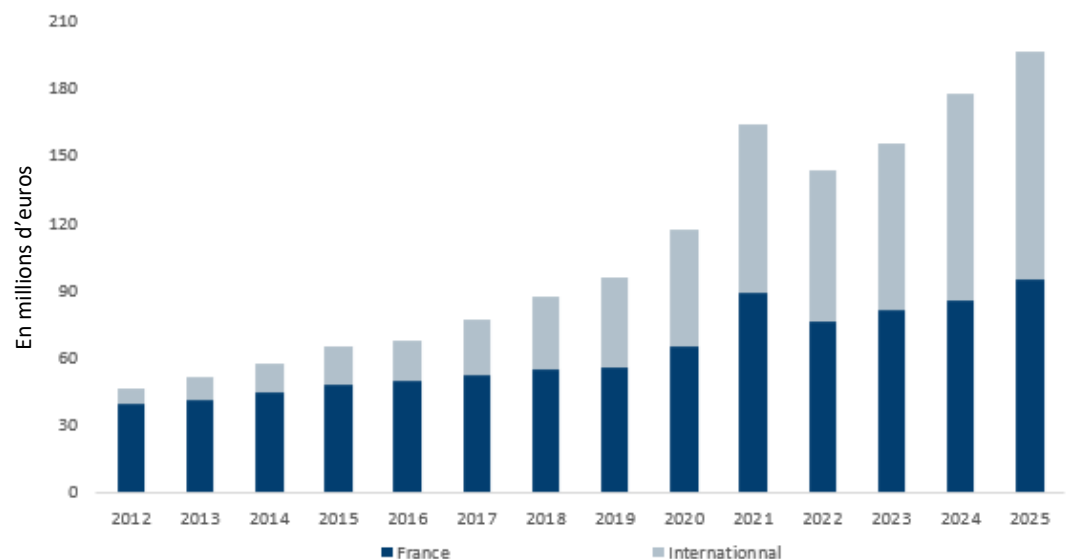
Vente-Unique.com enregistre une croissance régulière à 2 chiffres depuis bon nombre d'années (TCAM 2018-2025 de +13%). La croissance a eu tendance à s'accélérer avec la période COVID (TCAM 2018-2021 de +23%), notamment sur l'exercice 2021 où les ventes ont bondi de 38%. Les ventes ont surtout été portées par la très forte demande de meubles en ligne au détriment des acteurs physiques traditionnels qui n'ont pas été en mesure d'offrir les mêmes prestations. A la différence de bon nombre de ses concurrents, Vente-Unique.com est parvenu à limiter les problèmes de sourcing grâce à sa plateforme logistique entièrement internalisée.

Comme il fallait s’y attendre, l’exercice 2022 a enregistré une performance beaucoup plus modeste, avec un chiffre d’affaires en repli de -12%. Il faut néanmoins remettre ces chiffres dans leur contexte dans la mesure où la performance enregistrée en 2021 était exceptionnellement forte (+38%), mettant la barre très haute. En parallèle, la société a dû faire face à une inflation galopante qui a engendré un fort ralentissement de la consommation en Europe. Plus globalement, c’est l’ensemble du secteur de la distribution qui a pâti du contexte économique dégradé. Vente-Unique.com a tout de même limité la baisse des volumes de ventes en augmentant les prix.

Le groupe a ensuite enregistré 3 années consécutives de croissance à deux chiffres en 2023 (+13%), 2024 (+10%) et 2025 (+12%) notamment grâce au développement de sa marketplace avec un lancement progressif dans les différentes implantations du groupe, la relance de la marque Habitat et l’activité de logistique. De plus, Vente-Unique.com a continué de bénéficier du changement d’habitudes de consommation post-COVID et de la transformation digitale du marché du mobilier et de la décoration.

### Graph 3 : EVOLUTION DU CHIFFRE D’AFFAIRES

Source : Vente-Unique, IDMidcaps



### Marge brute

La marge brute correspond au chiffre d’affaires netté du prix de revient des ventes. Historiquement, le groupe présentait à la fois cette marge brute (au sens stricte du terme) et sa marge nette des coûts de transport. Vente-Unique.com réalisait une marge sur le transport allant de 6% à 12% selon les années. Il a cependant enregistré une forte baisse de cette marge sur le transport en 2018, voire une rentabilité négative en 2019. Depuis 2020, il ne présente plus que sa marge brute, tandis que les coûts de transport sont inclus dans les opex.

Compte tenu de sa politique de sourcing, la société s’expose à un risque de change. En 2025, Vente-Unique.com a réalisé la quasi-totalité de son chiffre d’affaires (85%) en euro et 43% de ses approvisionnements en dollar (15% en Yuan). La société est couverte à 6 mois sur ses approvisionnements. La politique interne est généralement orientée vers une répercussion des surcoûts sur ses prix de vente dans la mesure du possible, comme c’est souvent le cas dans le secteur.

Le taux de marge brute est resté relativement stable entre 2015 et 2019 autour des 51%. Il s’est apprécié de +2pts en 2020 pour atteindre 53%, puis de quasiment +4pts en 2021 à 57%. Cette amélioration traduit le bon pricing power du groupe qui est parvenu à répercuter la hausse des coûts d’approvisionnement sur ses prix de vente

« Seuls les produits extériorisant une marge brute d’au moins 40% intègrent le catalogue »

mais résulte également de la meilleure efficacité opérationnelle avec moins de retours et d'erreurs de logistique. D'autre part, la vente d'articles de décoration dans le mix, ayant généralement un taux de marge brute (de l'ordre de 50%) bien supérieur à celui des meubles, a augmenté.

En 2022, le groupe n'a pas réussi à répercuter l'envolée des prix du fret maritime et l'environnement inflationniste ce qui a impacté sa marge brute de -4pts qui est revenue à 53%. Cependant, la remontée de la marge brute en 2023 (56%) et 2024 (58%) a prouvé la robustesse du modèle dans un contexte de normalisation des prix du fret et des matières premières. La montée en puissance de la marketplace dans le mix et l'internalisation des coûts logistique de la plateforme d'Amblainville sont également des facteurs importants de l'amélioration du taux de marge brute du groupe comme le prouvent les chiffres récents de 2025 (59%).

### Base de coûts opérationnels

« Un levier opérationnel encore important »

Les charges opérationnelles sont principalement variables et sont constituées des coûts de transport, des dépenses marketing, des frais de personnels, des frais centraux et des charges logistiques.

### Graph 4 : FRAIS DE TRANSPORT EN % DU CHIFFRE D'AFFAIRES

Source : Vente-Unique



Près d'un tiers des charges opérationnelles est lié aux coûts de transport sur les ventes. Toutes les expéditions sont réalisées à partir du centre de stockage et de distribution (bientôt au nombre de 2), ce qui permet au groupe de mutualiser ses coûts de transport et maîtriser ses délais de livraison. Le groupe livre en 24h en Ile de France, une semaine en France et 10 jours dans toute l'Europe. La livraison aux clients étant sous-traitée auprès de transporteurs tiers, Vente-Unique.com s'attache à mettre en concurrence ses prestataires afin d'obtenir les meilleurs tarifs. Ainsi, le choix du transporteur s'effectue via une bourse du transport routier. Le groupe reste toutefois exposé à des risques d'inflation des coûts de transport (comme en 2018 et 2019) ou à d'éventuels retards de livraison, c'est pour cela qu'il a ouvert VU Delivery afin de limiter ces risques.

Les frais marketing s'élevaient historiquement autour de 10%, cependant depuis 2 ans ces dépenses ont augmenté de +2-3pts à 13% du chiffre d'affaires en raison de l'intensification de la concurrence sur le marché de l'ameublement en ligne. Ces frais peuvent même monter ponctuellement à 20% localement lorsque le groupe pénètre un nouveau marché très concurrentiel (ex : UK). Ils correspondent essentiellement à des coûts d'acquisition de trafic (liens sponsorisés, comparateurs de prix, bannières

« Une bonne maîtrise des coûts »

publicitaires, etc.) et sont pilotés via la plateforme technologique du groupe qui permet d'allouer des ressources en temps réel en fonction du ROI.

Entre 2015 et 2021, les charges de personnel représentaient entre 6% et 7% du chiffre d'affaires, leur évolution étant principalement liée à l'augmentation progressive des effectifs. Depuis 2022, ce ratio s'est nettement accru, pour atteindre 13% cette année. Cette hausse s'explique en grande partie par l'intégration de l'opérateur logistique Distri Services, une activité qui est plus intensive en main-d'œuvre. En parallèle, des plans d'attribution gratuite d'actions sont mis en place par la société, le management et les salariés détenant désormais près de 12% du capital à fin septembre 2025.

Les autres charges opérationnelles concernent les coûts centraux représentant environ 9% du chiffre d'affaires.

#### TABLEAU 1 : DECOMPOSITION DES CHARGES

Source : Vente-Unique

M€	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Achats</b>	46,9	55,7	70,3	67,5	71,0	75,2	82,8
<i>Taux de marge brute</i>	51,1%	53,1%	57,0%	53,0%	56,2%	57,9%	57,9%
<b>Autres achats &amp; CE</b>	35,6	46,0	61,6	57,9	53,7	62,0	73,9
<i>% du CA</i>	37,2%	38,7%	37,7%	40,4%	33,1%	34,7%	36,8%
<b>Salaires</b>	6,5	7,7	11,0	11,2	21,5	23,5	25,2
<i>% du CA</i>	6,4%	6,7%	7,8%	13,3%	13,2%	13,0%	12,9%

Des produits et charges non courants dans la fourchette de -1M€ et +1M€ ont été enregistré ces dernières années, notamment en 2024 (produit non courant de -0,5M€ correspondant aux frais de livraisons des clients lésés pour la relance de la marque Habitat) et 2025 (-0,5M€ pour litige).

Avant 2021, le taux de marge d'EBE courant avant actions gratuites se situait autour de 8% (moyenne sur 5 ans). La rentabilité a atteint une marge d'EBE record de 13,2% en 2021 (+4,8pts) grâce à une progression de la marge brute de +4pts et un effet de levier important. 2022 a été une année de transition (normalisation de la demande, inflation du fret) et la marge d'EBE est retombée à 5,8%. Par la suite, le groupe est parvenu à retrouver, en 2023 (10,7%), 2024 (10,9%) et 2025 (10,4%), une marge nettement supérieure à celle pré-COVID mais incluant des amortissements de droit d'utilisation gonflant artificiellement la marge qui reste proche des niveaux pré-COVID.

En effet, avant 2023, les dotations aux amortissements et provisions étaient faibles (environ 1-2% du CA) en raison de la nature de l'activité. Cependant, à la suite de l'acquisition de Distri Services et la reprise de son contrat de location de l'entrepôt d'Amblainville, des amortissements IFRS 16 supplémentaires se sont ajoutés à hauteur d'environ 2% du CA, portant les D&A à 3-4 % du chiffre d'affaires. Ainsi, la MOC s'élève en moyenne à 6-7% à l'exception des deux années exceptionnelles que sont 2021 (11,9%) et 2022 (3,3%).

TABLEAU 2 : DECOMPOSITION DU RESULTAT OPERATIONNEL

Source : Vente Unique

M€	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>EBE courant avant actions gratuites</b>	7,2	10,0	21,6	8,4	17,3	19,5	21,0
<i>Taux de marge d'EBE</i>	7,5%	8,4%	13,2%	5,8%	10,7%	10,9%	10,4%
<b>ROC</b>	5,2	8,1	19,5	4,8	10,6	10,9	11,8
<i>Taux de MOC</i>	5,4%	6,8%	11,9%	3,3%	6,5%	6,1%	5,9%
<b>ROP</b>	4,9	7,7	19,4	4,4	10,4	10,4	11,3
<i>Taux de MOP</i>	5,1%	6,5%	11,8%	3,0%	6,4%	5,8%	5,6%

« Un bel historique de croissance rentable »

En comparaison de ses concurrents présents dans le online en France, Vente-Unique.com affiche un taux de marge brute un peu moins élevé. Maisons du Monde a un taux moyen de 66% sur 5 ans, qui s'explique essentiellement par le fait qu'il conçoit lui-même les produits qu'il vend à la différence de Vente-Unique.com. La part plus élevée des objets de décoration dans son mix-produit (environ 55% vs 45% meubles) impacte aussi favorablement le taux de marge brute. Même si Vente-Unique.com ne dévoile pas précisément son mix produit, nous comprenons que la part de la décoration dans le business mix représente à peine 5% du CA. Le business de la décoration n'est pas vraiment intéressant pour un pure player online comme VU car il est compliqué d'être rentable sans avoir de magasins physiques. Ce segment sera plutôt déployer via la Marketplace. Miliboo affichait également un taux de marge brute de 59% sur 5 ans, a priori grâce à son positionnement légèrement plus haut de gamme. Ce dernier vise notamment des produits dont la marge brute commerciale atteint 50%.

Mais au niveau des Opex, c'est une tout autre histoire. Le modèle de Miliboo est bien moins mature que celui de Vente-Unique.com et sa base de coûts supérieure en relatif car la société n'a pas une taille critique, ainsi elle n'était pas rentable sur 2024/2025. En ce qui concerne Maisons du Monde, dont le modèle est historiquement de la distribution physique, le poids des charges de personnel (22% du CA vs 13% pour VU en 2025) ainsi que celui des DAP (14% du CA vs 4% pour VU) sont très supérieurs à ceux de Vente-Unique.com.

Le concurrent allemand Westwing, comparable le plus proche de Vente-Unique.com en tant que pure player du e-commerce, affiche de son côté un taux de marge brute inférieur, d'environ 50%. Bien que son positionnement soit plus haut de gamme et que la décoration représente une part significative de son mix produits (environ 50%), la structure de ses ventes se répartit entre 60% de marque propre (Westwing Collection) et 40% de marques tierces. Ces dernières ne sont toutefois pas commercialisées via une marketplace, ce qui implique que le groupe supporte l'intégralité des coûts associés. Cela pèse sur la marge brute et, par conséquent, sur la marge d'EBITDA, comprise entre 4% et 5% historiquement. Néanmoins, en 2025, la montée en puissance progressive de la marque propre devrait permettre au groupe allemand d'atteindre une marge brute de 52% et une marge d'EBITDA de 8-9%, conduisant ainsi à un passage à la rentabilité opérationnelle.

### Besoin en fonds de roulement

Le groupe affiche un BFR d'exploitation historiquement faible de l'ordre 9% du chiffre d'affaires. Il est essentiellement constitué de stocks (17-18% du CA en moyenne historiquement) et des dettes fournisseurs (11-12%), alors que les créances clients (1-2%) sont rapidement transformées en trésorerie compte tenu de son modèle de distributeur. D'autant plus que les facilités de paiements sont peu avantageuses comparées à d'autres sites (2-2,5% de frais de dossier pour un paiement en 3 fois).

A cela s'ajoute les autres passifs courants qui comprennent des produits constatés d'avance (2-3% du CA) concernant les commandes facturées mais pas encore livrées, le chiffre d'affaires étant constaté à la livraison. Les autres actifs courants sont essentiellement constitués de créances fiscales et sociales. En 2025, le groupe a enregistré un niveau de stocks de 34,9M€, dont 6M€ liés à la relance de la marque Habitat, revenant ainsi à un niveau normatif (16/17%), après une année 2022 marquée par une forte inflation et des tensions sur la supply chain.

**TABLEAU 3 : DECOMPOSITION DU BFR**

Source : Vente-Unique

M€	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Créances clients</b>	5,5	5,0	3,8	2,3	2,5	2,6	3,4
% du CA	5,7%	4,2%	2,3%	1,6%	1,5%	1,5%	1,7%
<b>Stocks</b>	17,4	18,9	23,9	30,9	28,0	34,3	34,9
% du CA	18,2%	15,9%	14,6%	21,5%	17,2%	19,2%	17,3%
<b>Dettes fournisseurs</b>	14,9	16,0	14,0	18,7	15,7	21,2	25,4
% du CA	15,5%	13,4%	8,6%	13,1%	9,7%	11,8%	12,6%
<b>BFR opérationnel</b>	8,0	7,9	13,7	14,5	14,7	15,7	12,9
% du CA	8,4%	6,6%	8,4%	10,1%	9,1%	8,8%	6,4%

« Un niveau de BFR structurellement faible »

### Investissements d'exploitation

De par la nature de son activité, Vente-Unique.com réalisait des investissements d'exploitation de l'ordre de 1,5% du CA avant l'acquisition du fonds de commerce de Distri Services en 2023 (2,8M€), d'un dépôt de garantie en 2024 (2,9M€) pour leur site logistique ouvert récemment. La majorité des dépenses d'investissements proviennent de l'acquisition de fichiers clients, de l'achat de matériel informatiques, de licences et logiciels.

« Des capex limités, contrairement aux retailers physiques »

**TABLEAU 4 : DECOMPOSITION DU FREE CASH-FLOW**

Source : Vente-Unique & IDMidCaps

M€	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>CAF</b>	3,9	6,4	15,8	6,6	10,7	10,3	16,0
% CA	4,1%	5,4%	9,7%	4,6%	6,6%	5,8%	8,0%
<b>ΔBFR</b>	-1,7	4,3	-3,1	-8,0	6,3	-2,0	3,5
% CA	-1,7%	3,6%	-1,9%	-5,6%	3,9%	-1,1%	1,7%
<b>CAPEX</b>	-1,6	-1,4	-1,7	-1,7	-3,8	-6,3	-6,1
% CA	-1,7%	-1,2%	-1,0%	-1,2%	-2,4%	-3,5%	-3,0%
<b>FCF</b>	0,7	9,3	11,0	-3,1	13,2	2,0	13,4
FCF yield	1,0%	6,1%	18,8%	-2,9%	8,8%	1,4%	8,4%

« Un modèle solide générateur de cash »

### Trésorerie

L'une des forces du groupe réside dans sa trésorerie nette positive depuis plusieurs années. Pour mémoire, le groupe a levé 7M€ (6,3M€ en net) dans le cadre de son IPO en 2018. Depuis la société n'a cessé de générer du cash année après année (à l'exception de 2022) lui permettant de consolider sa position de trésorerie. A fin septembre 2025, la trésorerie nette s'élevait à 30,9M€ hors 9,8M€ de dettes locatives.

« Une trésorerie nette élevée, qui laisse de grandes marges de manœuvre »

TABLEAU 5 : TRESORERIE NETTE

Source : Vente-Unique

M€	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Trésorerie	10,4	18,0	22,8	18,9	27,7	25,7	32,1
Dettes (hors IFRS 16)	0,4	2,2	0,0	0,0	0,4	0,3	1,2
Trésorerie nette	10,0	15,8	22,8	18,9	27,3	25,4	30,9

« Une manne financière qui permettra en partie d'alimenter la croissance à venir »

En plus de la gestion de la hausse du BFR liée au lancement du nouvel entrepôt, cette manne financière octroie à la société une marge de manœuvre importante en matière de création de valeur potentielle. Pour l'heure, l'utilisation du cash n'est pas encore clair mais nous identifions au moins 5 options.

La première consiste à continuer à investir dans le déploiement à l'international, comme le groupe compte le faire avec la récente annonce d'expansion au UK. L'ouverture d'un nouveau marché est plutôt accessible et relativement rapide. Le groupe vise les marchés les plus porteurs répondants à des critères de pénétration du digital, de taille de panier moyen, etc.

La seconde option repose sur des opérations de croissance externe. Dans cette optique, la société vise essentiellement des cibles verticales pour étoffer sa gamme. Les cibles privilégiées sont les spécialistes du jardin ou encore de la salle de bain. Ces marchés sont très fragmentés, avec une multitude de petits acteurs que la crise aurait fragilisés. La direction de Vente-Unique.com est frileuse dans son processus de M&A et ne dispose pas vraiment de track-record en la matière.

Une autre solution serait de racheter des actions auprès de l'actionnaire principal CAFOM même si à court terme Hervé Giaoui semble encore très impliqué dans la direction du groupe qu'il entend développer. D'autant plus que Vente-Unique.com génère beaucoup de cash, contrairement aux autres filiales de la maison mère. D'autre part, la direction nous a indiqué qu'elle peinait à réaliser des rachats d'actions sur le marché par manque de vendeurs.

Le groupe a également en tête l'exercice de l'option d'achat de la marque Habitat pour 15M€ dont la licence viendra à expiration en 2027. Nous privilégions cette hypothèse.

Enfin, la direction pourrait opter pour un retour à l'actionnaire sous forme de dividende. Depuis son introduction en bourse, Vente-Unique.com affiche un payout de l'ordre de 50-60%. La direction pourrait être amené à augmenter son taux de distribution voire à verser un dividende exceptionnel.

« Vente-Unique, vache à lait de la maison mère Cafom »

### Capital

A fin 2025, le capital était détenu à 63% (74% des DDV) par son actionnaire historique CAFOM qui est lui-même détenu à hauteur de 25% par Hervé Giaoui. Ce dernier a débuté sa carrière en vendant des téléviseurs et du matériel hi-fi aux Antilles, qu'il complète quelques années plus tard par des meubles. Il développe par la suite des franchises pour But et crée en 1985 le groupe CAFOM qui sera introduit en bourse en 2005. Il fonde le groupe Vente-Unique.com en 2006 pour lequel il reste toujours très impliqué dans la stratégie et a créé la société directlowcost.com chargée d'importer des meubles directement d'Asie pour les revendre à des professionnels. Cinq ans plus tard, Hervé Giaoui rachète le groupe Habitat qu'il ne parviendra jamais à redresser et qu'il est amené à céder en octobre 2020 afin de juguler ses pertes et se recentrer sur ses autres activités comme Vente-Unique.com qui sont bien plus profitables.

Cependant en 2024, la licence d'exploitation d'Habitat a été louée à VU pour une durée de 3 ans afin que le groupe essaye de relancer la marque historique.

Pour l'heure, l'essentiel de la génération de cash de CAFOM provient de VU. La filiale Outre-Mer (55% du CA en 2025) extériorise des revenus en légère croissance depuis plusieurs années. Près de 45% des revenus de CAFOM proviennent des ventes e-commerce (dont plus de 95% provient de VU). Le solde correspond aux enseignes But et Darty qu'il exploite sous forme de franchise dans les régions d'Outre-mer. Sans surprises, c'est l'activité e-commerce qui est la plus contributrice aux marges avec un taux de marge opérationnelle courant de 6% en 2024 (vs 4,9% pour le groupe). Par conséquent, il paraît peu crédible pour nous qu'Hervé Giaoui se désengage de Vente-Unique.com à court terme mais une réduction de ses parts dans le capital n'est pas à exclure au vu de l'âge avancé du dirigeant de CAFOM (72 ans).

12% du capital est détenu par le management de Vente-Unique.com (dont Sacha Vigna), tandis que VU affiche 1,6% d'auto-détention. Le flottant ressort ainsi à 23,4%.

### Management

Sacha Vigna, actuellement directeur général, a co-fondé la société aux côtés d'Hervé Giaoui en 2005. Il est spécialisé dans le marketing et l'e-business. Il a auparavant travaillé pour l'agence de marketing MRM Partners durant deux ans en tant que directeur de clientèle avant de participer à la création de Vente-Unique.com à tout juste 30 ans.

« Un marché adressable de 220Md€ en 2025 »

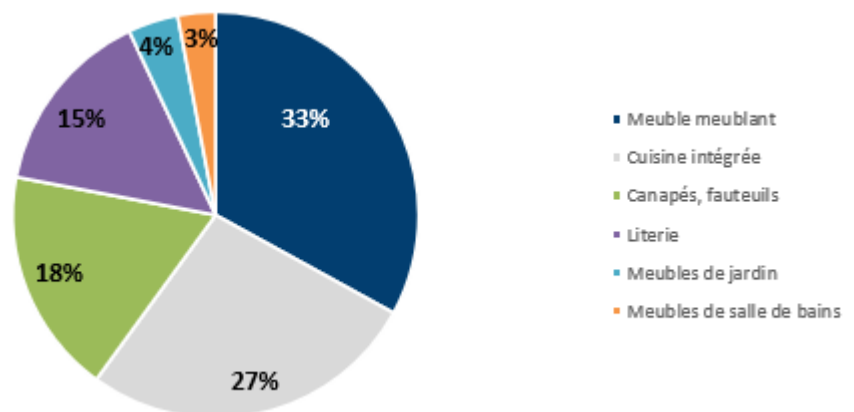
## Marché

Le marché européen de l'ameublement et de la décoration est estimé à plus de 220Md€ (source : Imarc). Le taux de croissance moyen annuel 2025-2033<sup>e</sup> est attendu en hausse de 3,3% pour l'ameublement et 3,9% pour la décoration. Le marché est généralement corrélé à l'évolution du PIB, au niveau de confiance des ménages et à la construction résidentielle. En 2021, Vente-Unique.com évoquait un taux de digitalisation en Europe de 10% sur le marché du meuble et de la décoration, avec des pays champions du e-commerce dans ce secteur comme la France 24% en 2023 (source : Fevad) et l'Allemagne 35% en 2024 (source : ECDB) qui sont par ailleurs 2 des plus grosses géographies du groupe.

Le secteur a tendance à se montrer plutôt résilient durant les chocs économiques par rapport à d'autres sous-secteurs de la consommation discrétionnaire tels que l'électronique et l'habillement. La France figure parmi les plus grands marchés de la décoration et de l'ameublement en Europe, avec un chiffre d'affaires estimé à 27Md€ en 2024 (sources : Mordor Intelligence et Xerfi) et devrait croître à un TCAM de 4% sur la période 2025-2033 (source : Imarc).

## Graph 5 : MARCHÉ PAR FAMILLE DE PRODUITS EN FRANCE (2024)

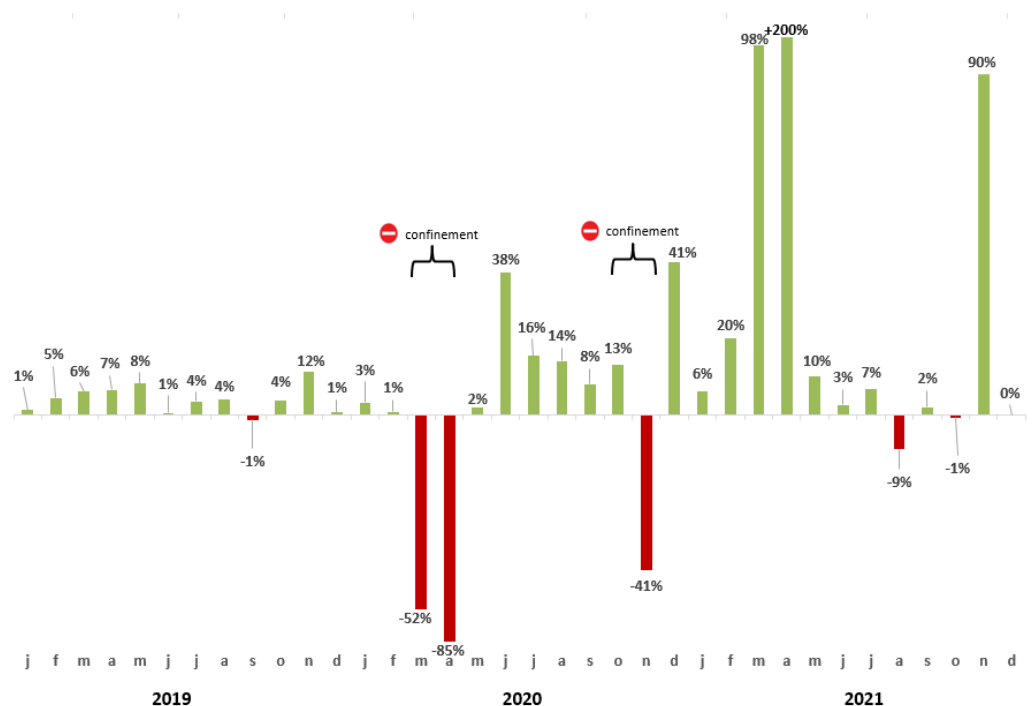
Source : La CNEF



Le marché du meuble en France a connu une forte progression en période post-COVID. Cette bonne dynamique fut une conséquence positive de la crise sanitaire qui, avec la généralisation du télétravail, a poussé les consommateurs à investir dans l'ameublement et la décoration de leurs intérieurs. Les mesures de confinement ont remis l'habitat au centre des préoccupations des consommateurs pour lesquels il a été un véritable révélateur quant à la réalité de leur logement et a impulsé de nombreux projets de réaménagement d'intérieur afin de le rendre plus confortable ou le remettre tout simplement aux goûts du jour.

## Graph 6 : PERFORMANCES DU MARCHÉ DU MEUBLE EN FRANCE 2019-21 (SUR UN RYTHME DE 12 MOIS GLISSANTS)

Source : IPEA



« Un secteur résilient qui a bénéficié des effets de la crise sanitaire »

« 50% des achats de meubles se feront en ligne d'ici 20 ans, selon l'institut Xerfi »

Selon Christophe Gazel, président du syndicat français de l'Ameublement français, la période du Covid a « réveillé » le secteur, avec une tendance à la montée en gamme qui s'est traduite par une hausse de 14% du panier moyen pendant la période. Les acteurs de la distribution de meubles entrée de gamme (Ikea, But) ont perdu en moyenne -10% de leurs chiffre d'affaires en 2020-21 contre -5% dans le moyen/haut de gamme (Roche Bobois, Maisons du Monde, etc).

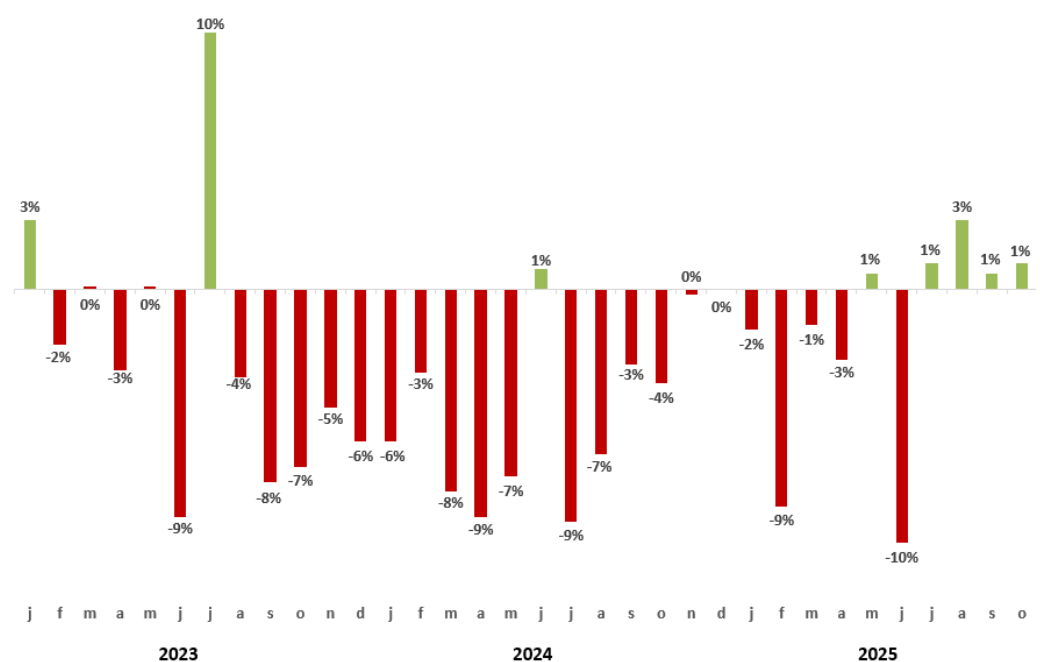
Les grands gagnants du secteur ont été les pure players du online qui ont bénéficié d'une croissance rapide de +6,5% de leur chiffre d'affaires et qui cumulent désormais +30% des parts de marché de la vente en ligne (contre 10% avant 2020) (source : NielsenIQ). En effet, ce sont surtout les acteurs déjà bien implantés sur le net comme Vente-Unique.com, avec une structure logistique bien établie qui ont le plus profité de cet engouement.

Les ventes en ligne ont pris une envergure sans précédent durant le confinement et la tendance semble se poursuivre. Les consommateurs ont été forcés d'adapter leurs habitudes de consommation, permettant ainsi une très forte accélération des ventes en ligne. L'institut d'études Xerfi estime que d'ici 2040, 50% des ventes du marché de l'ameublement et de la décoration se fera en ligne. Cette tendance à la digitalisation devrait effectivement se poursuivre, alors qu'elle était jusque-là en retard par rapport à d'autres secteurs comme la grande consommation ou encore la mode qui ont des taux de pénétration du digital bien plus élevés.

Plus récemment, le marché du meuble en France a évolué dans un contexte moins porteur, marqué par un repli de l'activité après les fortes croissances post-Covid. Cette atonie s'explique par un environnement macroéconomique dégradé (inflation, hausse des taux d'intérêt et ralentissement du marché immobilier) qui a freiné les achats de biens durables après une forte période d'investissement dans les logements entre 2020 et 2022. Nous notons tout de même un momentum plus positif depuis l'été 2025, l'habitat reste une priorité, les projets se concentrant désormais sur des réaménagements ciblés, la décoration et l'optimisation des espaces, avec une attention accrue au rapport qualité-prix. Les acteurs du secteur (Ameublement français, IPEA, CNEF) ont partagé en 2025 l'idée que la baisse des taux d'intérêt pourrait progressivement relancer le crédit immobilier, ce qui à terme contribuerait à relancer la consommation d'ameublement, notamment en 2026.

### Graph 7 : PERFORMANCES DU MARCHÉ DU MEUBLE EN FRANCE 2023-25 (SUR UN RYTHME DE 12 MOIS GLISSANTS)

Source : IPEA



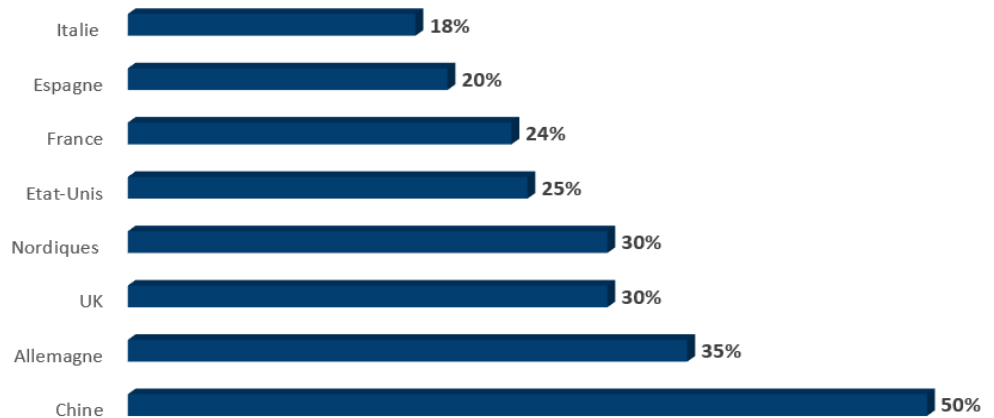
«Un taux de pénétration du digital moyen en Europe en retard par rapport à la Chine»

Le champion de la digitalisation dans le secteur de l'ameublement en Europe est l'Allemagne avec 35% en 2024 suivi de près par les pays Nordiques 30%, la France 24%,

l'Espagne 20% ou encore l'Italie 18% (sources : Fevad, ECDB). En dehors de l'Europe, les Etats-Unis se distinguent avec un taux de digitalisation d'environ 25% (source : IBISWorld) et les UK 30% (source : ONS). Ces pays sont encore loin d'atteindre le niveau de la Chine ayant un des taux de pénétration du e-commerce le plus élevé au monde d'environ 50% (source : IResearch).

### Graph 8 : TAUX DE DIGITALISATION DU SECTEUR DE L'AMEUBLEMENT

Sources : Fevad, ECDB, IBISWorld, ONS, IResearch



« Le principal catalyseur de croissance repose sur la digitalisation du secteur »

Alors que 56% des Français trouvent leurs inspirations déco en magasins (source : IPSOS), le défi des acteurs du online réside dans leur capacité à proposer une alternative aux vitrines traditionnelles. Ils doivent proposer une expérience client équivalente à celle proposée en magasin. Les réseaux sociaux ont la côte, dans la mesure où ils permettent de créer une nouvelle forme de relation client. Maisons du Monde par exemple est suivi par près de 2,8 millions d'abonnés sur Facebook et 2,7 millions sur Instagram. Il faut reconnaître que Pinterest et Instagram notamment sont particulièrement adaptés au contenu relatif à la décoration. En plus d'accroître la notoriété, certains réseaux comme Instagram permettent à ses utilisateurs de passer commandes directement sur l'application.

« La digitalisation du secteur génère de nouveaux vecteurs de commercialisation »

Il existe également d'autres vecteurs permettant d'offrir au consommateur une expérience immersive, tels que les applications de réalité virtuelle ou augmentée (à l'image de IKEA Place) ou encore le déploiement d'outils conversationnels se substituant progressivement aux conseils en magasin. Ces dispositifs ne cessent de se renforcer avec la généralisation de la visualisation 3D, l'intégration de l'intelligence artificielle dans les assistants digitaux et le développement de showrooms numériques de plus en plus interactifs. Parallèlement, les enseignes ont accéléré l'élargissement de leur offre en ligne via des places de marché, à l'image de But qui avait ajouté 300 000 références à son site, une tendance désormais largement répandue dans le secteur afin d'enrichir l'expérience client et de renforcer l'attractivité des plateformes digitales.

## Concurrence

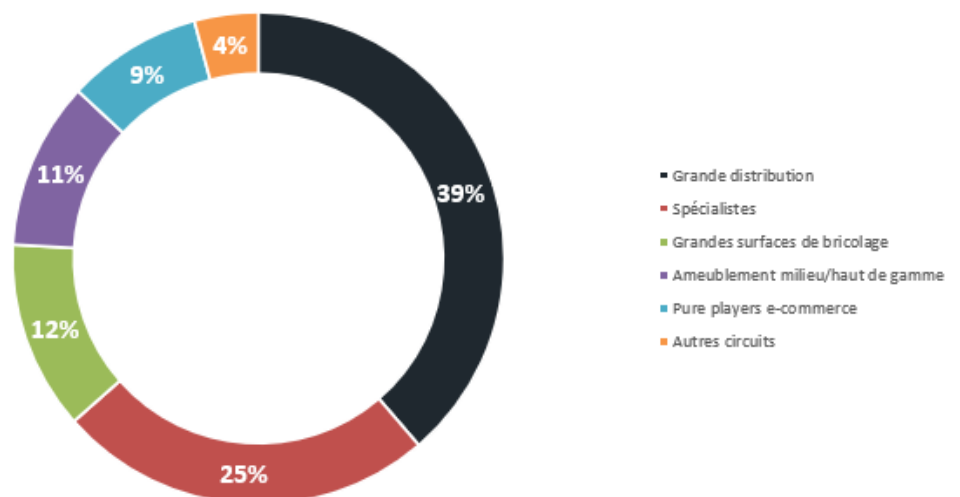
Le marché du meuble est divisé en 6 grands canaux de distribution :

- Les grandes enseignes de distribution d'ameublement, qui proposent une large gamme de produits et qui ont un positionnement moyen de gamme. Historiquement bien implantées, elles représentent 39% de part de marché en 2024. Les principaux acteurs sont Ikea, But/Conforama, Alinea (en redressement judiciaire, sans repreneur identifié) ou encore Fly.

- Les spécialistes mono-produit, qui offrent un large éventail d'assortiments sur un seul produit (cuisine, salon, literie, etc.). Il s'agit d'acteurs comme L'univers du Sommeil, Cuisinella, La Compagnie du Lit, etc. Ils détiennent près de 25% du marché.
- Les grandes surfaces de bricolage, qui ont eu tendance à se diversifier ces dernières années et qui proposent désormais aussi bien des articles de salle de bains, que des meubles de cuisine ou de rangement. Les leaders de ce segment sont : Leroy Merlin, Castorama, Brico Dépôt, Brico Marché et Mr Bricolage. Ces acteurs détiennent 12% de part de marché en 2024.
- Les spécialistes de l'ameublement/décoration, qui ont un positionnement plutôt milieu/haut de gamme. Les principaux acteurs sont, Roche Bobois, Ligne Roset, Cinna sur le haut de gamme ou encore Maisons du Monde, H&M Home et Zara Home sur le milieu de gamme. Leur part de marché est de 11% en 2024.
- La vente en ligne, qui a connu un véritable essor depuis l'émergence de la crise sanitaire. Les principaux acteurs sont Home24 (Allemand), Miliboo (France), Vente-Unique.com (France) et Westwing (Allemagne). Les plateformes d'e-commerce comme Amazon et Cdiscount ne sont pas présent sur ce segment en direct mais commercialisent ces produits par le biais d'autres distributeurs et fabricants. Ils représentent 9% du marché.
- Les autres, comme les artisans ou les discounters de type Gifi, Centrakor etc. dont la part de marché reste marginale (4%).

Graph 9 : PARTS DE MARCHE DU SECTEUR EN 2024

Source : IPEA, Insee



En France, IKEA conserve une position de leader largement incontestée (20% de part de marché en 2024), bénéficiant d'une forte puissance de marque, d'un maillage territorial dense et d'un modèle omnicanal robuste. À l'inverse, Maisons du Monde apparaît aujourd'hui comme un acteur en difficulté. Après avoir profité de la dynamique exceptionnelle des années 2020-2022, l'enseigne fait face depuis 2023 à un ralentissement marqué de son activité, à une érosion de ses marges et à une réduction de son parc de magasins. Sa part de marché, estimée autour de 5%, ne s'est pas renforcée malgré les investissements digitaux et omnicanaux engagés, traduisant

une capacité limitée à capter la croissance du e-commerce face à des concurrents plus compétitifs en prix ou en logistique. Les enseignes traditionnelles comme Conforama et But restent des acteurs visibles, mais elles sont sous pression, avec des parts de marché qui se maintiennent autour de niveaux modestes (9% pour Conforama et 8% pour But) dans un contexte de recul des ventes de meuble en 2024.

« Un marché historiquement dominé par les grandes enseignes de distribution »

« Mais la crise sanitaire a rebattu les cartes, en faveur des acteurs du online »

Le marché subit aussi la montée d'acteurs alternatifs, comme Temu qui a gagné des parts de marché, ou encore des pure players e-commerce et plateformes digitales (Amazon, Cdiscount).

Globalement, bien que le secteur soit toujours plus concentré autour de quelques grandes enseignes, la part cumulée des principaux acteurs (IKEA, Maisons du Monde, Conforama et But) dépasse encore le seuil de 40 % du marché, avec une tendance à la redistribution des parts au profit des acteurs les plus digitalisés et les mieux positionnés sur l'omnicanal.

L'intensité concurrentielle est très forte sur le marché. Les consommateurs sont peu captifs et ont tendance à comparer les offres de façon régulière, d'où la nécessité de se démarquer de ses concurrents pour gagner des parts de marché. Les axes de différenciation peuvent être multiples, que ce soit sur le plan des prix (comme Vente-Unique.com), de la gamme de produits (plus ou moins haut de gamme/large) ou encore des services associés.

#### Graph 10 : POSITIONNEMENT DE VENTE-UNIQUE

Source : IDMidCaps



\*Home24 a été racheté par XXXLutz et VU détient la licence d'exploitation d'Habitat

Tout comme la France, le marché allemand est très fragmenté et se compose essentiellement de distributeurs indépendants, de spécialistes mais aussi de pure players du online. Les principaux distributeurs sont Ikea, Höffner, XXXLutz, Roller, Porta, Depot, Butlers, Nanu-Nana et Zara Home. Le marché online est relativement développé alimenté par des acteurs comme Home24 (racheté par XXXLutz) et Westwing. Il s'agit du deuxième plus grand d'Europe.

Très fragmenté, le marché belge est dominé par des acteurs locaux et indépendants. Le leader du marché est Ikea. Sont également présents sur le segment entrée de gamme des distributeurs néerlandais tels que Blokker, Dille en Kamille et Action pour la décoration, et Leenbakker pour l'ameublement.

Le marché espagnol est dominé par les distributeurs indépendants et les enseignes spécialisées. Les grandes enseignes internationales comme Ikea et Zara Home ont de très faibles parts de marché.

Le marché italien est très fragmenté, avec cinq principaux distributeurs généralistes : Ikea, Mondo Convenienza, Mercatone Uno, Grancasa et Conforama.

Le marché des pays nordiques est un marché relativement mature. Le marché se concentre entre le géant suédois Ikea (leader incontesté), le danois Jysk qui a un positionnement similaire à celui de Ikea et qui est présent dans 48 pays et le groupe suédois présent essentiellement dans le online BHG Group à travers les marques Trademax, Nordic Nest, etc. Outre les géants, il existe également des acteurs locaux plus petits ou spécialisés par segments comme BoConcept (mobilier haut de gamme personnalisable), ILVA (chaîne danois) ou encore Martela (acteur finlandais spécialisé notamment dans le mobilier de bureau).

Le nombre d'acteurs présents sur le marché de l'ameublement est en recul continu depuis plusieurs années, en particulier parmi les distributeurs indépendants, sous l'effet combiné d'une intensification de la concurrence à l'échelle européenne et mondiale, de la montée en puissance d'acteurs à bas prix (pure players, marketplaces, plateformes asiatiques) et d'une pression accrue sur les marges. Cette concentration s'est opérée dans un contexte macroéconomique particulièrement défavorable pour la filière. Depuis la fin des années 2010, les enseignes d'ameublement ont été confrontées à une succession de chocs exogènes : crise des « gilets jaunes », mouvements sociaux liés aux réformes des retraites, crise sanitaire, puis à partir de 2022 inflation élevée, hausse brutale des taux d'intérêt. Si la période Covid a, dans un premier temps, soutenu la demande via un report des dépenses vers l'habitat, elle a surtout accéléré la fragilisation structurelle des acteurs les plus vulnérables, en révélant des modèles économiques insuffisamment rentables ou trop dépendants du trafic en magasin. Le paysage concurrentiel a ainsi connu une profonde recomposition, marquée à la fois par des rapprochements capitalistiques, des cessions d'actifs et des réductions drastiques de périmètre :

« Un paysage concurrentiel en pleine mutation »

« Se rapprocher ou mourir, tel est le dilemme pour les acteurs historiques face à la crise »

- ▶ En juillet 2020, la maison mère de But, Mobilux (détenue par l'industriel autrichien XXXLutz et le fonds CD&R), s'est portée acquéreuse de la branche française de Conforama auprès de son ancienne maison-mère Steinhoff. Conforama était en difficulté et avait mis en œuvre un PSE prévoyant la fermeture de 42 magasins (magasins Conforama et Maison Dépôt) ainsi que la suppression de près de la moitié de ses postes sur le territoire. Conforama France a finalement accepté les termes de la reprise proposée par Mobilux suite au refus des banques de se voir accorder un PGE. Suite à ce rapprochement, Conforama France et But restent deux entités distinctes tant en termes de marques que de stratégies commerciales et de réseaux de distribution.
- ▶ La même année, le groupe Cafom a cédé sa filiale Habitat (31 magasins) à Thierry Le Guénic en octobre 2020, dans le cadre d'une licence d'exploitation accordée pour une durée initiale de trois ans. À l'issue de ces 3 années qui furent un échec, Cafom a récupéré la licence d'exploitation pour finalement la

confier à Vente-Unique.com, marquant un repositionnement de l'enseigne vers un modèle davantage orienté e-commerce.

- ▶ En 2022, Made.com, marque britannique d'ameublement, a déposé le bilan moins de deux ans après son introduction en bourse en 2021, avant que certains de ses actifs (notamment la marque et le site) ne soient rachetés par le distributeur britannique de prêt-à-porter Next.
- ▶ L'histoire fut en partie comparable pour Home24, marque allemande d'ameublement en ligne, introduite en bourse en 2018, qui a connu d'importantes difficultés après son IPO avant d'être rachetée par le géant européen du meuble XXXLutz, propriétaire notamment de But et Conforama en France via sa filiale Mobilux.
- ▶ Plus récemment, certains acteurs historiques ont définitivement disparu, à l'image de Casa France, placée en liquidation judiciaire en 2025, confirmant que la phase de consolidation du secteur est loin d'être achevée et que la pression concurrentielle continue d'éroder les modèles les plus fragiles. C'est également le cas du groupe Alinea, placé en redressement judiciaire en novembre 2025, cinq ans après une première procédure. Une restructuration antérieure avait déjà entraîné la fermeture de 17 magasins sur 26 et la suppression d'environ 1 000 emplois lors d'une reprise par ses propres actionnaires. La tentative de rebond, notamment via l'intégration de magasins Zodio issue de la galaxie Mulliez, n'a pas suffi à redresser durablement la barre. Mi-février, l'unique offre de reprise portée par le groupe roumain SDC Holding, a été retirée.

## Analyse financière

### Résultats annuels 2024/25 toujours aussi impressionnants

Au cours de l'exercice 2024/25 (clôture annuelle à fin septembre), Vente-Unique.com a enregistré une progression de 13% de ses ventes à 200,9M€, en ligne avec les dernières prévisions de la direction qui visait un chiffre d'affaires en progression à 2 chiffres. Les revenus ont connu une nette progression sur la deuxième partie de l'exercice avec 16,6% au S2 (contre +8,4% au S1) compte tenu d'une reprise visible du marché de l'ameublement en France depuis juillet (Cf. Graph 7) portée par l'engouement des consommateurs vis-à-vis des offres d'ameublement online au détriment des ventes physiques traditionnelles (Maisons du Monde -9,1% sur la même période).

À fin septembre 2025, le marché français de l'ameublement affiche un repli de -1% sur l'exercice (Source : IPEA). Dans ce contexte dégradé, Vente-Unique.com se distingue avec une croissance de +12%, largement supérieure à celle du marché, portée par son positionnement de pure player du e-commerce confirmant la poursuite des gains de parts de marché du groupe.

À l'international, qui représente désormais 51% du CA e-commerce, les ventes ressortent en hausse de 10,2% à 101M€, soutenues principalement par l'Europe du Sud (+23%), avec une contribution particulièrement dynamique de l'Espagne. De son côté, l'Europe du Nord et de l'Est affiche une progression plus modérée (+5%). En France, l'activité demeure bien orientée, avec des ventes en croissance de 13% à 95M€, tirées notamment par l'intégration de la marque Habitat, qui a généré 10M€ de CA sur l'exercice (relatif sur les marges). Par ailleurs, les revenus issus des prestations logistiques ont presque doublé pour atteindre 4,8M€ contre 2,6M€ un an plus tôt,

portés par l'intégration d'une dizaine de nouveaux clients externes. La croissance de cette activité est toutefois attendue en décélération l'an prochain, le groupe privilégiant désormais l'amélioration de la rentabilité des prestations plutôt que le volume.

La place de marché poursuit sa montée en puissance avec, certes, un peu de cannibalisation, mais la dynamique reste globalement créatrice de valeur, car amène des ventes additionnelles. La marketplace représente désormais 18% de la GMV, (contre environ 40% pour une plateforme arrivée à maturité) et contribue à près de 40% de la croissance du volume d'affaires sur l'exercice 2025/2026. Cette activité devrait continuer à se développer, en particulier en Espagne, au Luxembourg et en Allemagne. La traction est d'autant plus marquée dans les zones où aucun acteur dominant n'est encore solidement implanté, comme Amazon par exemple.

### Un niveau de rentabilité solide

La performance opérationnelle demeure solide, avec une marge brute de 58,8%, en hausse de 0,9pt sur un an, portée principalement par la montée en puissance de la marketplace dans le mix d'activité. Du côté des Opex, la société a enregistré une hausse de ses coûts marketing, à 14,4% du chiffre d'affaires contre 14% un an plus tôt, inhérente à la place prépondérante de la marketplace dans le mix. Rapportés au volume d'affaires, les frais marketing demeurent toutefois stables. Les coûts de transport augmentent en ligne avec le CA, tandis que le groupe affiche une bonne maîtrise des coûts salariaux, passant de 12,3% du CA à 11,5% (et de 13,2% à 12,5% en incluant les actions gratuites). Ainsi, l'EBITDA ajusté (avant actions gratuites) ressort à 21M€, soit une marge de 10,4%, en légère baisse par rapport à l'exercice précédent (10,9%), mais en ligne avec les guidances du management, qui annonçait une marge supérieure à 10% mais inférieure à l'exercice précédent.

Après des D&A en légère hausse, passant de 7M€ à 7,2M€, liée aux CAPEX investis dans l'entrepôt de Moulins, le ROC progresse de 8,2% à 11,8 M€, traduisant une MOC de 5,9% (-0,2pt). Le résultat net ressort en hausse de 10% à 8,1M€, contre 7,4M€ l'an dernier. Il intègre une charge financière quasi nulle de 0,2M€ (0,4M€ l'an passé) et un taux d'imposition stable de 27%.

### Un modèle générateur de cash

En termes de trésorerie, le FCF ressort à 9,1M€ (2M€ l'année passée), VU signant ainsi une nouvelle année de génération de cash, comme ce fut le cas depuis son IPO en 2018, à l'exception de 2022. Cette progression provient surtout de la contribution du BFR de 3,5M€ (vs -2M€ l'an passé) après l'augmentation provisoire de la dette fournisseurs lié à la reconstitution des stocks de la marque Habitat. La CAF ressort à 11,7M€ en progression de 13% en ligne avec l'EBITDA. Enfin, les CAPEX ressortent stables à 6,1M€ contre 6,3M€ l'an passé, mais devraient augmenter sur le prochain exercice avec un investissement attendu de 8M€ dans l'entrepôt de Moulins. In fine, le groupe affichait à fin septembre 2025 une trésorerie nette de 30,9M€ (hors dettes locatives) contre 25,4M€ un an plus tôt.

### Un premier trimestre en bonne voie

Sur le 1<sup>er</sup> trimestre 2025/26 le groupe a enregistré une croissance de son chiffre d'affaires de 11,7% à 56M€ dans la continuité de l'exercice précédent et une hausse de 18% de son volume d'affaires global. Parmi les ventes online (98% du CA), la croissance est relativement homogène sur le plan géographique. L'Europe du Nord et de l'Est est en hausse de 11% malgré des difficultés en Allemagne, de même qu'en Europe du Sud

(+10%) et en France (10%). La marketplace présente elle aussi de très bons résultats, avec une progression de 19,5% du volume d'affaires (+6,2pts).

Un bon démarrage qui confirme la trajectoire de forte croissance attendue par la direction sur l'exercice. La marque Habitat est disponible en ligne depuis janvier 2026 en Allemagne, Suisse et au Luxembourg tandis que la marketplace sera déployée en Scandinavie au cours de l'année. Enfin, l'offre de retail media sera proposée d'ici la fin du juin 2026.

## Perspectives

### Notre scénario prospectif

D'ici 2030, nous anticipons un rythme de croissance annuel moyen de 7% des ventes, un scénario que nous estimons conservateur au vu du profil du groupe affichant un TCAM 2018-2025 de 12,5%. Notre scénario repose sur une croissance du chiffre d'affaires de 8% en 2025/26, à 217M€, portée par l'ouverture de nouvelles zones géographiques (UK et Irlande), la montée en puissance de la marketplace ainsi que la contribution positive de la marque Habitat. Nous sommes d'autant plus confiants que le management a annoncé que le T1 affichait déjà une performance à deux chiffres.

Nous abaissons ensuite progressivement le rythme de croissance pour atteindre un niveau de croisière de 6%. Le groupe avait déjà annoncé un plan à 5 ans en 2021 avec pour objectif d'atteindre 320M€ de CA en 2025/2026 ce qui a été vraisemblablement un peu trop ambitieux nous préférons donc rester prudents malgré les nombreux leviers de croissance.

L'entrepôt dans l'Allier, dont la mise en service a débuté en 2026, constituera un pivot stratégique en permettant de quasiment doubler les capacités logistiques du groupe, de soutenir la croissance et d'assurer la distribution vers l'ensemble des régions situées plus au Sud (Italie, Espagne, Portugal, Suisse, Autriche). De plus, Vente-Unique.com bénéficie de la montée en puissance de la marque Habitat (10M€ soit 5% du CA). La licence d'exploitation arrivant à échéance en 2027, VU dispose d'une option de rachat de la marque pour 15M€ (hors DOM-TOM et certaines régions hors Europe qui resteraient chez CAFOM) dont l'exercice apparaît très probable.

Nous pensons que le marché français, et plus particulièrement Vente-Unique.com, continuera de bénéficier de la digitalisation du secteur, en complément de la relance de la marque Habitat. Grâce à sa marketplace, le groupe parvient à pénétrer rapidement de nouveaux marchés et devrait adopter une stratégie similaire dans les pays scandinaves, les UK et l'Irlande dès 2026, ce qui apportera de nouvelles dynamiques de croissance. Nous estimons que, sur l'exercice 2025/2026, la marketplace dans les pays nordiques va monter en puissance, tandis que les UK et Irlande apportera sa première contribution. Enfin, après la livraison de l'entrepôt dans l'Allier, VU devrait être en mesure de répondre à la forte croissance attendue sur les marchés d'Europe du Sud (Italie, Espagne, Portugal).

TABLEAU 6 : HYPOTHESES DE CROISSANCE CA E-COMMERCE PAR REGION

Source : IDMidcaps

M€	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>France</b>	<b>81</b>	<b>85</b>	<b>95</b>	<b>100</b>	<b>105</b>	<b>109</b>	<b>114</b>
<i>Croissance %</i>		4%	13%	5%	4%	4%	4%
<b>Internationale</b>	<b>74</b>	<b>91</b>	<b>101</b>	<b>112</b>	<b>122</b>	<b>133</b>	<b>145</b>
<i>Croissance %</i>		23%	10%	11%	9%	9%	9%
<b>Dont Europe du Sud</b>	<b>22</b>	<b>27</b>	<b>34</b>	<b>37</b>	<b>40</b>	<b>43</b>	<b>47</b>
<i>Croissance %</i>		24%	23%	9%	9%	9%	9%
<b>Dont Europe du Nord</b>	<b>52</b>	<b>64</b>	<b>67</b>	<b>75</b>	<b>82</b>	<b>89</b>	<b>97</b>
<i>Croissance %</i>		23%	5%	12%	9%	9%	9%
<b>Total</b>	<b>156</b>	<b>176</b>	<b>196</b>	<b>212</b>	<b>226</b>	<b>242</b>	<b>259</b>
<i>Croissance %</i>		13%	11%	8%	7%	7%	7%

La phase d'investissements précédemment évoquée devrait peser sur la rentabilité du prochain exercice, via une légère hausse des D&A. Nous anticipons ainsi une contraction de la MOC de -0,4pt en 2025/26, à 5,5%, suivie d'une remontée progressive de l'ordre de +0,2 à +0,3 pt par an pour atteindre une marge normative de 7%. Pour mémoire, dans son plan à 5 ans datant de 2021, Vente-Unique.com visait une marge d'EBITDA ajusté de 12% en 2025/26, contre 10,4% actuellement. Cette guidance n'a pas été réitérée, le management privilégiant désormais la croissance (non dilutive) plutôt qu'un objectif de rentabilité.

Enfin, la génération de cash devrait être provisoirement pénalisée par la hausse relative des CAPEX (11M€ attendus sur 2025/26 dont 7M€ pour Moulins et 1M€ pour Amblainville) avant de fortement rebondir à moyen terme grâce à la forte croissance de la CAF (en ligne avec l'évolution des résultats).

## Discounted Cash Flow

Notre modèle DCF est fondé sur une première période de 10 exercices à la suite de laquelle nous calculons une valeur terminale. Les hypothèses retenues sont présentées dans le tableau ci-dessous.

TABLEAU 7 : DECOMPOSITION DU FREE CASH-FLOW

Source : IDMidcaps

M€	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	TCAM
CA	217	232	248	265	282	300	320	340	361	382	6,5%
EBE	22	24	26	27	29	32	35	38	40	42	7,8%
DAP	10	10	11	11	11	12	13	14	15	15	
Dont IFRS 16	5	5	6	6	7	7	7	8	8	9	
ROC	12	14	15	16	18	20	22	24	25	27	9,4%
<b>NOPAT</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>9,4%</b>
CAPEX	11	3	4	4	5	5	5	6	6	7	
Var BFR	-4	0	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	
<b>FCF</b>	<b>-2</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>19</b>	<b>6,9%</b>
△ CA	8%	7%	7%	7%	7%	7%	6%	6%	6%	6%	
EBE/CA	9,9%	10,1%	10,3%	10,2%	10,4%	10,6%	10,8%	11,0%	11,0%	11,0%	
DAP/CA	4,6%	4,4%	4,3%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	
DAF IFRS 16/CA	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	
Taux IS	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	
ROC/CA	5,5%	5,9%	6,0%	6,2%	6,4%	6,6%	6,8%	7,0%	7,0%	7,0%	
NOPAT/CA	4,0%	4,3%	4,4%	4,5%	4,7%	4,8%	5,0%	5,1%	5,1%	5,1%	
CAPEX/CA	5,2%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	
FCF/CA	-0,8%	4,7%	4,3%	4,1%	4,3%	4,5%	4,7%	4,8%	4,8%	4,8%	

Nous avons choisi de retenir le coût moyen pondéré du capital (WACC) en tant que taux d'actualisation. Le coût du capital calculé ressort à 9%. Afin de refléter le risque induit par la taille réduite de la société ainsi que le caractère cyclique du secteur de la consommation discrétionnaire, nous ajoutons une prime de risque spécifique de 1%. Nous adoptons donc un WACC de 10%, une croissance à l'infinie de 2% ainsi qu'une MOC normative de 7% pour calculer notre valeur terminale.

Calcul DCF	
∑ FCF actualisées	74,7
Valeur Terminale	84,9
<b>Valeur d'entreprise</b>	<b>159,6</b>
- Dette nette (Hors IFRS 16)	-31
- Intérêts minoritaires	0
- Provisions	1
+ Immo. financières	7
<b>Equity Value</b>	<b>197,1</b>
Nombre d'actions	9,78
<b>Valeur par action</b>	<b>20,1</b>
Cours actuel	15,3

Nous aboutissons à un objectif de cours de **20€ par action** soit un upside potentiel de +30%.

## Peer group

Le nombre d'acteurs cotés s'est fortement réduit avec la consolidation du secteur (Made.com, Home24). Nous retenons toutefois, sur le segment des pure players en ligne de l'ameublement et de la décoration, l'allemand Westwing et le suédois BHG Group qui est présent dans les pays nordiques. Nous ne prenons pas en compte le français Miliboo qui est en perte opérationnelle. Parmi les spécialistes de l'habitat, Maisons du Monde se distingue par un positionnement hybride (digital / physique), avec près de 50 % de son chiffre d'affaires réalisé en ligne.

Nous excluons les pure-players du e-commerce (généralistes) comme Amazon dont la comparaison en terme de valorisation n'aurait pas de sens. Parmi les acteurs « traditionnels » du secteur, nous retenons essentiellement Roche Bobois mais également le britannique Dunelm Group.

**TABLEAU 8 : COMPARABLES COTES**

Source : Bloomberg et IDMidCaps

	Capitalisation	VE/EBE 26e	VE/ROC 26e	PER 26e
<b>Acteurs du digital</b>				
Westwing	330	7,2	19,0	25,3
BHG	441	7,7	12,3	14,7
<b>Moyenne</b>		<b>7,5</b>	<b>15,6</b>	<b>20,0</b>
Vente-Unique	150	6,1	10,1	18,2
<b>Acteurs hybrides</b>				
Maisons du Monde	55	3,8	4,6	NA
Vente-Unique	150	6,1	10,1	18,2
<b>Acteurs physiques</b>				
Roche Bobois	262	5,3	7,4	13,4
Dunelm Group	303	7,3	10,1	12,2
<b>Moyenne</b>		<b>6,3</b>	<b>8,7</b>	<b>12,8</b>
Vente-Unique	150	6,1	10,1	18,2
<b>TOTAL moyenne</b>	<b>678</b>	<b>6,3</b>	<b>10,7</b>	<b>16,4</b>
Vente-Unique	150	6,1	10,1	18,2

Les multiples de valorisation de Vente-Unique.com apparaissent encore en dessous des pure players digitaux tels que Westwing et BHG Group malgré un profil de croissance et des niveaux de marges supérieurs. Ces multiples nous semblent encore abordables. La plupart des autres acteurs comparables n'ont pas atteint leur point mort (Miliboo), contrairement à VU, qui a toujours été rentable. D'autres ont été rachetés (Home24 pour un multiple d'environ 17x VE/EBITDA), ont fait faillite (Made.com), ou sont en difficultés comme les acteurs physiques (Maisons du Monde). Nous estimons que la société dispose encore de solides perspectives de croissance à moyen terme. Son positionnement de pure player du digital sur un marché porteur ainsi que son business model solide (en croissance régulière à 2 chiffres, toujours rentable et générateur de cash) reste attrayant pour ces niveaux de valorisation.

	Sep20h	Sep21h	Sep22h	Sep23h	Sep24h	Sep25h	Sep26e	Sep27e
<b>VE/CA</b>	<b>0.46x</b>	<b>0.79x</b>	<b>0.28x</b>	<b>0.50x</b>	<b>0.70x</b>	<b>0.58x</b>	<b>0.55x</b>	<b>0.46x</b>
VE/CA plus haut	0.49x	1.13x	1.08x	0.52x	0.74x	0.64x	0.63x	nd
VE/CA plus bas	0.10x	0.28x	0.24x	0.20x	0.39x	0.38x	0.53x	nd
<b>VE/ROC</b>	<b>6.7x</b>	<b>6.7x</b>	<b>8.4x</b>	<b>7.6x</b>	<b>11.4x</b>	<b>9.9x</b>	<b>10.0x</b>	<b>7.8x</b>
VE/ROC plus haut	7.1x	9.5x	32.3x	7.9x	12.1x	10.9x	11.5x	nd
VE/ROC plus bas	1.5x	2.4x	7.1x	3.0x	6.4x	6.5x	9.7x	nd
<b>PER</b>	<b>14.9x</b>	<b>10.7x</b>	<b>21.6x</b>	<b>15.2x</b>	<b>20.3x</b>	<b>18.2x</b>	<b>18.0x</b>	<b>15.6x</b>
PER plus haut	15.6x	14.5x	63.4x	15.6x	21.3x	19.6x	20.3x	nd
PER plus bas	6.0x	4.8x	19.4x	8.3x	12.9x	13.2x	17.6x	nd
<b>P/CF</b>	<b>11.0x</b>	<b>9.6x</b>	<b>9.0x</b>	<b>10.1x</b>	<b>14.6x</b>	<b>12.6x</b>	<b>8.1x</b>	<b>7.5x</b>
P/CF plus haut	11.5x	13.1x	26.3x	10.3x	15.2x	13.6x	9.1x	nd
P/CF plus bas	4.4x	4.3x	8.0x	5.5x	9.3x	9.2x	7.9x	nd

<b>Données boursières</b>	Sep20h	Sep21h	Sep22h	Sep23h	Sep24h	Sep25h	Sep26e	Sep27e
# actions fin d'année (millions)	9.7	9.7	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8
# actions fin d'année diluées (millions)	9.8	9.8	10.0	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8
Dernier cours	7.25	15.75	6.06	11.05	15.40	15.15	15.10	15.10
BNpA	0.49	1.47	0.28	0.73	0.76	0.83	0.84	0.97
BNpA (corrigé et dilué)	0.50	1.46	0.30	0.74	0.80	0.87	0.87	1.00
<b>Capitalisation boursière (P)</b>	<b>70.0</b>	<b>152.2</b>	<b>59.2</b>	<b>108.0</b>	<b>150.5</b>	<b>148.2</b>	<b>147.7</b>	<b>147.7</b>
<b>Valeur d'entreprise (VE)</b>	<b>57.0</b>	<b>131.5</b>	<b>41.8</b>	<b>101.8</b>	<b>138.4</b>	<b>127.1</b>	<b>128.8</b>	<b>117.1</b>

<b>Performances économiques</b>	Sep20h	Sep21h	Sep22h	Sep23h	Sep24h	Sep25h	Sep26e	Sep27e
<b>CA</b>	<b>118.9</b>	<b>163.5</b>	<b>143.4</b>	<b>162.3</b>	<b>178.7</b>	<b>200.9</b>	<b>217.0</b>	<b>232.2</b>
Variation	24.0%	37.5%	-12.3%	13.2%	10.1%	12.5%	8.0%	7.0%
Variation organique								
<b>EBE</b>	<b>9.1</b>	<b>20.5</b>	<b>6.4</b>	<b>15.9</b>	<b>17.5</b>	<b>18.5</b>	<b>21.5</b>	<b>23.5</b>
Marge d'EBE	7.7%	12.6%	4.5%	9.8%	9.8%	9.2%	9.9%	10.1%
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>7.7</b>	<b>19.4</b>	<b>4.4</b>	<b>10.4</b>	<b>10.4</b>	<b>11.3</b>	<b>11.5</b>	<b>13.3</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>8.1</b>	<b>19.5</b>	<b>4.8</b>	<b>10.6</b>	<b>10.9</b>	<b>11.8</b>	<b>11.9</b>	<b>13.7</b>
Marge opérationnelle courante	6.8%	11.9%	3.4%	6.5%	6.1%	5.9%	5.5%	5.9%
Coût de l'endettement net	-0.1	-0.1	-0.1	-0.7	-0.7	-0.6	-0.2	-0.2
Autres produits et charges financières	0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.2	0.4	0.0	0.0
Taux d'IS	-3.0	-5.1	-1.4	-2.5	-2.6	-3.0	-3.1	-3.6
MEQ / RN des activités cédées	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intérêts minoritaires	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>4.7</b>	<b>14.2</b>	<b>2.7</b>	<b>7.1</b>	<b>7.4</b>	<b>8.1</b>	<b>8.2</b>	<b>9.5</b>
Marge nette part du groupe	4.0%	8.7%	1.9%	4.4%	4.1%	4.1%	3.8%	4.1%
<b>Capitaux propres</b>	<b>18.5</b>	<b>29.9</b>	<b>34.3</b>	<b>37.7</b>	<b>41.5</b>	<b>46.8</b>	<b>50.1</b>	<b>55.5</b>
Ecart d'acquisition	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Dettes financières	5.0	2.1	1.5	21.6	13.6	11.1	19.1	19.1
Trésorerie	18.0	22.8	18.9	27.7	25.7	32.1	38.0	49.6
BFR (% CA)	-0.8%	1.3%	7.0%	2.3%	3.3%	1.2%	3.0%	3.0%
Gearing net	-70.2%	-69.1%	-50.8%	-16.3%	-29.2%	-45.0%	-37.7%	-55.1%
Dettes nettes / CA	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Dettes nettes / EBE	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Dettes nettes / Cash Flow	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Intensité capitalistique (CE / CA)	0.05x	0.05x	0.09x	0.15x	0.17x	0.14x	0.13x	0.12x
ROCE courant	93.1%	190.0%	26.5%	31.4%	25.9%	30.9%	30.2%	35.2%
<b>Capacité d'autofinancement (CF)</b>	<b>6.4</b>	<b>15.8</b>	<b>6.6</b>	<b>10.7</b>	<b>10.3</b>	<b>11.7</b>	<b>18.2</b>	<b>19.7</b>
Variation du BFR	4.3	-3.1	-8.0	6.3	-2.0	3.5	-4.2	-0.5
Investissements nets d'exploitation	-1.4	-1.7	-1.7	-3.8	-6.3	-6.1	-11.3	-3.5
Free Cash Flow	9.3	11.0	-3.1	13.2	2.0	9.2	2.8	15.8
<b>FCF yield [Equity]</b>	<b>13.3%</b>	<b>7.2%</b>	<b>ns</b>	<b>12.2%</b>	<b>1.3%</b>	<b>6.2%</b>	<b>1.9%</b>	<b>10.7%</b>
<b>Investissements financiers</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.7</b>	<b>-1.9</b>	<b>-3.8</b>	<b>-6.3</b>	<b>-6.1</b>	<b>-11.3</b>	<b>-3.5</b>
Variation des dettes	0.3	-2.8	-0.6	0.4	-0.1	0.9	8.0	0.0
Variation du capital	-0.5	-0.8	0.0	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
Dividendes versés	-1.5	-2.7	0.0	-4.8	-4.1	-3.7	-4.9	-4.1
<b>Rendement</b>	<b>3.4%</b>	<b>1.8%</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.3%</b>	<b>3.1%</b>	<b>2.8%</b>	<b>3.3%</b>	<b>2.8%</b>

## Analystes



**Aurore Aventin**  
Equity Analyst Senior

Phone: +33 (0)1 80 48 80 17  
Email : aaventin@idmidcaps.com



**Denis Scherrer**  
Managing Partner

Phone: +33 (0)1 80 48 80 11  
Email : dscherrer@idmidcaps.com



**Alexis Torchia**  
Equity Analyst

Phone: +33 (0)1 80 48 80 11  
Email : atorchia@idmidcaps.com

## Legal information

IDMidCaps ne détient pas de capital de la société, n'a pas de contrat de liquidité avec l'émetteur, ne perçoit pas de rémunération au titre de l'établissement de la présente note ou d'autres prestations. Dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que l'analyste, les dirigeants ou salariés d'IDMidCaps possèdent à titre personnel des valeurs mobilières de l'émetteur ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'IDMidCaps dans le cadre de l'établissement de cette étude. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

A compter du 13/02/2012, les recommandations d'IDMidCaps portent sur les 6 prochains mois et sont définies comme suit (IDMidCaps' recommendations for the next 6 months are as follow):

**ACHAT (BUY)** : Potentiel de hausse supérieur à 10% assorti d'une grande qualité des fondamentaux (upside > 10% with solid fundamentals)

**ACCUMULER (ADD)** : Potentiel de hausse de 0 à 10% ou potentiel supérieur à 10% mais avec un niveau de risque élevé (upside between 0 and 10% or upside > 10% but high level of risk)

**ALLEGER (REDUCE)** : Potentiel de baisse de 0 à 10% (downside between 0 and 10%)

**VENDRE (SELL)** : Potentiel de baisse supérieur à 10% et/ou risques sur les fondamentaux (downside > 10% and/or risks regarding the fundamentals)

**OPINION SUSPENDUE (UNDER REVIEW)** : Nous avons besoin d'informations complémentaires en raison de changements dans les fondamentaux de la société (there have been changes in fundamentals and we need further investigations)

La répartition des recommandations boursières est disponible sur le site Internet [www.idmidcaps.com](http://www.idmidcaps.com) (the rating breakdown is available on IDMidCaps' website [www.idmidcaps.com](http://www.idmidcaps.com))

### ADDITIONAL DISCLOSURES

This report is not constructed as an offer to sell or the solicitation of an offer to buy any security in any jurisdiction where such an offer would be illegal. We are not soliciting any action based upon this material. This material is for the general information of clients of IDMidCaps. It does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients. Before acting on any advice or recommendation in this material, a client should consider whether it is suitable for their particular circumstances and, if necessary, seek professional advice. The material is based upon information that we consider reliable, but we do not represent that it is accurate or complete, and it should be relied upon as such. Opinions expressed are our current opinions as of the date appearing on this material only; such opinions are subject to change without notice.

## Contact

IDMidCaps (Investment Data on Midcap Companies) est un service édité par **France Actionnaire SAS**

83 boulevard Malesherbes- 75008 Paris - France

Tel: 33 (0) 1 80 48 80 12 - Fax: 33 (0) 1 48 01 87 39

analyse@idmidcaps.com - [www.idmidcaps.com](http://www.idmidcaps.com)

France Actionnaire est enregistré à l'ANACOFI en tant que CIF sous le numéro E002570 – ORIAS 13000278

© Copyright 2000-2018 IDMidCaps. Tous droits réservés.

\*\*\* Ce fichier a été téléchargé par Nicolas Helin le 26/02/2026 09:12:40 \*\*\*