

12 mai 2016

## MILIBOO

Cours (11/05/16) : 3 €

Capitalisation : 14,48 M€

Alternext - FR0013053535 - ALMLB

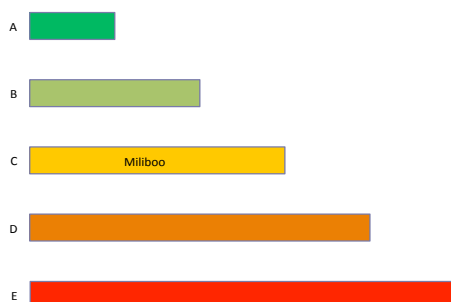
## ACHAT

Objectif : 4,19 €

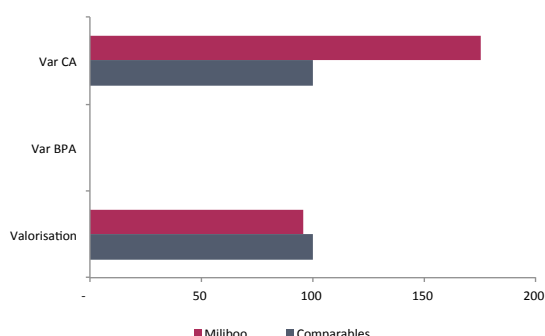
Potentiel : +39,67%

BPI Entreprise Innovante - Eligible PEA-PME

### Matrice fondamentale



### Profil d'investissement



### Le meuble en version 2.0

Véritable marque de meubles avec une identité spécifique, Miliboo propose des meubles « tendance » à prix attractifs. A l'origine concentrée sur deux gammes de produits (les fauteuils de bureau et les tabourets de bar), Miliboo a ensuite élargi son offre pour proposer aujourd'hui un catalogue complet composé d'un peu plus de 2 500 références.

Société sans usine, Miliboo a fait le choix d'être au plus près des fabricants et a établi dès 2008 une présence en Chine afin de maîtriser tous les aspects techniques de la production. Le solde du sourcing est effectué en Europe (Pologne, Italie, France...) et dans le reste de l'Asie (Inde, Indonésie).

Elle a également mis en place une logistique à dimension européenne lui permettant d'adresser à ce jour 8 pays. Elle repose sur plusieurs logiciels développés en interne et utilisés sur l'ensemble de la chaîne de valeur.

Miliboo a aussi fait le choix de se constituer un stock important de produits, le but étant de disposer de 90% des références afin de répondre très rapidement à la demande (livraison en 24h à 72h en France et entre 3 et 5 jours en Europe).

Enfin, clé de voute de son développement, le site miliboo.com a rencontré un véritable succès d'audience avec, en cumul pour l'exercice 2014-2015, plus de 5 millions de visiteurs uniques. Cette performance a reposé sur la maîtrise du marketing digital et de l'ensemble des canaux d'acquisitions.

L'exercice en cours (clos au 30 avril), marqué par un ralentissement de la croissance et un repli des résultats, s'apparente à un exercice de transition compte tenu de la priorité donnée par le management à l'introduction en Bourse. Cependant les perspectives pour les prochaines années s'annoncent très favorables puisque la croissance devrait nettement s'accélérer. Le groupe devrait en effet bénéficier de la relance de ses investissements marketing et des premières mesures de son plan de développement, présenté lors de l'introduction en Bourse, avec notamment : 1/ la poursuite de sa montée en puissance à l'international grâce au lancement des activités au Royaume-Uni, en Hollande et le renforcement des efforts commerciaux en Espagne, 2/ la consolidation de ses positions en France et 3/ l'ouverture d'une nouvelle boutique, prévue à Lyon avant la fin de l'année 2016.

Ainsi nous tablons sur une progression du CA de 29,8% en 2016<sup>e</sup>-17<sup>e</sup> et 29,5% en 2017<sup>e</sup>-18<sup>e</sup>. Les pertes devraient également se réduire concomitamment au rebond du taux de marge brute. Les premiers bénéfices étant attendus pour l'exercice 2017<sup>e</sup>-18<sup>e</sup>.

Notre objectif de cours ressort à 4,19 € (70% DCF - 30% comparables) soit un potentiel de hausse de 39,67%.

Nous initions donc la couverture de Miliboo avec une opinion Achat.

### Profil boursier

| Ratios    | avr.-15 | 04/2016e | 04/2017e | 04/2018e |
|-----------|---------|----------|----------|----------|
| VE/CA     |         | 0,75     | 0,62     | 0,46     |
| VE/REX    |         | -6,6     | -11,8    | 120,7    |
| PER       |         | -7,7     | -13,6    | 220,7    |
| P/CF      |         | -9,4     | -22,2    | 31,1     |
| Rendement |         | 0%       | 0%       | 0%       |

| Données par Action | avr.-15 | 04/2016e | 04/2017e | 04/2018e |
|--------------------|---------|----------|----------|----------|
| BPA corrigé dilué  | -0,29   | -0,39    | -0,22    | 0,01     |
| Var. (%)           |         | ns       | ns       | ns       |
| FCF PA             | -0,73   | -0,41    | -0,22    | 0,12     |
| Var. (%)           |         | ns       | ns       | ns       |
| Dividende          | -       | -        | -        | -        |

| Comptes         | avr.-15 | 04/2016e | 04/2017e | 04/2018e |
|-----------------|---------|----------|----------|----------|
| CA (M€)         | 14,17   | 15,44    | 20,22    | 26,17    |
| Var             |         | 9,0%     | 30,9%    | 29,5%    |
| EBITDA (M€)     | -0,26   | -1,43    | -0,65    | 0,50     |
| Marge (%)       | -1,8%   | -9,3%    | -3,2%    | 1,9%     |
| REX (M€)        | -0,71   | -1,75    | -1,06    | 0,10     |
| Mex (%)         | -5,0%   | -11,3%   | -5,3%    | 0,4%     |
| RNpg (M€)       | -0,87   | -1,87    | -1,07    | 0,07     |
| Marge Nette (%) | -6,1%   | -12,1%   | -5,3%    | 0,3%     |

| Structure Financière  | avr.-15 | 04/2016e | 04/2017e | 04/2018e |
|-----------------------|---------|----------|----------|----------|
| FCF (M€)              | -1,70   | -1,37    | -0,28    | 0,91     |
| Dette fin. Nette (M€) | 0,80    | -2,95    | -1,89    | -2,45    |
| Capitaux Propres (M€) | 3,65    | 7,53     | 6,46     | 6,53     |
| Gearing               | 22,0%   | -39,2%   | -29,2%   | -37,5%   |
| ROCE                  | -10,3%  | -24,9%   | -15,2%   | 1,6%     |

| Répartition du Capital |       |
|------------------------|-------|
| Fondateurs             | 19,3% |
| Auriga Partners        | 41,8% |
| Sigma Gestion          | 16,5% |
| Naxicap                | 10,5% |
| Flottant               | 12,0% |

| Performances     | 2016   | 3m    | 6m    | 1 an |
|------------------|--------|-------|-------|------|
| Miliboo          | -17,4% | -4,5% | -     | -    |
| Alternext        | -2,7%  | 10,3% | -3,7% | 2,1% |
| Extrêmes 12 mois | 2,65   | 4,62  | -     | -    |

| Volume Moy. Jour | 2016  | 3m  | 6m | 1 an |
|------------------|-------|-----|----|------|
| Miliboo          | 1 375 | 728 | -  | -    |

Prochain événement CA annuel 2015/16: 19 mai 2016

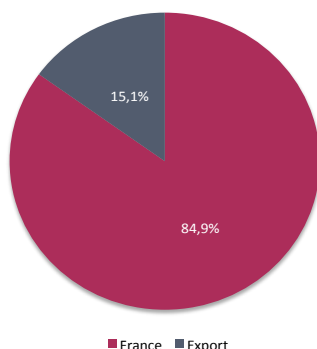
Loïc Wolf

+ 33 (0) 6 14 26 27 53

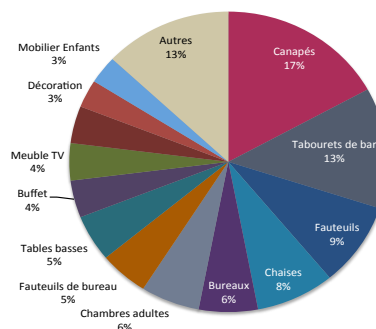
lwolf@greensome-finance.com

## SNAPSHOT MILIBOO

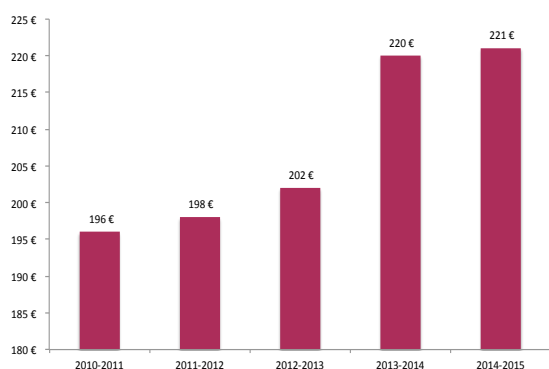
### CA 2014/15 par zone géographique



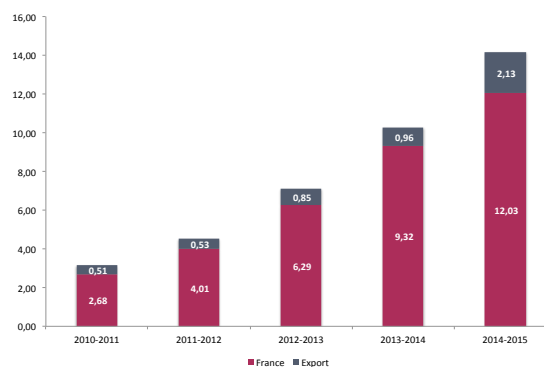
### CA 2014/15 par type de produits



### Evolution 2011-2015 du panier moyen (€)



### Evolution 2011-2015 du CA (M€)



### Forces

- Gamme de 2 500 produits « tendance » à prix attractifs
- Majorité des meubles conçus en interne
- Expert en marketing digital
- Contrôle pointu de la fabrication
- Logistique à dimension européenne
- Disponibilité des produits (livrés entre 2 et 5 jours)

### Faiblesses

- Dépendance de la croissance aux investissements marketing
- Manque de profondeur du catalogue notamment sur des produits plus haut de gamme
- BFR important lié au choix de disposer de stocks significatifs afin de livrer rapidement
- Coût élevé des frais de livraison

### Opportunités

- Enrichissement de la gamme
- Augmentation du panier moyen
- Accélération du développement à l'international (Espagne, Italie, UK et USA)
- Extension du réseau de Milibootik

### Risques

- Concurrence plus agressive notamment made.com qui a décidé d'accélérer son développement en France
- Pression sur les coûts d'acquisition clients

## Matrice Fondamentale

Cette matrice a pour but de décrire le profil de Miliboo. Elle est construite sur des critères objectifs permettant de juger de sa valeur fondamentale. Chaque critère est traité de manière équi-pondérée afin d'aboutir à une notation entre A et E.

(A : Excellent profil / E : profil à risque)

|                                   | A | B | C | D | E |
|-----------------------------------|---|---|---|---|---|
| Position dans la chaîne de valeur |   |   |   |   |   |
| Effet de levier sur les marges    |   |   |   |   |   |
| Structure financière              |   |   |   |   |   |
| Management                        |   |   |   |   |   |
| Historique BPA                    |   |   |   |   |   |
| NOTE                              |   |   |   | C |   |

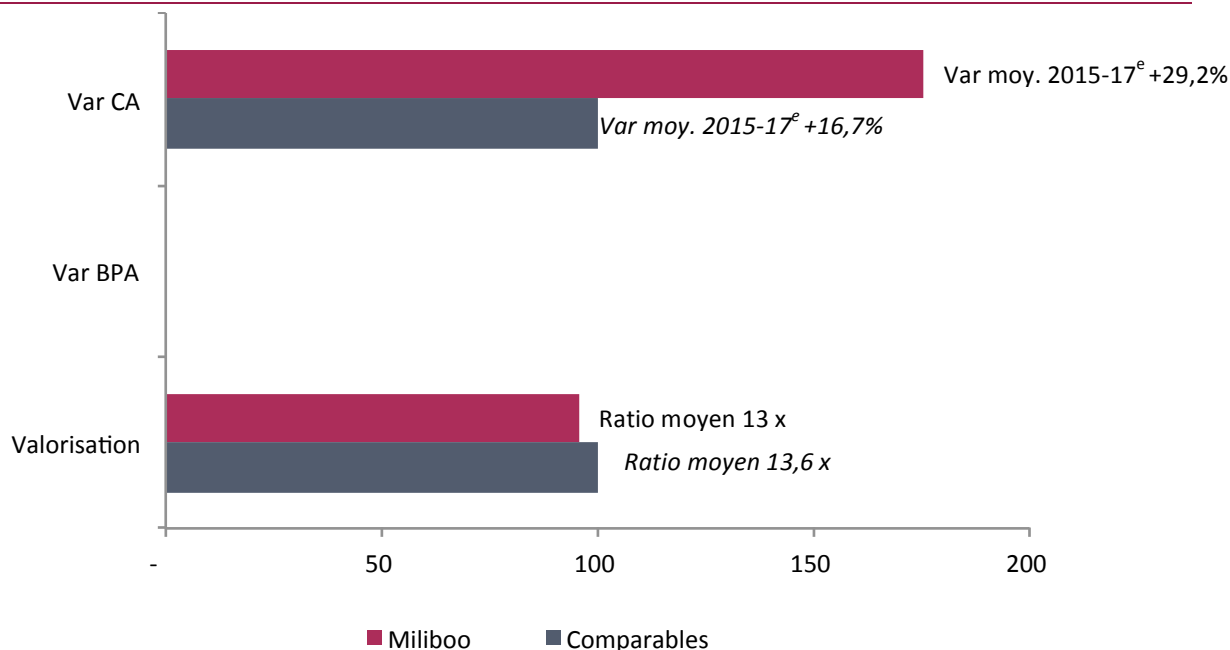
Source : GreenSome Finance

|                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|-----------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Position dans la chaîne de valeur | <p>Miliboo est une société sans usine. Elle est positionnée au plus près des fabricants et a, dès 2008, établi une présence en Chine afin de maîtriser tous les aspects techniques de la production. La société est ainsi en relation avec une cinquantaine de fabricants chinois (plus de 50% du sourcing) qui ont pour certain un statut de simple sous traitant et pour d'autres s'apparentent à de véritables partenaires dans les phases de conception et d'élaboration de nouveaux produits. Le solde du sourcing est effectué en Europe (Pologne, Italie, France...) et dans le reste de l'Asie (Inde, Indonésie).</p> <p>Par ailleurs, grâce à ses différents sites Internet et à son expertise en marketing digital, Miliboo est au plus proche de ses clients et de leurs attentes.</p> |
| Effet de levier sur les marges    | <p>L'évolution des marges est fortement dépendante de l'effet volume qui permet à Miliboo de mieux amortir ses frais fixes, d'optimiser sa logistique et d'obtenir des meilleures conditions tarifaires auprès de ses fournisseurs.</p> <p>De plus, même si Miliboo a la capacité d'adapter en partie ses prix de ventes en fonction de ses prix d'achats, le dollar peut avoir une influence sur la marge brute puisque 70% des produits vendus sont achetés en dollar. L'impact peut à la fois être positif, lorsqu'il se déprécie, et négatif lorsqu'il s'apprécie.</p>                                                                                                                                                                                                                        |
| Structure financière              | <p>Renforcé par une levée de fonds de 5,1 M€ réalisée lors de l'introduction en Bourse en décembre 2015, la situation financière du groupe est solide. Elle subit cependant un BFR élevé lié au poids important des stocks, variable nécessaire afin de soutenir l'avantage compétitif de la disponibilité des produits.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Management                        | <p>Le management a su bâtir en quelques années une véritable marque digitale de meubles « tendance » qui s'est accompagné d'un doublement du CA tous les 2 ans entre l'exercice 2010-11 et 2014-15. L'enjeu désormais est de poursuivre cette dynamique tout en atteignant la rentabilité.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Historique BPA                    | <p>Dans une phase de conquête de parts de marché avec la priorité donnée à la croissance, Miliboo n'a pas été en mesure d'afficher des résultats positifs hormis lors de l'exercice 2013-2014.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |

## Profil d'investissement

Le principe de ce profil est de comparer Miliboo à son secteur sur les 3 prochaines années et de voir comment il se situe en termes de croissance de l'activité future, d'évolution des résultats et de prix de marché par rapport aux comparables retenus.

### Profil d'investissement Miliboo vs Comparables



Source : GreenSome Finance & Infinancials

Nous avons retenu comme comparables un échantillon d'acteurs européens évoluant dans le secteur de l'ameublement, avec pour certains d'entre eux une activité de vente sur internet, auxquels nous avons ajouté des sociétés spécialistes de l'e-commerce :

- BoConcept (DK) : le groupe est le 1<sup>er</sup> distributeur international de meubles au Danemark avec plus de 260 magasins à travers 60 pays. Il offre des meubles et accessoires design, customisables et accessibles en termes de prix ;
- Boohoo.com (UK) : spécialiste de l'habillement sur Internet. Le groupe est impliqué sur toute la chaîne de valeur : design, sourcing, marketing et vente. Il commercialise uniquement ses propres marques de vêtements, chaussures et accessoires ;
- Groupe CAFOM (FR) : le groupe opère à la fois des activités de distribution généraliste en Outre-Mer (sous les marques Darty, But, Habitat), d'e-commerce B2B (Directlowcost.com), d'e-commerce B2C avec le site d'ameublement vente-unique.com et est propriétaire de la chaîne Habitat ;
- Ekornes ASA (SWE) : fabricant de canapés, de fauteuils de bureau et de fauteuils relaxants notamment sous la marque Stressless ;
- Fabryki Mebli Forte S.A (POL) : le groupe est l'un des plus importants acteurs européens dans la fabrication de meubles à assembler, présent surtout en Allemagne et en Europe de l'Est ;
- SRP Groupe / ShowroomPrivé (FR) : acteur européen de la vente événementielle en ligne spécialisé dans la mode ;
- Walker Greenbank PLC (UK) : groupe spécialisé dans l'aménagement intérieur de luxe qui conçoit, fabrique, commercialise et distribue des revêtements muraux, tissus d'ameublement et de produits connexes (meubles notamment) ;
- Yoox (IT) : un des leaders mondiaux de la vente de vêtements et accessoires de luxe sur Internet. Il opère ses propres sites comme net-a-porter.com, mrporter.com, yoox.com ainsi que ceux de grandes marques (armani.com, lanvin.com...) ;

En ce qui concerne les ratios moyens, nous les avons élaborés en intégrant les multiples suivants : VE/CA, VE/EBITDA et PE pour les années 2015<sup>e</sup>-2017<sup>e</sup>.

En termes de valorisation, Miliboo affiche **une décote de 5%** par rapport à ses comparables.

## Dernières Actualités

### 26/02/2016 : RN S1 + CA T3

Miliboo a annoncé pour son S1 (clos au 31/10/2015) un CA de 6,86 M€ en hausse de 13%, un REX de -0,91 M€ vs -0,38 M€ au S1 2014/15 et un RN de -0,94 M€ vs -0,39 M€.

| (M€)               | S1 2014/15<br>31/10/14 | S1 2015/16<br>31/10/15 | Var.         |
|--------------------|------------------------|------------------------|--------------|
| <b>CA</b>          | <b>6,06</b>            | <b>6,86</b>            | <b>13,3%</b> |
| <b>Marge Brute</b> | <b>3,48</b>            | <b>3,57</b>            | <b>2,4%</b>  |
| % CA               | 57,5%                  | 52,0%                  |              |
| <b>REX</b>         | <b>-0,39</b>           | <b>-0,92</b>           | <b>ns</b>    |
| % CA               | -6,4%                  | -13,3%                 |              |
| <b>RN</b>          | <b>-0,39</b>           | <b>-0,94</b>           | <b>ns</b>    |
| % CA               | -6,5%                  | -13,7%                 |              |

Le groupe indique également que le CA T3 est ressorti à 4,4 M€ en croissance de 13,7%.

| (M€)   | 2014/2015 | 2015/2016 | Var.  |
|--------|-----------|-----------|-------|
| S1     | 6,06      | 6,86      | 13,3% |
| T3     | 3,92      | 4,46      | 13,7% |
| 9 mois | 9,98      | 11,32     | 13,5% |

### 10/12/2015 : Introduction en Bourse sur Alternext

« La demande globale s'est élevée à 1 212 886 titres, dont 84% pour le placement global (principalement destiné aux investisseurs institutionnels) et 16% pour l'offre à prix ouvert (principalement destinée aux personnes physiques, avec des ordres A1 et A2 servis à 100 %).

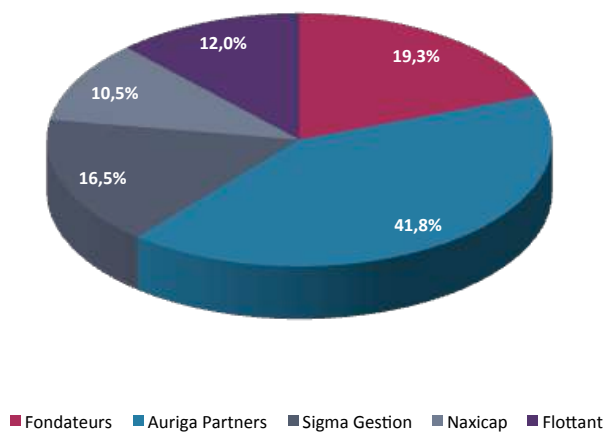
Le conseil d'administration de Miliboo, réuni ce jour, a fixé le prix d'introduction à 4,21€ par action.

Au total, l'émission représente une augmentation de capital d'un montant d'environ 5,1 M€. Le nombre d'actions nouvelles émises s'établit à 1 212 886. A l'issue de l'opération, le capital de Miliboo est désormais composé de 4 827 193 actions, ce qui représente une valorisation de 20,3 M€ sur la base du prix d'introduction en Bourse. »

## Profil boursier

Nombre de titres : 4 827 193  
Marché : Alternext  
Cotation : Continue  
Isin : FR - ALMLB

### Répartition du capital au 31/03/2016



Source : Société

### Evolution du titre (base 100 au 15/12/2015)



Source : Nyse Euronext

# SOMMAIRE

|                                                                            |           |
|----------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>HISTORIQUE</b>                                                          | <b>9</b>  |
| Dates clés .....                                                           | 9         |
| Profil des fondateurs et dirigeants .....                                  | 9         |
| <b>MILIBOO : LE MEUBLE A L'ERE DU 2.0</b>                                  | <b>11</b> |
| Une véritable marque de meubles .....                                      | 11        |
| Au plus près des fabricants .....                                          | 14        |
| Une logistique à dimension européenne .....                                | 15        |
| Miliboo.com : clé de voute du développement .....                          | 17        |
| Une nouvelle expérience consommateur : la Milibootik.....                  | 19        |
| <b>UN ENVIRONNEMENT DE MARCHE CONTRASTE</b>                                | <b>22</b> |
| Un marché du meuble sous pression malgré la reprise .....                  | 22        |
| Le e-commerce a toujours le vent en poupe .....                            | 23        |
| La vente de meubles sur internet : un immense réservoir de croissance..... | 25        |
| <b>UNE CONCURRENCE FRAGMENTEE</b>                                          | <b>26</b> |
| Des acteurs aux profils très hétéroclites .....                            | 26        |
| Panorama des « pure players » de la vente de meubles sur internet .....    | 27        |
| <b>UN TRACK RECORD DE CROISSANCE FLATTEUR</b>                              | <b>29</b> |
| CA +37% par an entre 2010 et 2015.....                                     | 29        |
| Une structure de coûts maîtrisée malgré les nombreux investissements ..... | 31        |
| Un profil financier qui reflète le poids important des stocks .....        | 33        |
| <b>UN EXERCICE 2015-2016 DE TRANSITION</b>                                 | <b>35</b> |
| Un tassement de la croissance.....                                         | 35        |
| Des marges en repli .....                                                  | 35        |
| <b>DEVENIR UN ACTEUR EUROPEEN INCONTOURNABLE</b>                           | <b>36</b> |
| Continuer l'enrichissement de la gamme.....                                | 36        |
| Consolider ses positions dans les pays déjà existants .....                | 36        |
| Conquérir de nouveaux marchés .....                                        | 36        |
| Etendre le réseau de Milibootik.....                                       | 37        |

**PREVISIONS FINANCIERES****38**

|                                                                           |    |
|---------------------------------------------------------------------------|----|
| Ré-accélération de la croissance .....                                    | 38 |
| Améliorer les process opérationnels pour atteindre la profitabilité ..... | 40 |
| Une structure financière sous contrôle .....                              | 42 |

**VALORISATION****43**

|                                               |    |
|-----------------------------------------------|----|
| Valorisation par les DCF .....                | 43 |
| Valorisation par comparaisons boursières..... | 44 |
| Synthèse.....                                 | 44 |

**DONNEES FINANCIERES****45**

## Historique

---

Après plusieurs expériences réussies en tant qu'entrepreneurs dans l'informatique, avec notamment la création en 1997 de Net Work Communication un FAI revendu en 2001, Guillaume Lachenal (actuel PDG) et sa femme Aline Buscemi-Lachenal ont fondé en 2005 la société AGL Import, spécialisée dans l'import-export de marchandises.

Au cours d'un déménagement cette même année, ils se sont tournés vers Internet pour meubler leur nouveau logement et ont constaté qu'aucune offre n'était disponible. Ils ont aussi fait les constats suivants :

- le marché du meuble est important à la fois en volume et en valeur ;
- les marges sont significatives et partagées entre plusieurs intermédiaires : fabricants, importateurs, grossistes et revendeurs.

L'idée leur est donc venue de lancer un site internet de vente de meubles permettant de traiter directement avec le fabricant et de supprimer les intermédiaires afin de proposer des prix plus attractifs et de capter l'essentiel de la marge.

Après deux années d'apprentissage de l'ensemble des facettes du métier et après avoir passé, en cumulé, plus de 6 mois en Chine afin de maîtriser les process de fabrication, le site miliboo.com était lancé en 2007.

## Dates clés

- **2005** : Création d'AGL Import ;
- **2007** : Lancement de miliboo.com et du site espagnol ;
- **2008** : Implantation en Chine (sourcing et contrôle qualité). Ouverture du site en Suisse, Italie, Belgique et Luxembourg ;
- **2009** : Ouverture du site en Allemagne et au Royaume-Uni. Médaille d'argent aux trophées du e-commerce dans la catégorie « back-office et logistique » ;
- **2010** : Lancement du concept Up to You de personnalisation de meubles. Meilleur espoir du e-commerce, prix du Jury de la FEVAD ;
- **2011** : 1<sup>ère</sup> levée de fonds de 2,5 M€ avec l'entrée au capital d'Auriga Partners ;
- **2012** : Obtention du label OSEO Innovation pour l'application Up to You Canapé ;
- **2013** : 2<sup>ème</sup> levée de fonds de 4 M€ auprès d'Auriga Partners, Naxicap et Sigma Gestion couplée à un financement bancaire de 1 M€ ;
- **2014** : Ouverture de la 1<sup>ère</sup> boutique (Milibootik) à Paris ;
- **2015** : Déménagement du siège social, émission d'une OC pour 0,75 M€ (taux : 4%, prix de souscription : 4,35 €, échéance : décembre 2017) et Introduction en Bourse sur le marché Alternext Paris.

## Profil des fondateurs et dirigeants

### - **Guillaume Lachenal : co-fondateur et PDG**

Guillaume Lachenal a créé en 1997 Net Work Communication, le 1er fournisseur d'accès internet en Rhône Alpes, qu'il cédera en 2001. En 2002, il fonde la société Taptoo dans le reconditionnement de matériel informatique. En 2005 il se lance dans l'aventure AGL Import avec la mise en place d'une structure logistique de fabrication et d'acheminement de meubles, qui débouchera en 2007 sur l'ouverture du site internet Miliboo.com pour offrir un canal de distribution interne aux produits de la Société.

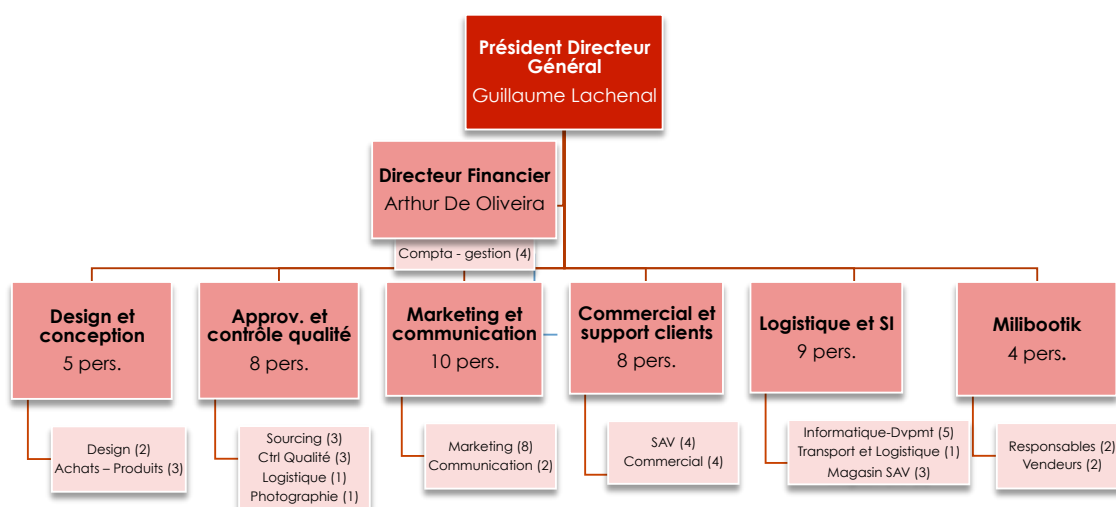
### - **Aline Buscemi-Lachenal : co-fondatrice et Administrateur**

De formation technique, Aline Buscemi a complété sa formation par un 3ème cycle en management de la qualité. Dès 1997 elle lance avec Guillaume Lachenal la société Net Work Communication. De 2002 à 2006, elle participe également à la création de Taptoo et d'AGL Import, et accompagne les différents projets de développement de Miliboo : Miliboo.com, Milibootik, etc.

#### - Arthur de Oliveira : Directeur financier

Arthur de Oliveira a débuté sa carrière en audit chez PriceWaterhouseCoopers. Il intègre en 2003 la direction financière Europe de Billabong International (cotée à l'ASX). Il crée puis pilote le contrôle de gestion Europe et œuvre au lancement en Europe de Surfstitch.com (Online Retailer of the Year 2012 en Australie, coté depuis 2014). Il est impliqué dans le déploiement d'un ERP et participe par ailleurs aux projets de fusions, acquisitions, et à l'exécution de la stratégie de retournement initiée par les fonds Centerbridge et Oaktree Capital. Il a rejoint les équipes Miliboo en 2015 à l'occasion de la création du poste de Directeur financier pour accompagner la Société dans ses développements.

#### Organigramme opérationnel au 31 mars 2015



Source : Société

Les équipes Miliboo sont réparties en 6 grandes catégories : Design et Conception (5 personnes), Approvisionnement et Contrôle Qualité (8), Marketing et Communication (10), Commercial et Support Client (8), Logistique et Informatique (9) et Milibootik (4). Au total la société compte à ce jour 50 personnes.

## Miliboo : le meuble à l'ère du 2.0

### Une véritable marque de meubles

Une des caractéristiques fortes de Miliboo est que la société n'est pas un simple site internet de revente de meubles. En effet, **Miliboo, c'est une véritable marque avec une identité spécifique**. Dans un environnement concurrentiel intense, Miliboo a souhaité dès sa création se démarquer en concevant et en commercialisant ses propres produits. Son but est de proposer des meubles « tendances » à prix attractifs.

La société dispose ainsi en interne d'une équipe de designers (2 personnes) qui imagine des meubles originaux, uniques et exclusifs que le client ne trouvera pas chez d'autres acteurs. Elle a également mis en place différents partenariats avec plusieurs créateurs renommés afin d'enrichir sa gamme. De fait, **une grande majorité des produits vendus sont conçus en interne** (design et/ou personnalisation + prototypage). Le recours marginal à des grossistes permet de répondre à quatre problématiques distinctes : 1/ pour des meubles dits basiques sur lesquels un design différenciant n'est pas nécessaire, 2/ afin d'augmenter le CA avec des produits dits « compléments de panier », 3/ pour des meubles sur lesquels le sourcing en direct ne serait pas rentable et 4/ lorsque Miliboo veut effectuer des tests de vente grandeur nature sur des nouveaux produits avant de lancer les siens.

A l'origine Miliboo était concentrée sur deux gammes de produits : les fauteuils de bureau et les tabourets de bar. La société a ensuite progressivement élargi son offre pour proposer aujourd'hui un catalogue complet composé d'un peu plus de 2 500 références permettant de meubler la plupart des pièces : salon, jardin, salle de bain, chambre, salle à manger, bureau. Le seul segment sur lequel la société n'est pas présente est celui de la cuisine qui nécessite des meubles sur-mesure pour lesquels la vente sur internet est très compliquée.

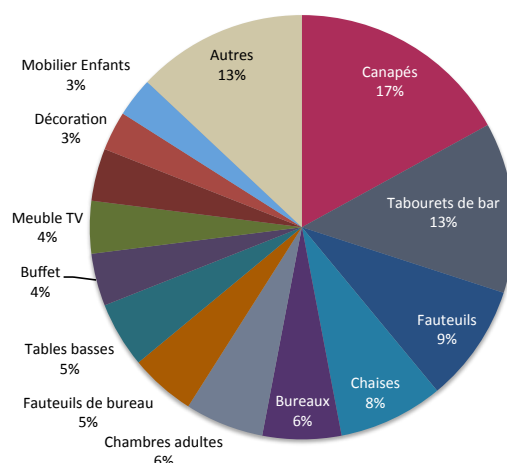
### Visuel des produits par univers



Source : Société

A ce jour, le CA est désormais bien réparti entre les différentes catégories de produits : les deux premières représentant 30% du CA total. Compte tenu de ses prix de ventes, Miliboo est positionnée sur le segment des meubles de milieu de gamme.

## Répartition du CA 2014/15 par gamme de produits



Source : Société

Tous les styles sont représentés : baroque, contemporain, industriel, moderne, intemporel ou scandinave...

### Exemples de produits par styles

#### Baroque :

|                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                   |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>339.9€</b><br/>au lieu de: 379.9€</p>  <p>Bureau baroque bois blanc cassé GUSTAVE</p> | <p><b>149€</b><br/>au lieu de: 199€</p>  <p>Console baroque blanche 1 tiroir 102 cm Louisa</p> | <p><b>429€</b><br/>au lieu de: 519€</p>  <p>Console baroque noire 1 tiroir 102 cm Louisa</p> |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

#### Industriel :

|                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>199.9€</b><br/>au lieu de: 249€</p> <p><b>NOUVEAUTE</b></p>  <p>Armoire industrielle mangier INDUSTRIA</p> | <p><b>449€</b><br/>au lieu de: 679€</p> <p><b>10%</b></p>  <p>Bar design industriel bois massif INDUSTRIA</p> | <p><b>499€</b><br/>au lieu de: 569€</p>  <p>Table basse industrielle bois massif INDUSTRIA</p> |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

#### Scandinave:

|                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>549€</b><br/>au lieu de: 699€</p> <p><b>NOUVEAUTE</b></p>  <p>Commode scandinave blanc brillant et frêne 6 tiroirs MELKA</p> | <p><b>449€</b><br/>au lieu de: 599€</p> <p><b>NOUVEAUTE</b></p>  <p>Etagère scandinave chêne blanchi et gris mat NARVIK</p> | <p><b>349€</b><br/>au lieu de: 479€</p> <p><b>NOUVEAUTE</b></p>  <p>Bureau scandinave chêne blanchi et gris mat NARVIK</p> |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

Source : Société

La gamme est toujours en évolution, Miliboo compte ainsi ajouter 500 nouvelles références au cours de l'exercice 2015-2016 pour à la fois remplacer des produits existants, continuer d'entretenir son image innovante ou encore déclencher de nouveaux actes d'achats chez ses clients existants. Ce travail va aussi permettre de compléter son offre et de monter en gamme, segment sur lequel Miliboo manque de profondeur, et ce quelque soit les familles de produits. En effet, ce type de meubles est beaucoup plus complexe et plus long à développer, Miliboo a donc jusqu'à présent concentré ses efforts sur le volume. Elle va désormais s'attacher à optimiser son catalogue. Cette évolution du mix devrait favoriser la hausse du panier de vente moyen.

Miliboo propose également pour certains meubles **une personnalisation complète**. Le concept est dénommé **Up to You** et permet à l'internaute de devenir co-créateur de son meuble (tabouret de bar, fauteuil de bureau, table à manger ou plan de travail) : le client le personnalise sur internet et le reçoit sous 48h. Sur le site, l'interface 3D est intuitive, ludique et facile à utiliser, le client voit ainsi en temps réel les changements qu'il effectue que ce soit pour les formes, les matières ou les couleurs.

Concernant les tables et les plans de travail, Miliboo a mis en place un partenariat avec un grand cuisiniste français (le Groupe Fournier opérant les enseignes Mobalpa et Hygena) qui est en charge de la fabrication des plateaux.

### Concept Up to You

BIENVENUE DANS L'ESPACE DE CRÉATION **up to you**

Meubles personnalisables en quelques clics



1. JE CRÉE UN MEUBLE UNIQUE À PARTIR DE 99€
2. JE CHANGE DE DÉCO À TOUT MOMENT À PARTIR DE 1€50
3. MES MEUBLES PERSONNALISÉS SONT EXPÉDIÉS SOUS 24H



Source : Société

Toujours dans une optique d'innovation permanente, Miliboo a commencé à réfléchir au mobilier de demain avec pour ambition de créer une gamme complète de **mobilier connecté** intégrant des technologies existantes. Comme 1<sup>ère</sup> étape, elle a ainsi entièrement conçu un prototype de canapé connecté qui offre la possibilité, notamment, de commander l'écran de télévision, de recharger son smartphone sur l'accoudoir, de diffuser une lumière tamisée et de la musique en Bluetooth grâce à un système de sonorisation intégré.

Miliboo ne s'est pas juste contentée d'insérer des fonctionnalités dans un canapé standard, elle a développé en interne l'interface logicielle qui permet de faire interagir et communiquer les différentes technologies embarquées dans l'optique de fournir des produits compatibles avec le concept grandissant de la domotique.

## Visuel du canapé connecté

### LE CANAPÉ CONNECTÉ



Source : Société

D'autres produits sont actuellement à l'étude comme une console dotée de chargeurs à induction et d'un miroir station météo, d'une table base avec un chauffe-tasse etc. Les premiers lancements commerciaux en petites séries sont prévus pour le S2 2016.

## Au plus près des fabricants

A l'image d'autres industries, Miliboo a fait le choix d'être une société sans usine, dite « fabless » : 100% de la fabrication des meubles est externalisée.

Avec la désindustrialisation de l'Europe, la disparition du travail à façon et la perte de savoir-faire qui en a découlé, la Chine est devenue un passage obligé afin de pouvoir proposer des produits à des prix attractifs.

En plus d'avoir accès facilement à toutes les matières premières, le pays dispose d'un nombre significatif d'usines spécialisées dans le domaine du meuble et d'une main d'œuvre bon marché, même si le coût du travail a eu tendance à nettement se renchérir au cours des dernières années. De plus, loin des clichés, les normes écologiques sont bien existantes et la qualité au rendez-vous. Cependant assurer cette qualité, impose une présence physique.

Miliboo s'est donc établie, dès 2008, en Chine après que Guillaume Lachenal, le PDG, ait passé de très nombreuses heures dans des usines (6 mois en cumulé entre 2005 et 2007) afin de maîtriser tous les aspects techniques de la production. Aujourd'hui la filiale chinoise de Miliboo compte 8 personnes dotées de compétences en matière de sourcing, de logistique et de visuels produits. Cette équipe s'occupe également du point le plus important : le contrôle qualité.

## Processus du contrôle qualité



Source : Société

Miliboo est en relation avec une cinquantaine de fabricants chinois (plus de 50% du sourcing) qui ont pour certains un statut de simple sous traitant et pour d'autres s'apparentent à de véritables partenaires dans les phases de conception et d'élaboration de nouveaux produits. La société a pour objectif de disposer pour chacun de ses meubles les plus vendus d'une usine de production et d'une usine de secours. Quant au solde du sourcing, il est effectué en Europe (Pologne, Italie, France...) et dans le reste de l'Asie (Inde, Indonésie).

## Une logistique à dimension européenne

Miliboo a développé plusieurs logiciels utilisés sur l'ensemble de la chaîne de valeur. Leur compatibilité parfaite permet à la fois de tracer les produits de bout en bout (y compris pour les services après-vente), d'optimiser les coûts liés à la réception, au stockage des produits et à la préparation des commandes, de planifier les achats (réassort) et de fournir des données à destination de la comptabilité mais également dans le cadre de l'analyse des ventes (panier moyen, rentabilité par produit, par fournisseur, etc.)

## Fonctionnement des outils de front et back office



Source : Société

Tous les produits de Miliboo, ceux venant d'Asie par bateau (généralement 1 à 2 mois de voyage) et ceux d'Europe par la route, sont identifiés par un numéro de série unique et entreposés dans un site dédié d'un prestataire logisticien (le groupe Greilsammer) situé à Fos sur Mer près de Marseille (capacité de stockage potentielle de 18 000 m<sup>2</sup>).

Grâce à ses outils, Miliboo maîtrise parfaitement ses stocks, ses arrivages et connaît ainsi la disponibilité de ses produits en temps réel. Le choix de se constituer un stock important de meubles (le but étant de disposer de 90% des références) permet de répondre très rapidement à la demande : toutes les commandes passées avant 15h sont préparées le jour même puis expédiées en 24h à 72h en France et entre 3 et 5 jours en Europe. La disponibilité immédiate des produits est un facteur déclencheur fort de l'achat chez l'internaute et un outil de différenciation par rapport aux concurrents. Au cours de l'exercice 2014-15 ce sont ainsi plus de 110 000 produits qui ont été expédiés.

Le prestataire utilise également les outils informatiques de Miliboo pour la réception des produits et l'expédition des commandes. L'emballage et l'identification des produits sont réalisés aussi en amont chez le fabricant suivant un cahier des charges établi par Miliboo, ce qui garantit la qualité de l'emballage, son comportement pendant le transport et une rapidité de traitement pour les opérations de logistique. Pour la livraison finale, Miliboo propose au client de choisir entre plusieurs transporteurs (Fedex, Mondial Relay, La Poste, Geodis) et différentes options en fonction de la commande (poids) et de l'environnement (étage, rez-de-chaussée, nombre de livreurs).

Concernant la gestion des retours et/ou des litiges, tout est centralisé sur le site internet. Le client ouvre un dossier dans l'interface Service Après Vente et sa requête est traitée entre 48h et 72h. Certaines sont traitées très facilement sans avoir à retourner le produit. Pour les problèmes persistants le produit est renvoyé au siège de Miliboo pour expertise et est selon les cas remboursé.

Au cours de l'exercice 2014-15, le taux d'ouverture de dossiers auprès du SAV pour dysfonctionnement a représenté moins de 3% des commandes et in fine le taux de retour moins de 1%.

Preuve de la qualité de sa plateforme, la société a obtenu en 2009 la médaille d'argent aux trophées du e-commerce dans la catégorie « back-office et logistique ».

Grâce à cette organisation, Miliboo adresse, à ce jour, directement 8 pays européens : la France, l'Espagne, la Suisse, l'Italie, la Belgique, le Luxembourg, l'Allemagne et l'Angleterre. La structure actuelle est largement dimensionnée pour accompagner la croissance et devrait permettre à Miliboo de doubler de taille sans risque de saturation.

### Présence européenne



Source : Société

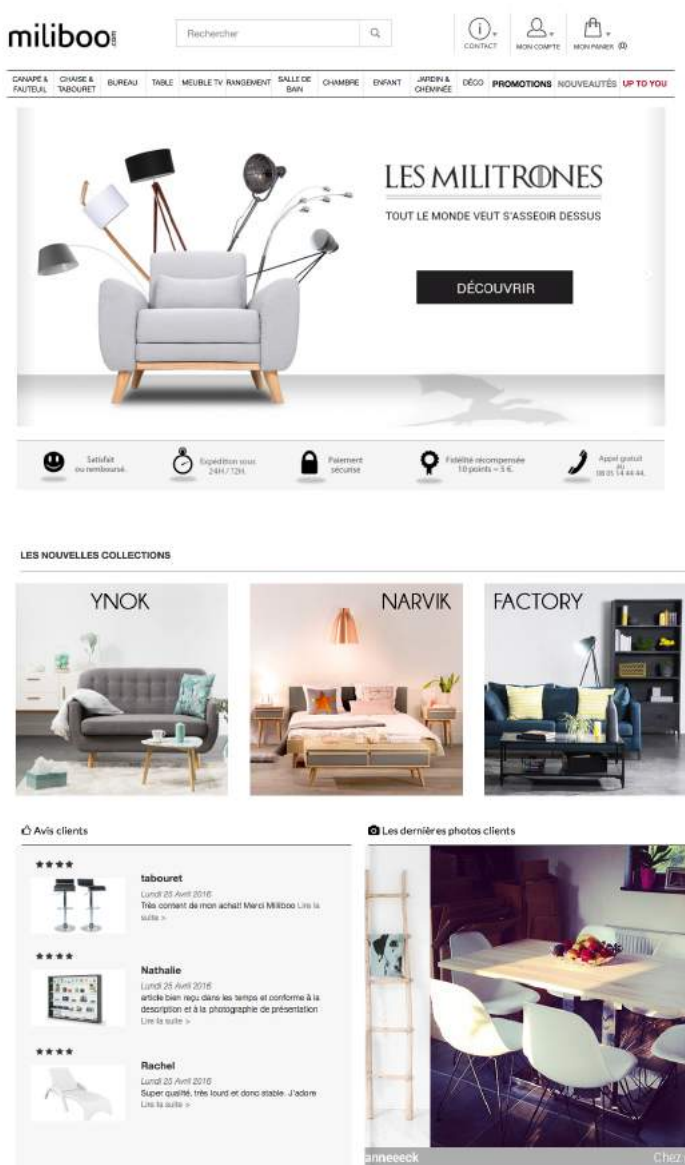
## Miliboo.com : clé de voute du développement

Le 1<sup>er</sup> site, miliboo.com, a été lancé en 2007 pour la France. Il a été ensuite décliné en 8 versions et 5 langues différentes pour adresser le marché européen. Cependant, à ce stade, la société a surtout concentré ses investissements marketing sur le marché français.

Elle est constamment en train de faire évoluer ses sites afin d'intégrer les dernières technologies. Ainsi, après 18 mois de développement en interne, ils sont désormais tous 100% en *responsive design* : c'est à dire qu'ils sont parfaitement adaptés pour la navigation sur mobile. Miliboo effectue également de nombreux *A/B testing* afin de mesurer l'impact d'un changement de variable (emplacement d'un bouton, couleur...) sur une action (clic, validation, conversion...) et ainsi choisir la solution la plus efficace.

Miliboo a mis en ligne début 2016 une version plus moderne de la charte graphique avec notamment un accès à plusieurs entrées (produits/ambiance).

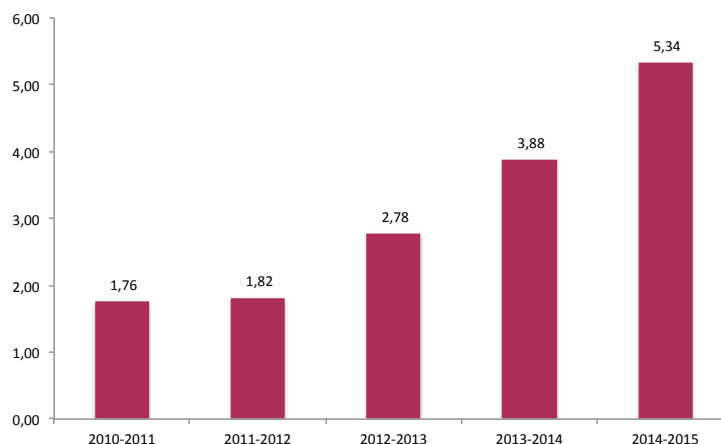
### Exemples de visuels du site Internet



Source : Société

En France, le site a rencontré un véritable succès d'audience avec, en cumul pour l'exercice 2014-2015, plus de 5 millions de visiteurs uniques. En un an, elle a progressé de 37,6% et a été multipliée par 3 depuis 2010-2011.

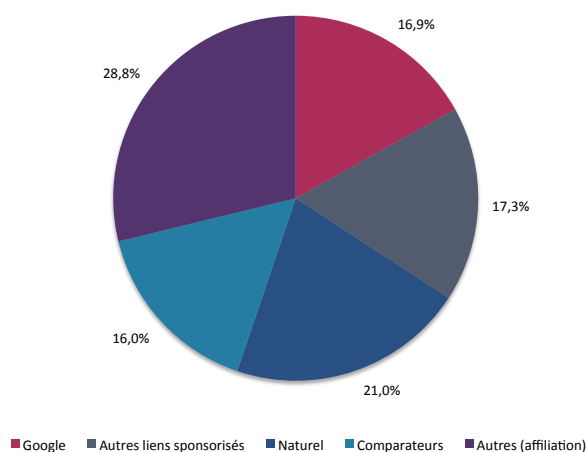
### Evolution du nombre de visiteurs uniques (en million)



Source : Société, Google Analytics

Cette performance repose en premier lieu sur des dépenses en marketing digital qui représentent généralement entre 20 et 25% du CA annuel. Miliboo maîtrise l'ensemble des canaux d'acquisitions : Google Adwords, référencement naturel, emailing, comparateurs, affiliation, réseaux sociaux, retargeting, etc. Les multiples leviers utilisés lui assurent une audience variée et solide et la protège d'une dépendance trop forte à un seul canal.

### Répartition du trafic par source (exercice 2014-2015)



Source : Société

La qualité du site a d'ailleurs été reconnue par les professionnels puisqu'il a été récompensé à plusieurs reprises notamment en 2010 avec le trophée Favor'i espoir Bronze du e-Commerce décerné par la Fevad et en 2014 avec la Médaille d'Or pour le prix des enseignes les plus connectées dans le cadre de la Nuit du Commerce Connecté.

Miliboo est également très présente dans les médias grâce à un important travail de relations publiques effectué auprès d'émissions (TéléMatin, D&co, 100% Mag) ou de magazines prescripteurs (Art & Décoration, Maison Créative, Biba...)

Trois autres éléments expliquent le succès sur internet de Miliboo :

- le Service Clients : géré en interne et basé au siège de la société, il est composé de 4 personnes qui répondent aux questions et aux demandes formulées en direct (via un outil de conversation sur le site) et de 4 personnes pour le SAV. Un numéro d'appel gratuit est également disponible et l'équipe est en mesure de répondre en français, en anglais, en espagnol et en italien. De plus, chaque client dispose du Satisfait ou Remboursé pendant un délai de 14 jours. Enfin tous les meubles sont garantis 2 ans ;
- le choix dans les modes de paiement : quasiment toutes les solutions existantes sont proposées.
  - Carte bancaire (carte bleue, Visa, Master Card)
  - Virement bancaire
  - Paypal
  - Au comptant ou en plusieurs fois à crédit (en partenariat avec Cofidis et Oney Banque)
- le programme de fidélité : Miliboo propose une carte de fidélité sur laquelle le client cumule 1 point fidélité tous les 10 € d'achat. Chaque point offre 0,5 € de réduction sur le prochain achat. Un système de parrainage a également été mis en place et permet de parrainer jusqu'à 20 personnes en renseignant leurs coordonnées. Le filleul bénéficiera d'une réduction de 3% sur ses achats Miliboo, et le parrain gagnera des points fidélités (en fonction du montant des dépenses réalisées). Enfin il existe également un pack Sérénité intégrant des services supplémentaires.

### Comparaison du Pack Sérénité vs Service Classique



Le pack Sérénité est un service proposé par Miliboo et qui vous **garantit de faire le bon choix au meilleur prix !**

| NOS SERVICES            | SERVICES CLASSIQUE    |  |
|-------------------------|-----------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| Délai de rétractation   | 14 jours              | ✓ 30 jours                                                                            |
| Appel gratuit           | ✓ Oui                 | ✓ Oui                                                                                 |
| Frais de retour         | A la charge du client | ✓ GRATUIT                                                                             |
| Garantie                | 2 ans                 | ✓ 3 ans                                                                               |
| Traitement des dossiers | Classique             | ✓ Prioritaire                                                                         |

Source : Société

## Une nouvelle expérience consommateur : la Milibootik

Malgré les évolutions technologiques et les progrès en termes visuels, un site Internet ne permet pas de pouvoir « ressentir » le produit : par exemple, l'impossibilité d'essayer le confort d'un canapé est un véritable frein à l'achat, surtout pour les références les plus onéreuses. De plus, malgré de nombreuses photos et/ou vidéo, la qualité perçue est difficilement appréhendable.

Miliboo a donc décidé en octobre 2014 de passer le cap de la vente physique avec l'ouverture à Paris de sa 1<sup>ère</sup> boutique (située 100 rue Réaumur dans le 2<sup>ème</sup> arrondissement). Toujours dans sa volonté d'être en avance sur la concurrence, la société a développé un concept de boutique connectée offrant une nouvelle expérience d'achat au consommateur.

## Visuels de la boutique parisienne



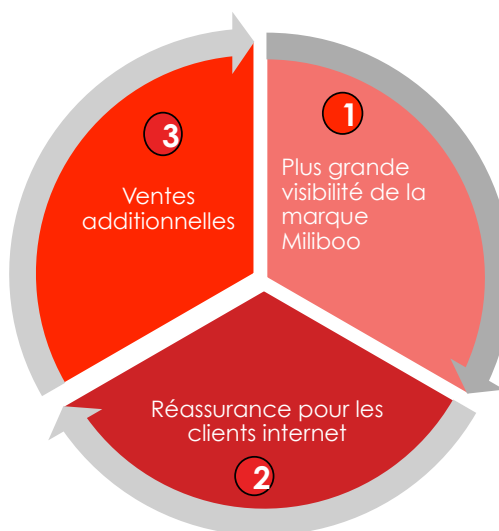
Source : Société

Dans un espace de 600 m<sup>2</sup> avec 4 vendeurs, Miliboo expose de façon classique un échantillon des ses produits vendus sur son site. La sélection varie souvent et présente généralement les meilleures ventes de la marque.

Le véritable « plus » de la Milibootik : l'intégration de technologies réservées jusqu'à présent à d'autres domaines à la vente de meubles :

- Application dédiée pour Smartphone
- Carte de fidélité avec technologie sans contact
- Immersion en 3D

## Effets vertueux de la Milibootik



Source : Société

De plus cet espace permet à Miliboo de présenter et de tester ses innovations comme pour le canapé connecté. Elle récupère ainsi des informations clés de la part des consommateurs et peut ajuster au mieux son offre.

## Parcours client personnalisé et innovant

### Application



Application dédiée Milibootik, disponible sur iPhone et Android : balade personnalisée en boutique selon les besoins, les attentes et les goûts du client. Le visiteur peut scanner les articles qui l'intéressent, consulter l'ensemble des informations et ajouter des produits à son panier.

### Milicarte



Carte intelligente intégrant la technologie NFC, elle sert de passerelle entre le site et la boutique et accompagne les clients à chaque étape de leur parcours. Déposée sur les kiosques tactiles installés dans la boutique, elle permet de se connecter automatiquement à son profil créé en ligne, d'accumuler des points de fidélité et de bénéficier de réductions personnalisées.

### Kiosques et tablettes tactiles



Catalogue web interactif en version améliorée, format grand écran, qui permet de visualiser les produits, accéder à leurs fiches techniques et vérifier s'ils sont en stocks ou exposés en boutique. Le client peut alerter un vendeur pour obtenir de l'aide ou un conseil déco. Identification client grâce à la Milicarte, et possibilité de finaliser le parcours d'achat (paiement en direct).

### Technologie NFC et QR Code



Le client peut scanner les articles qui l'intéressent, consulter l'ensemble des informations disponibles et les ajouter directement à son panier.

### Ecran tactile Up to You



Personnalisation de tabourets, de sièges de bureau et de tables à manger au gré des envies du client et à taille réelle. La 3D est mise au service de la créativité du consommateur qui constate en temps réel l'évolution de son modèle, choix des formes, des matières et des couleurs. Chaque pièce réalisée est unique.

### Immersion 3D



Véritable expérience 3D grâce au concept HomeByMe basé sur une technologie développée par Dassault Systèmes. Avec les dimensions de la pièce qu'il souhaite aménager (ou même de sa maison), le client peut créer son habitation en 3D et la décorer avec des meubles Miliboo. Une fois son projet terminé, il revêt des lunettes en vision 3D qui lui permettent de s'immerger dans sa création. De retour à son domicile, il peut à nouveau consulter son projet et le modifier comme il le souhaite.

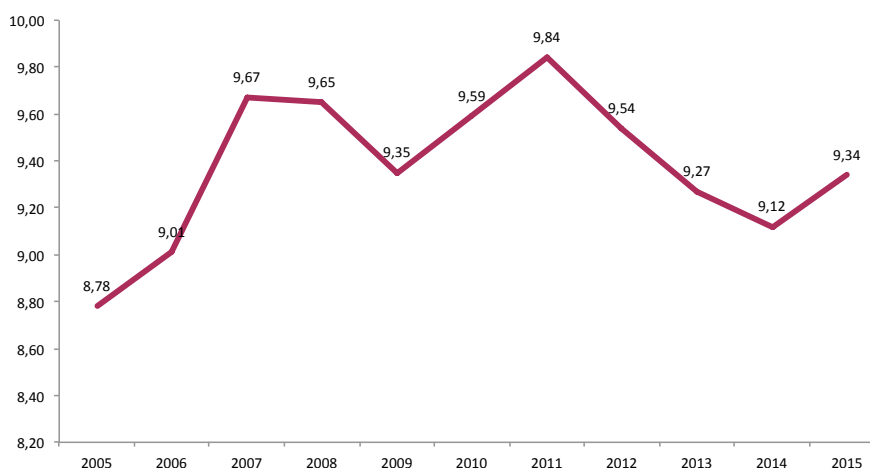
Source : Société

## Un environnement de marché contrasté

### Un marché du meuble sous pression malgré la reprise

A l'instar des autres biens de consommations, les ventes de meubles sont corrélées à l'état de la conjoncture mais aussi à l'évolution du marché immobilier. Ainsi dans un environnement dégradé, elles ont fortement baissé entre 2011 et 2014 avec un recul cumulé de 7,3% sur 3 ans. L'année 2015 a été celle de la reprise avec une croissance de 2,4% pour atteindre 9,34 Mds€ TTC. On demeure encore loin du point haut de 9,84 Mds€ TTC de 2011.

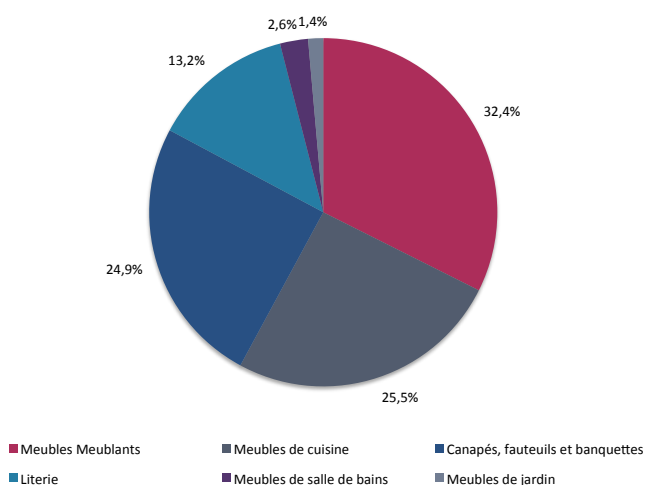
#### Evolution 2005-2015 des ventes de meubles en France (en Mds € TTC)



Source : IPEA - Institut de Prospective et d'Etude de l'Ameublement

Parmi les différents segments de marché tous, sauf la catégorie Meuble de salle de bains (-4,2%), ont affiché une hausse en 2015 : +0,4% pour les meubles meublants, +3,8% pour les meubles de cuisine, +3,6% pour les canapés, +4,1% pour la Literie et +2,7% pour les meubles de jardin.

#### Répartition du marché du meuble en valeur en France en 2015

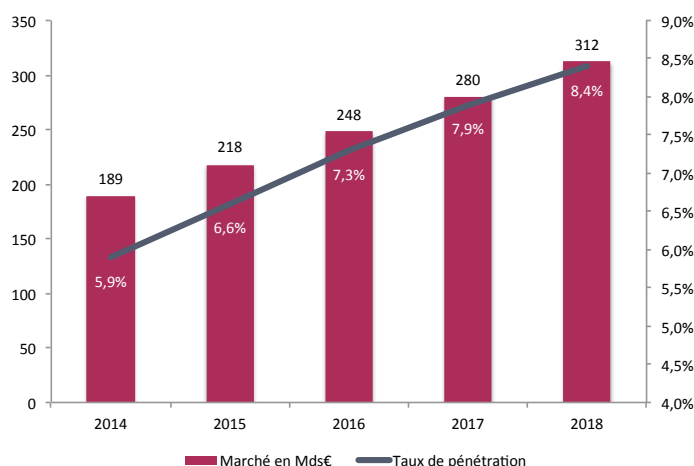


Source : IPEA - Institut de Prospective et d'Etude de l'Ameublement

## Le e-commerce a toujours le vent en poupe

Au niveau européen, selon Euromonitor, le marché du e-commerce a représenté un total de 189 Mds€ de revenus en 2014 et devrait continuer de progresser avec un taux de croissance supérieur à 13% par an entre 2014 et 2018. Le marché le plus important demeure le Royaume-Uni avec un taux de pénétration du e-commerce, par rapport au commerce de détail, de 12% devant l'Allemagne 8% et la France 6%.

### Marché européen du e-commerce

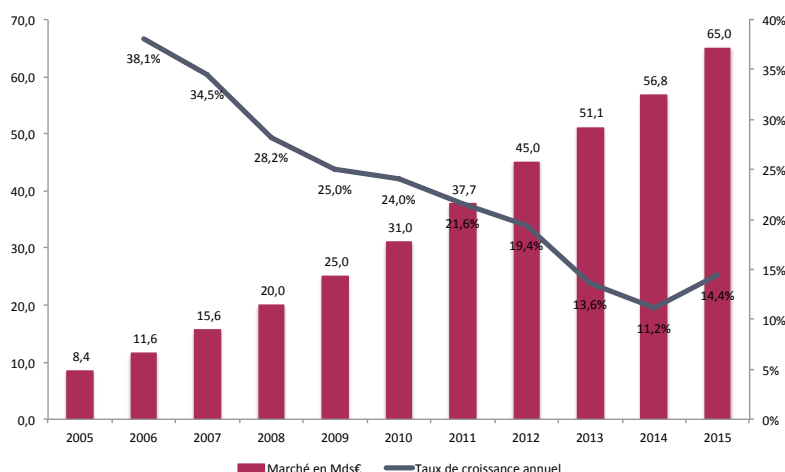


Source : Euromonitor International, Juin 2015

En France, selon la FEVAD, le e-commerce a généré en 2015 un CA total de 64,9 Mds € en hausse de 14,3% par rapport à 2014. Sur la période 2005-2015, le taux de croissance annuel moyen s'est établi à 22,7%. Malgré cela, le e-commerce ne représente que 6% du commerce de détail et 9% hors alimentation, ce qui laisse encore une forte marge de progression.

**Pour 2016, la FEVAD table d'ailleurs sur une nouvelle hausse de 10% et le franchissement du cap des 70 Mds€.**

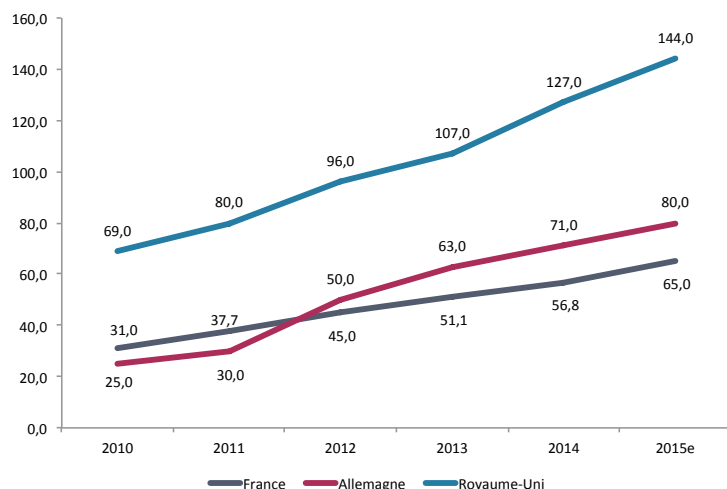
### Evolution du CA du e-commerce en France (Mds €)



Source : Fevad

Le marché français est le 3<sup>ème</sup> plus gros marché européen derrière le Royaume-Uni qui réalisait en 2014 un CA de 127 Mds€ et l'Allemagne de 71 Mds€.

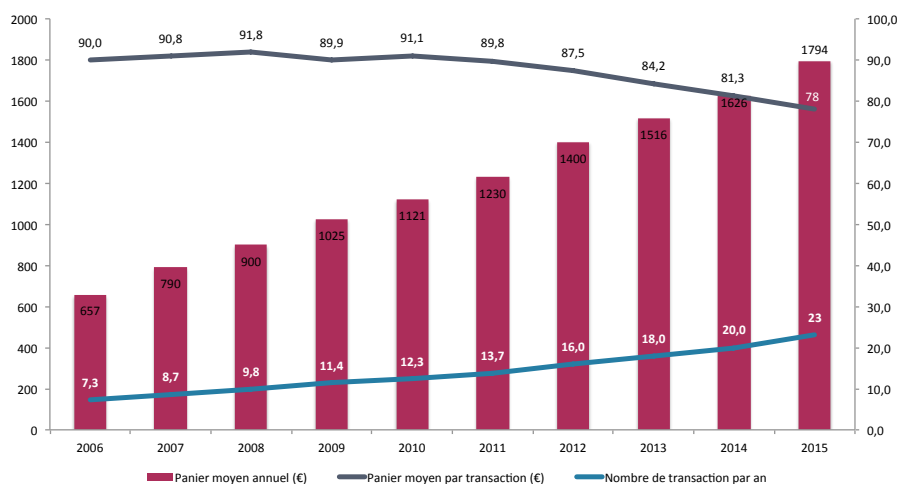
### Evolution du CA du e-commerce en Europe (Mds €)



Source : Fevad

Le marché est porté par une augmentation des dépenses : en effet le panier moyen annuel a progressé de 10,3% en 2015 pour atteindre 1 794 € par acheteur et depuis 2006 la croissance cumulée est de +173%. Ce résultat est surtout lié à la hausse du nombre de transactions par acheteur qui est passé de 7,3 en 2006 à 23 en 2015 soit +215% même si sur la période le panier moyen par achat s'est replié pour s'établir à 78 € en 2015 contre 90,8€ en 2007 (-14,1%). Cela s'explique certainement par un effet mix moins favorable à mesure que le e-commerce pénètre de plus en plus de secteur sur lesquels les prix des produits sont plus faibles qu'historiquement.

### Evolution du panier moyen et du nombre de transactions en France

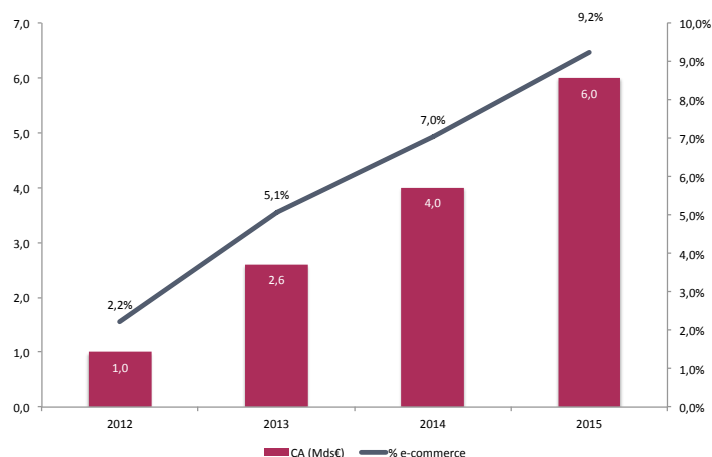


Source : Fevad

Il est également intéressant de comparer le panier moyen français à celui des plus deux gros marchés européens : ainsi au Royaume-Uni, il est nettement supérieur à 2 412 €, en revanche il est plus faible de 40% en Allemagne à 1 160 € (source : Ecommerce Europe).

Autre facteur de soutien au marché, la forte pénétration du m-commerce puisque la FEVAD indique que 6 millions de français ont déjà effectué un achat depuis leur mobile (tablettes ou smartphones). Le m-commerce réalisait en 2015 un CA de 6 Mds€, soit 9,2% du e-commerce, contre 1 Mds € en 2012 soit 2,2% du marché.

### Evolution du m-commerce en France

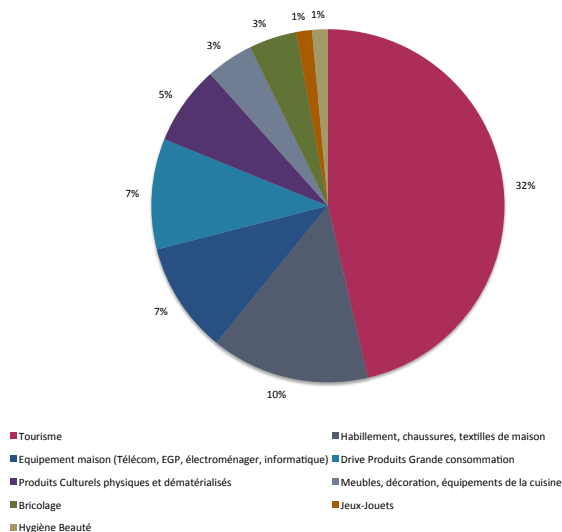


Source : Fevad

### La vente de meubles sur internet : un immense réservoir de croissance

La catégorie *Meubles, décoration et équipements de la cuisine* n'a pas été isolée, compte tenu de sa relative petite taille, dans les chiffres de la FEVAD qu'en 2014 et représentait 1,7 Mds € de CA soit 3% du CA e-commerce, loin derrière le tourisme, l'habillement ou l'équipement de la maison.

### Répartition du CA e-commerce par secteur en France



Source : Fevad

Selon l'IPEA la vente à distance uniquement de meubles a atteint 330 M€ en 2015 soit une part de marché de 3,5%. Ainsi en prenant l'hypothèse que le taux de pénétration du e-commerce devrait rejoindre celui des autres secteurs, estimé à 9% actuellement hors alimentation, le marché de la vente de meubles sur internet pourrait, au minimum, être multiplié par 2,5 à moyen terme et dépasser les 800 M€.

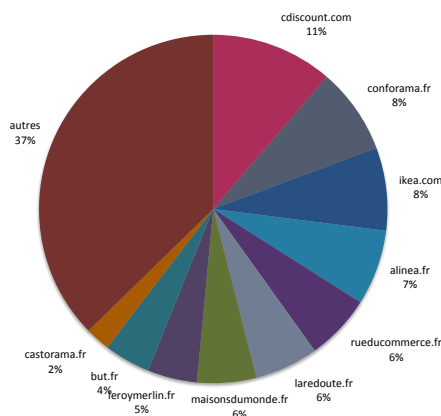
## Une concurrence fragmentée

### Des acteurs aux profils très hétéroclites

Selon l'IPEA, le segment de la vente de meubles sur internet est dominé par des généralistes et affiche des grandes disparités entre la fréquentation des sites et ceux générant les ventes les plus importantes.

Ainsi, dans le top 10 des sites les plus visités, on trouve surtout des acteurs généralistes, des grands spécialistes de la distribution en magasin et les grandes surfaces de bricolage.

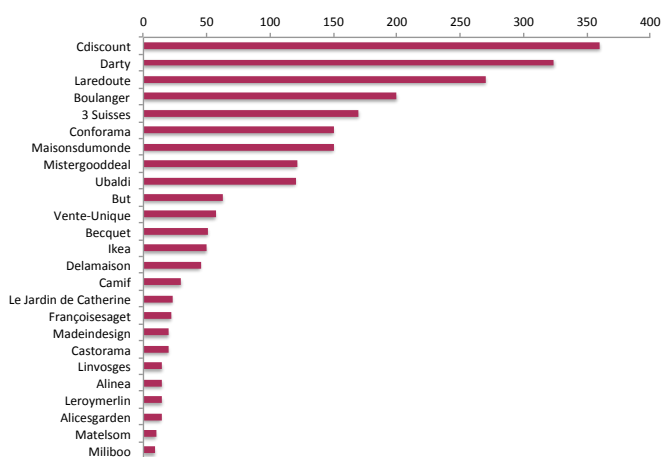
#### Classement des sites Internet par trafic sur le segment Maison en France



Source : IPEA

En revanche, un classement basé sur le CA fait ressortir une hiérarchie différente avec les premières positions occupées par les acteurs généralistes. Le 1<sup>er</sup> spécialiste du meuble arrive en 6<sup>ème</sup> position avec Conforama suivi par Maison du Monde. Sur la base des chiffres 2013, Miliboo se positionnerait à la 25<sup>ème</sup> place générale et à la 5<sup>ème</sup> en ne prenant en compte que les sociétés directement concurrentes (Maison du Monde, Vente-Unique, Delamaison, Made in Design).

#### Classement des acteurs e-commerce sur le segment du marché de la maison (CA 2013 en M€)



Source : IPEA

Ces données permettent d'illustrer la grande fragmentation du marché avec aucun acteur véritablement dominant.

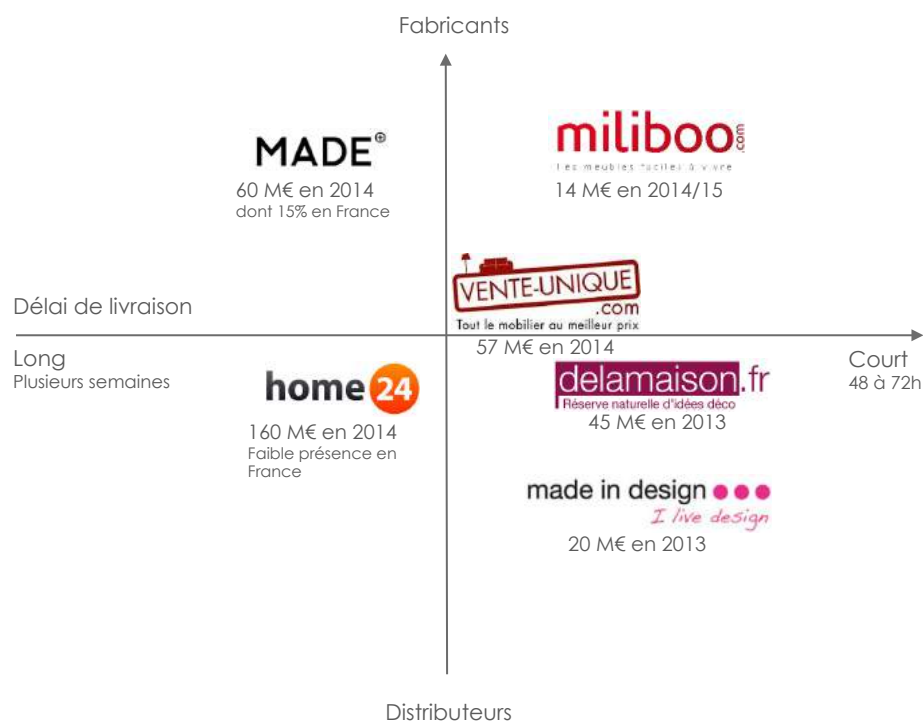
## Panorama des « pure players » de la vente de meubles sur internet

Dans un univers du e-commerce occupé par des acteurs traditionnels comme les distributeurs ou les spécialistes de la vente à distance, plusieurs spécialistes ont réussi à émerger et à s'imposer sur ce segment.

Parmi ces « pure players », 2 critères importants permettent de les différencier :

1. **Le sourcing** : certains sont de simples revendeurs de produits élaborés en externe et se fournissent en très grande majorité auprès de grossistes. D'autres, comme Miliboo, ont fait le choix de la création en interne ou de développer des partenariats avec des designers. Cette solution offre plusieurs avantages : elle permet ainsi de travailler directement avec des fabricants, de s'assurer de la qualité des produits mais également de supprimer des intermédiaires et donc de proposer des prix plus attractifs, soit un meilleur rapport qualité/prix ;
2. **La disponibilité des produits** : certains, afin d'optimiser leur structure financière, ont fait le choix de stocker le moins de produits possible impliquant des délais de livraisons très longs, qui atteignent souvent plusieurs semaines (de 6 à 12) puisque la très grande majorité des produits est fabriquée en Asie. A contrario, à l'instar de Miliboo, d'autres ont pris le parti de constituer des stocks et de pouvoir livrer en quelques jours le client final. En effet, une disponibilité rapide des produits est un élément clé et différenciant lors de l'acte d'achat d'un meuble sur Internet.

### Positionnement des « Pure Players »



Source : Société

Notons néanmoins que malgré un marché porteur et en fort développement, plusieurs acteurs ont connu, au cours des dernières années, des difficultés comme L'Usine à Design (liquidée en 2013), Sofactory (mise en liquidation en janvier 2015 et repris par Shopinvest) ou Achatdesign (repris par Keria Luminaires en juillet 2015). Ils ont du faire face, sans être exhaustif, à une pression sur les prix, au poids des stocks ou à des coûts d'acquisitions clients élevés.

Par ailleurs, seuls 4 acteurs, en plus de Miliboo, ont dépassé le cap des 10 M€ de CA en France. A noter qu'Home 24 (filiale de Rocket Internet) réalise plus de 160 M€ de CA mais est très peu présent en France.

### Présentation détaillée des 4 acteurs les plus significatifs en France

| Acteur         | Création  | Positionnement                                               | Implantation | Délai de livraison                     | Boutiques | CA Internet (M€)        |
|----------------|-----------|--------------------------------------------------------------|--------------|----------------------------------------|-----------|-------------------------|
| Made           | 2009 (UK) | Concepteur et fabricant de mobilier design à prix attractif  | Europe       | Plusieurs semaines                     | 1         | 60 (dont 15% en France) |
| Vente Unique   | 2005 (FR) | Mobilier discount sur Internet                               | Europe       | De 24h à plusieurs semaines            | 0         | 57                      |
| Delamaison     | 2005 (FR) | Généraliste de la décoration et de l'équipement de la maison | France       | De quelques jours à plusieurs semaines | 0         | 45                      |
| Made in Design | 1999 (FR) | Mobilier design et contemporain haut de gamme                | Europe       | De quelques jours à plusieurs semaines | 0         | 20                      |

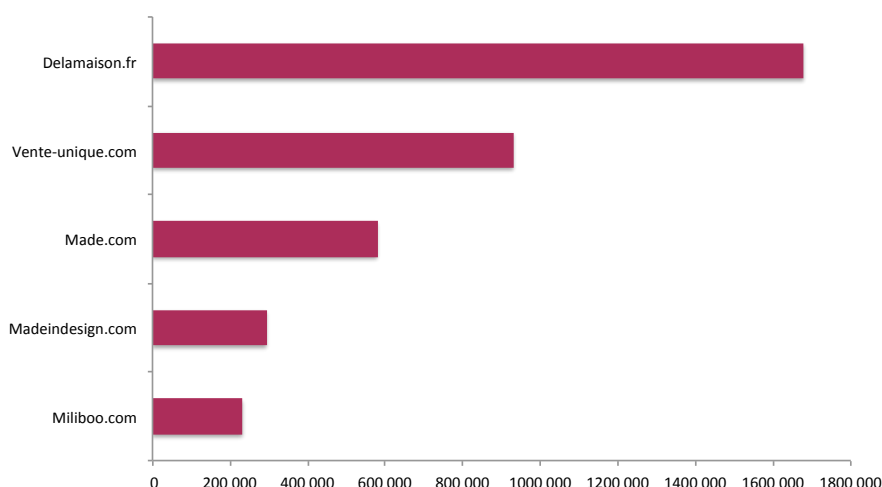
Source : Société, GreenSome Finance

Enfin, un seul, le britannique made.com, est véritablement en concurrence frontale avec la société. En effet, aussi bien sa gamme que ses prix sont similaires à ceux de Miliboo. Il a d'ailleurs annoncé récemment une levée de fonds de 60 M\$ afin d'accélérer son développement. Les autres sociétés ont toutes des positionnements produits et/ou prix plus éloignés : Delamaison est un généraliste, Vente-Unique est un discounteur avec un focus fort sur le canapé et Made in Design se veut beaucoup plus haut de gamme.

Point à prendre en considération, la corrélation forte entre le CA et l'audience : les sites réalisant le plus de CA sont aussi ceux ayant le plus de visiteurs mensuels. Le marketing et la notoriété sont donc des facteurs clés de succès sur ce segment.

A noter qu'il faut prendre ces chiffres avec du recul car ils ne reflètent pas le trafic total de chaque site (par exemple, ils ne prennent pas forcément en compte l'audience mobile) mais sont une bonne base de comparaison.

### Nombre estimé de visiteurs mensuels (France, Mars 2016)



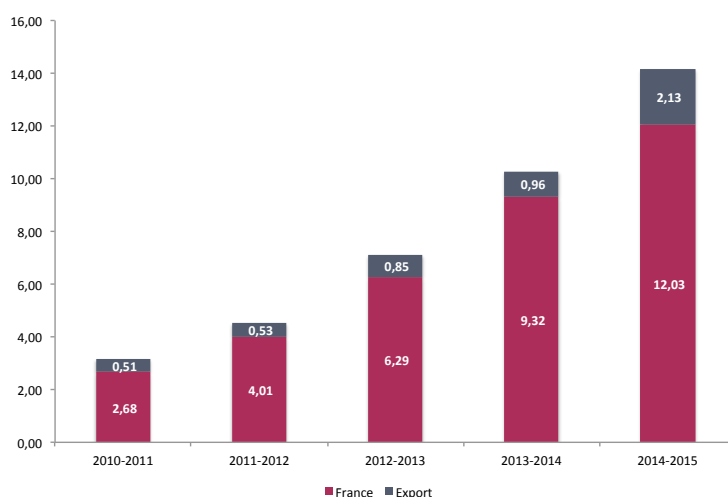
Source : Similarweb.com

## Un track record de croissance flatteur

### CA +37% par an entre 2010 et 2015

Miliboo a affiché entre 2010 et 2015 une croissance très soutenue de son activité : le CA a en effet progressé au minimum de 37% par an pour atteindre 14,2 M€ lors du dernier exercice clos le 30/04/2015. En cumulé la progression s'établit à 346%.

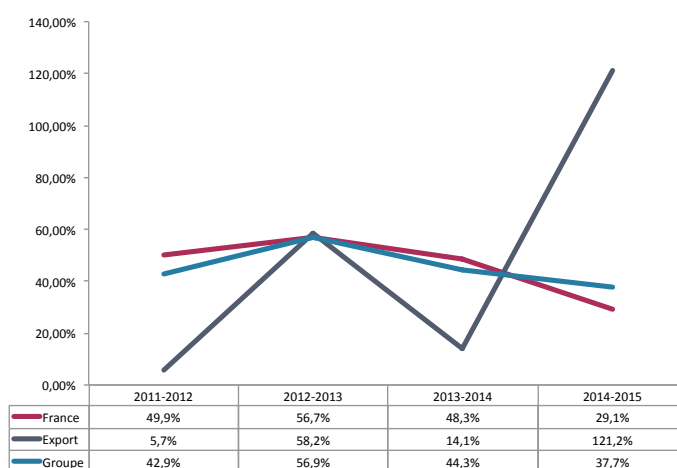
#### Evolution 2010-2015 du CA



Source : Société

La croissance a été très forte aussi bien en France (+350% en 5 ans) qu'à l'export (+322% sur la même période).

#### Taux de croissance par zone géographique

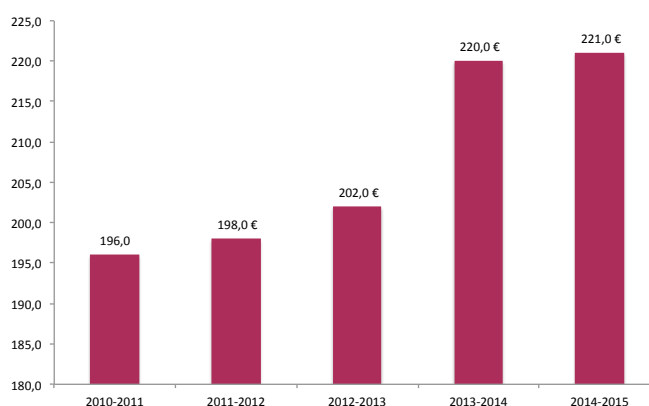


Source : Société

Cette performance a été rendue possible grâce à l'augmentation des budgets marketing d'acquisition et donc de l'audience du site internet (c.f page 14), le tout en parallèle d'un maintien du taux d'inscription et du taux de transformation qui s'établissent, sur la base de nos calculs, en moyenne à 1,3 inscrit pour 100 visiteurs et à 78 commandes pour 100 inscrits.

Miliboo a bénéficié aussi d'un effet prix favorable avec une hausse du panier moyen de 12,8% en 5 ans qui s'explique par l'enrichissement du catalogue et par une montée en gamme progressive.

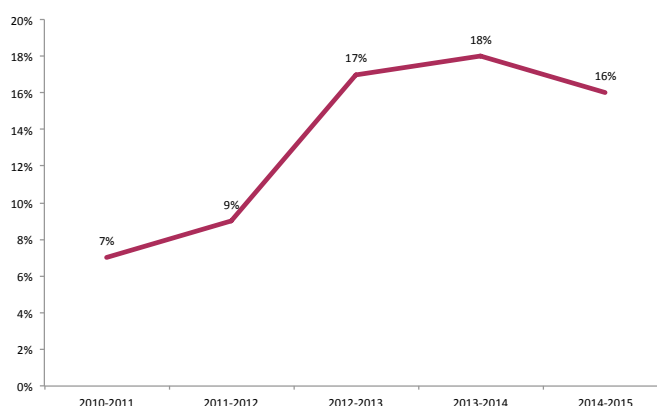
### Evolution 2010-2015 du panier moyen (hors taxes et hors frais de port)



Source : Société

En plus de ses propres sites, Miliboo a noué des accords commerciaux avec des places de marché partenaires (La Redoute, Rue du Commerce ou CDiscount) afin de distribuer certains de ses produits. Ce canal permet d'apporter un volume de CA additionnel et de gagner en visibilité en bénéficiant du trafic important de ces acteurs. Cependant, Miliboo tient à le maîtriser parfaitement : elle ne propose qu'une partie de son catalogue, en excluant les meilleures ventes, et refuse de vendre en marque blanche.

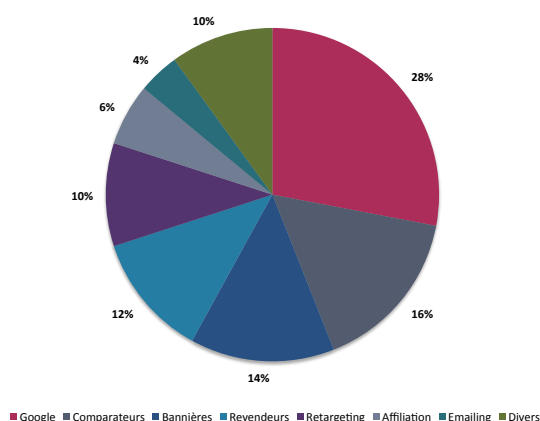
### Evolution 2010-2015 du poids des places de marché dans le CA Total



Source : Société

Comme nous l'avons déjà indiqué, le succès de Miliboo repose aussi sur sa parfaite connaissance des différents leviers marketing digitaux qui lui permet de contrôler parfaitement ses dépenses. Gérées par une équipe de 10 personnes, les campagnes marketing d'acquisitions représentent ainsi, selon les années, entre 20% et 25% du CA. D'après nos calculs le budget a représenté 3,2 M€ sur le dernier exercice soit 22,6% du CA. Il est réparti de façon agile et opportuniste entre les canaux en fonction de leurs performances du moment. Lors du précédent exercice, les trois premiers étaient : Google, les comparateurs de prix (Leguide.com, Twenga...) et les bannières. La société s'appuie sur une cinquantaine de prestataires spécialisés que ce soit dans l'affiliation (Net Affiliation), le retargeting (Criteo), la gestion de la relation client (Makazi), le routage d'emailing (Teradata), les agrégateurs de flux (Lengow) ou les moteurs de recommandation produit (Netwave).

## Répartition du budget marketing 2014-15



Source : Société

A noter que Miliboo n'a pas encore alloué de moyens pour des campagnes de communication sur les canaux traditionnels du *offline* (TV, affichage, radio). Ce levier pourrait être utilisé à l'avenir pour améliorer sa notoriété spontanée et la visibilité de sa marque.

## Une structure de coûts maîtrisée malgré les nombreux investissements

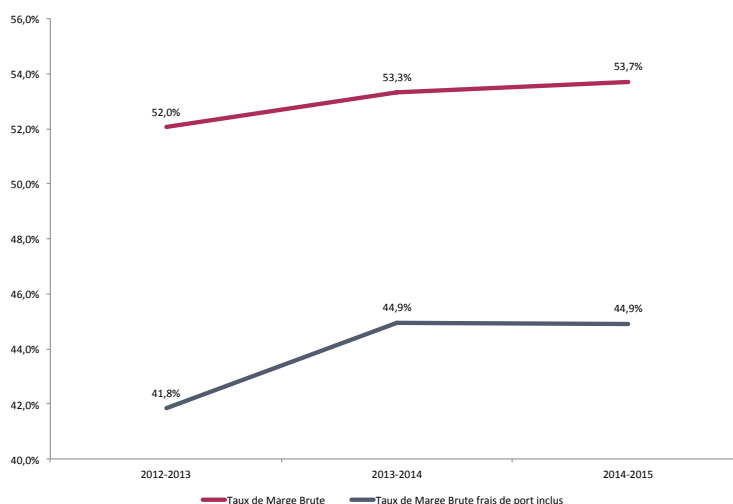
L'organisation de la société et son positionnement au plus près des fabricants offrent à Miliboo la possibilité de maîtriser parfaitement le coût de fabrication de ses produits. La société s'impose comme objectif une marge brute commerciale comprise entre 50% et 60%. Ce ratio est valable quelque soit le meuble : dans ce secteur très structuré et très adressé, il n'y a pas de produit dit « miracle » qui aurait un niveau de marge nettement supérieur aux autres. Elle est surtout influencée par deux éléments :

- le taux de change Euro/Dollar. En effet Miliboo réalise quasiment l'intégralité de ses achats en dollar (plus de 80%). Ainsi lors de l'appréciation de l'Euro elle est favorisée et à l'inverse, pénalisée quand il se déprécie fortement. Cependant afin de préserver sa marge, elle possède la capacité d'ajuster ses prix en fonction du taux de change au moment de l'achat sans pour autant pénaliser ses ventes. De plus, elle a commencé à mettre en place des mécanismes de couverture de change pour couvrir à terme 50% de ses achats et ainsi garantir sa marge ;
- le volume : avec l'augmentation de son activité et des quantités commandées, Miliboo a un pouvoir de négociation de plus en plus fort auprès de ses fournisseurs. Elle a des marges de manœuvre plus grandes notamment sur les minimums de commandes.

Ainsi au cours de l'exercice 2014-2015, malgré un effet dollar défavorable, Miliboo a augmenté son ratio de MB/CA grâce aux négociations tarifaires obtenues en amont. A taux de change constant, la société aurait pu l'améliorer encore plus significativement.

En tenant compte des frais de livraisons, la marge brute de Miliboo ressort entre 41,8% et 44,9%. Compte tenu de sa taille encore limitée et des contraintes imposées par les transporteurs, Miliboo ne peut pas optimiser parfaitement le taux de remplissage des camions qui lui sont alloués. Elle a donc des coûts de transports élevés qu'elle ne peut pas refacturer à 100% au client final. En effet, il faut avoir en tête qu'un coût de livraison trop élevé est dissuasif lors du processus d'achat. Miliboo a donc une marge négative sur ce poste. En théorie, l'accroissement des volumes devrait permettre d'améliorer ce ratio, cependant, la société préfère conserver des marges de manœuvre et l'utiliser comme levier d'acquisition marketing en proposant ponctuellement et/ou régulièrement des frais de port offerts.

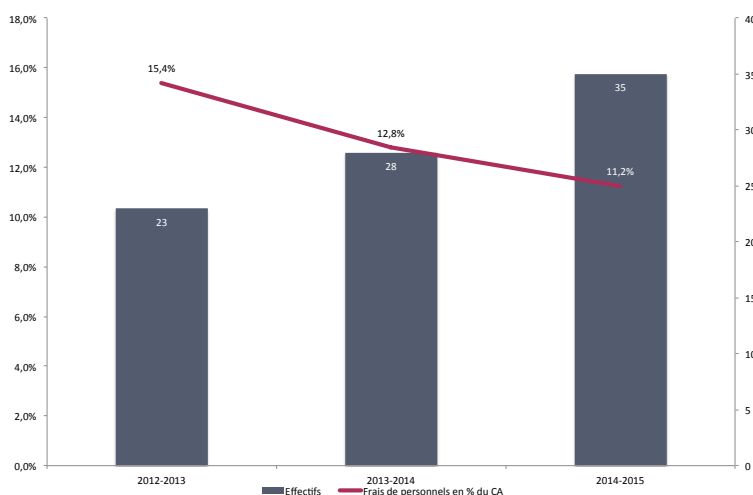
## Evolution 2013-2015 du ratio de marge brute avec ou sans frais de port (en % du CA)



Source : Société

Afin d'accompagner sa croissance, Miliboo a renforcé ses effectifs au cours du dernier exercice notamment au sein des équipes marketing, du sourcing, pour le lancement de la Milibootik mais également dans les fonctions supports (SAV, IT) : ainsi les frais de personnels ont augmenté de 45,3% en 3 ans, dont +40,3% entre avril 2014 et avril 2015, et l'effectif est passé de 23 personnes au cours de l'exercice 2012-13 à 35 personnes pour l'exercice 2014-15. Cependant, cette augmentation a été nettement moins forte que celle du CA preuve de l'effet de levier dont dispose la société. Alors que les frais de personnels représentaient 15,4% du CA en 2012-2013, leur poids est tombé à 11,2% lors du dernier exercice.

## Evolution des effectifs et des frais de personnels en % du CA

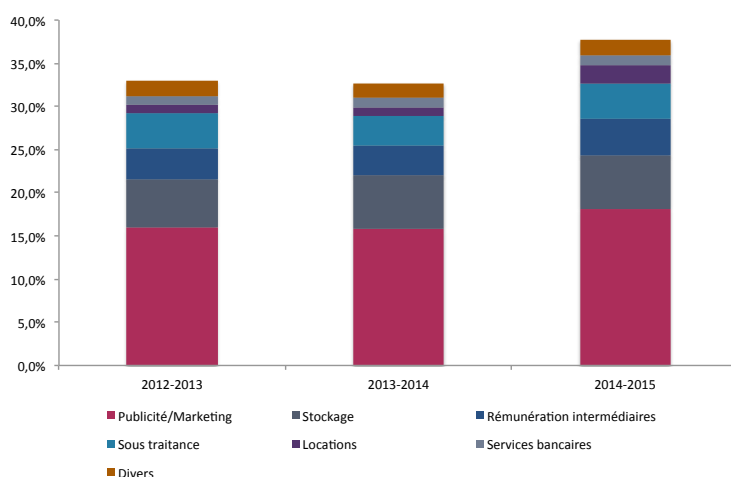


Source : Société

Les charges externes (hors coûts de transport) ont également nettement augmenté avec +127% en 3 ans et surtout lors du dernier exercice (+58,7%) compte tenu d'un accroissement des dépenses en marketing/publicité, des investissements réalisés pour l'ouverture de la Milibootik et l'installation du nouveau siège social.

Les charges externes intègrent également les coûts liés à la filiale chinoise qui sont comptabilisés en sous-traitance et refacturés à l'euro près.

## Evolution des charges externes en % du CA



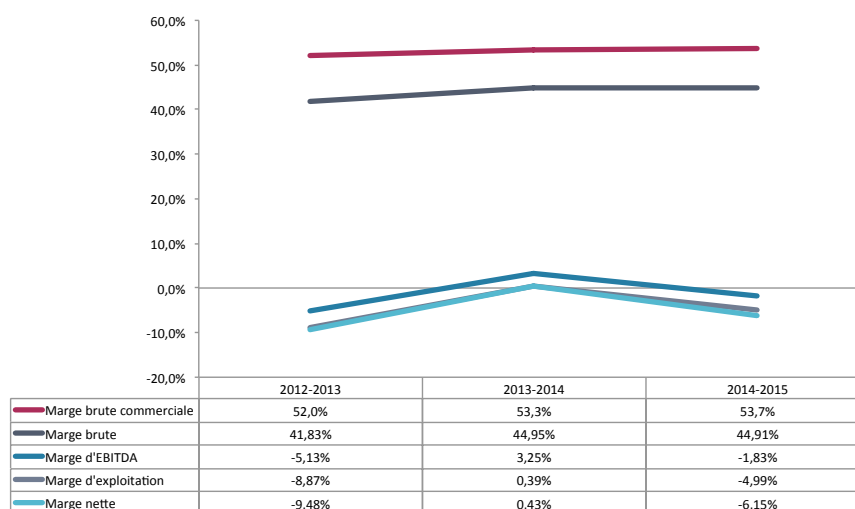
Source : Société

L'évolution du résultat d'exploitation reflète ces investissements puisqu'après avoir été légèrement positif en 2013-2014, il a de nouveau basculé dans le rouge en 2014-2015 à -0,71 M€.

A noter que le résultat financier a subi un impact négatif de 106 K€ en 2014-2015 en raison de pertes de change.

Par ailleurs, Miliboo disposait au 30 avril 2015 de déficits fiscaux reportables en France pour un montant total de 2,86 M€.

## Evolution historique des résultats



Source : Société

## Un profil financier qui reflète le poids important des stocks

Comme nous l'avons déjà expliqué, compte tenu des délais d'acheminement très longs, qui atteignent souvent plusieurs semaines (en moyenne 6 à 12) puisque la très grande majorité des produits est fabriquée en Asie, Miliboo a choisi de constituer des stocks importants afin de pouvoir livrer en quelques jours le client final. En effet, une disponibilité rapide des produits est un élément clé et différenciant lors de l'acte d'achat d'un meuble sur Internet.

Cette décision se traduit par des stocks qui représentent entre 25% et 37% du CA et un BFR égal à 71 jours de CA en moyenne sur les deux derniers exercices. Cependant, il n'y a qu'un risque très minime de dépréciation sur ce stock (moins de 1%) puisque la durée de vie d'un meuble est très longue et que les ventes peuvent s'étaler sur plusieurs années. Certains produits sont ainsi au catalogue depuis 7 ans. De plus la société fait preuve d'agilité et effectue une adaptation permanente de sa gamme en conservant uniquement les meilleures ventes. Par ailleurs elle ne stocke que très peu d'unités d'un même produit (maximum une centaine de pièces). En considérant un échec total d'un produit, c'est à dire 0 vente, le risque maximum que Miliboo devrait supporter serait de l'ordre de 20 K€.

#### Bilans simplifiés 2013-2015 (en M€)

|                         | 30/04/13    | 30/04/14    | 30/04/15    |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Actif immobilisé</b> | <b>0,62</b> | <b>0,57</b> | <b>1,65</b> |
| <b>Capitaux Propres</b> | <b>3,60</b> | <b>4,22</b> | <b>3,65</b> |
| <b>Stocks</b>           | <b>1,82</b> | <b>3,01</b> | <b>5,30</b> |
| <i>en jour de CA</i>    | <i>77</i>   | <i>88</i>   | <i>113</i>  |
| <b>BFR</b>              | <b>0,61</b> | <b>1,95</b> | <b>2,90</b> |
| <i>en jour de CA</i>    | <i>31</i>   | <i>68</i>   | <i>74</i>   |

Source : Société

Afin de financer son développement, Miliboo a réalisé au cours des trois derniers exercices précédant l'Introduction en Bourse des levées de fonds pour un total de 5,3 M€ : 3,83 M€ par augmentation de capital et 1,47 M€ par recours à l'emprunt.

#### Tableaux de flux simplifiés 2013-2015 (en M€)

|                             | 30/04/13     | 30/04/14     | 30/04/15     |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>FCF Opérationnel</b>     | <b>-1,07</b> | <b>-1,40</b> | <b>-2,16</b> |
| Investissement              | 0,12         | 0,11         | 1,05         |
| <b>FCF Financement</b>      | <b>2,97</b>  | <b>1,58</b>  | <b>0,42</b>  |
| Var. Trésorerie             | 1,90         | 0,23         | -2,30        |
| Trésorerie de clôture       | 2,50         | 2,73         | 0,43         |
| <b>Endettement Net (M€)</b> | <b>-2,37</b> | <b>-1,70</b> | <b>0,80</b>  |
| <b>Gearing</b>              | <b>-66%</b>  | <b>-40%</b>  | <b>22%</b>   |

Source : Société

A noter que deux événements significatifs ont eu lieu après la dernière clôture :

1. Miliboo a procédé en juin 2015 à une levée de fonds de 750 K€ sous forme d'obligations convertibles en actions souscrites par les actionnaires historiques avec les caractéristiques suivantes : émission de 750 000 actions de 1€ de nominal, échéance décembre 2017, rémunérée au taux de 4% avec un prix de souscription de 4,35 €, soit potentiellement une création de 172 413 actions à l'échéance. L'emprunt sera totalement converti lors de l'introduction en bourse ;
2. Au cours de l'été 2015, la société a dû faire face à un piratage de son système informatique qui a engendré un virement de 412,5 K€ à son insu. Grâce à la réaction rapide de ses équipes, les fonds ont pu être bloqués par le FUI (Fonds Unique Interministériel) avant leur transfert dans une banque en Lettonie. Une procédure a été engagée pour récupérer les fonds et Miliboo pense pouvoir récupérer la somme dans un délai estimé entre 12 et 24 mois.

## Un exercice 2015-2016 de transition

### Un tassement de la croissance

Miliboo a annoncé fin février un CA T3 (clos au 31 janvier 2016) de 4,46 M€ en hausse de 13,7%. Sur 9 mois le CA est ressorti à 11,32 M€ en progression de 13,5%.

| (M€)   | 2014/2015 | 2015/2016 | Var.  |
|--------|-----------|-----------|-------|
| S1     | 6,06      | 6,86      | 13,3% |
| T3     | 3,92      | 4,46      | 13,7% |
| 9 mois | 9,98      | 11,32     | 13,5% |

Si le ralentissement de la croissance sur les 9 premiers mois de l'exercice peut surprendre, après une progression de 37,7% en 2014/15, cela s'explique par la priorité donnée par le management à l'introduction en Bourse et par une légère baisse des investissements marketing (1,1 M€ au S1 2015/16 soit 16% du CA vs 1,2 M€ au S1 2014/15 soit 19% du CA).

Cependant, **avec moins de moyens, Miliboo a tout de même réussi à générer de la croissance grâce** : 1/ à une augmentation de 10,5% du nombre de VU à 2,5 M sur la période, 2/ au succès de la boutique parisienne, ouverte fin 2014, qui a généré sur le S1 environ 400 K€ de CA. L'activité au T3 a confirmé cette bonne dynamique, 3/ un effet volume avec une augmentation du nombre de produits vendus, 4/ un effet prix lié à une augmentation du prix des produits vendus, afin de compenser une partie de l'augmentation des coûts d'achats libellés en dollar, et à un mix orienté sur les produits plus haut de gamme. Le panier moyen est ainsi passé de 218 € HT à 225 € HT.

### Des marges en repli

**Sur le 1<sup>er</sup> semestre, Miliboo a vu son taux de marge brute se contracter significativement** puisqu'il ressort à 52% vs 57,5% au S1 2014/15. Le groupe a été fortement pénalisé par la hausse du dollar (+16% sur la période) qui a entraîné une augmentation significative du coût d'achat des produits et qui n'a été que légèrement compensée par la hausse des prix de vente. De plus, si le mix produit a eu un effet favorable sur le panier moyen, il a pénalisé la marge brute puisque les ventes se sont plus portées sur des produits plus faiblement margés.

| (M€)        | S1 2014/15<br>31/10/14 | S1 2015/16<br>31/10/15 | Var.  |
|-------------|------------------------|------------------------|-------|
| CA          | 6,06                   | 6,86                   | 13,3% |
| Marge Brute | 3,48                   | 3,57                   | 2,4%  |
| % CA        | 57,5%                  | 52,0%                  |       |
| REX         | -0,39                  | -0,92                  | ns    |
| % CA        | -6,4%                  | -13,3%                 |       |
| RN          | -0,39                  | -0,94                  | ns    |
| % CA        | -6,5%                  | -13,7%                 |       |

**Les pertes opérationnelles se sont également creusées** du fait de l'augmentation de 15% des charges d'exploitations conformément aux investissements engagés afin d'assurer le plan de développement du groupe (mise en place de la boutique, déménagement du siège social, accroissement des capacités de stockage, recrutements). A noter tout de même que pour son 1<sup>er</sup> exercice la boutique est légèrement bénéficiaire au niveau opérationnel.

Point également positif au bilan : après une forte progression au cours de l'exercice 2014/15, **les stocks se sont réduits de 10%** grâce à un meilleur taux de rotation. Le BFR s'est ainsi amélioré de 3,5%.

**Les tendances pour la fin de l'exercice devraient être similaires à celles constatées sur les 9 premiers mois.** En effet, compte tenu d'une levée de fonds moins importante que prévue, le groupe a planifié une augmentation de ses investissements de manière plus graduelle, surtout à partir du prochain exercice. Ainsi, il ne faut pas attendre un rebond de la croissance au T4. En revanche, nous pouvons anticiper au S2 un taux de marge brute en légère amélioration par rapport au S1 en raison notamment d'un effet dollar moins prononcé.

## Devenir un acteur européen incontournable

---

La stratégie présentée lors de l'introduction en Bourse demeure identique même si elle a été ajustée afin de tenir compte d'une levée de fonds moins importante que prévue.

### Continuer l'enrichissement de la gamme

Miliboo dispose à ce jour d'une gamme élargie comptant peu plus de 2 500 références permettant de meubler la plupart des pièces : salon, jardin, salle de bain, chambre, salle à manger, bureau.

Miliboo compte faire évoluer son catalogue de manière réactive et opportune sans pour autant augmenter le nombre de références. Le but est, à la fois, de remplacer des produits existants, de continuer d'entretenir son image moderne ou encore déclencher de nouveaux actes d'achats chez ses clients existants. Ce travail va aussi permettre de compléter son offre avec une certaine montée en gamme, segment sur lequel Miliboo manque de profondeur, et ce quelles que soient les familles de produits. En effet, ce type de meubles est beaucoup plus complexe et plus long à développer, Miliboo a donc jusqu'à présent concentré ses efforts sur le volume. Miliboo va désormais s'attacher à optimiser son catalogue, cette évolution du mix devrait favoriser la hausse du panier de vente moyen.

Souhaitant rester à la pointe de l'innovation, elle va également poursuivre ses efforts de R&D sur les meubles connectés ainsi que sur de nouveaux outils permettant d'améliorer l'expérience d'achat.

### Consolider ses positions dans les pays déjà existants

Le marché français demeure prioritaire pour Miliboo qui va continuer d'y maintenir une pression marketing significative et renforcer l'exploitation de ses fichiers clients. Il va ainsi réaliser ses premières campagnes publicitaires off line à la fois dans le métro et le bus à Lyon et Paris.

En dehors de France, après une 1<sup>ère</sup> phase de développement concentrée sur la mise en place d'une activité solide en Espagne et en Italie, Miliboo envisage désormais d'y augmenter les dépenses marketing, ce qui devrait permettre d'alimenter la croissance réalisée à l'export. La gestion de l'activité dans les différents pays européens restera pilotée depuis le siège social français

### Conquérir de nouveaux marchés

Miliboo souhaite poursuivre sa montée en puissance à l'international grâce au lancement des activités en Hollande et au Royaume-Uni.

Compte tenu de la taille du marché anglais, des habitudes d'achat sur Internet, et de l'attrait des consommateurs pour les meubles « tendance », les dirigeants de Miliboo ont fait de cette zone un axe de développement prioritaire. Disposant désormais d'une gamme fournie, maîtrisant les phases de sourcing, d'approvisionnement, de stockage et de livraison hors des frontières françaises, le management a ainsi décidé d'y accélérer son développement au cours des prochaines années. Les outils techniques (site internet, traduction et adaptation des fiches produits, etc.) existent déjà en langue anglaise mais seront améliorés et étoffés.

Grâce à la proximité géographique de l'Angleterre, Miliboo envisage dans un premier temps, comme elle l'a déjà fait pour les autres pays européens, d'adresser le marché local avec des équipes dédiées basées au siège en France. Les premiers recrutements et l'offensive commerciale sont prévus pour courant avril 2016. A noter que sur le marché du meuble, les contraintes réglementaires sont plus strictes en Angleterre en matière d'incinérabilité des produits notamment. Certains produits de la gamme Miliboo auront à subir quelques ajustements avant de pouvoir y être commercialisés, au sein de la gamme canapés notamment.

## Etendre le réseau de Milibootik

La première boutique physique a ouvert à Paris en octobre 2014. A ce jour, cette dernière remplit déjà les attentes en termes de performances opérationnelles puisque le point mort serait proche d'être atteint au bout d'un an. Elle a également permis de présenter réellement les produits de la société, d'avoir des retours clients sur la qualité et de tester de nouveaux outils (écrans tactiles, lunettes 3D...)

Convaincue du potentiel de son concept de Milibootik, notamment en matière de ventes croisées, la société envisage l'ouverture d'une nouvelle boutique à Lyon avant la fin de l'année 2016.

A moyen terme, Miliboo pourrait dupliquer le concept à d'autres grandes villes en France et dans certaines capitales européennes des pays où elle est présente via la vente par internet.

La stratégie n'est pas de créer un réseau de boutiques à part entière mais de proposer une nouvelle expérience d'achat à une majorité de clients de la plateforme Miliboo.com.

## Prévisions financières

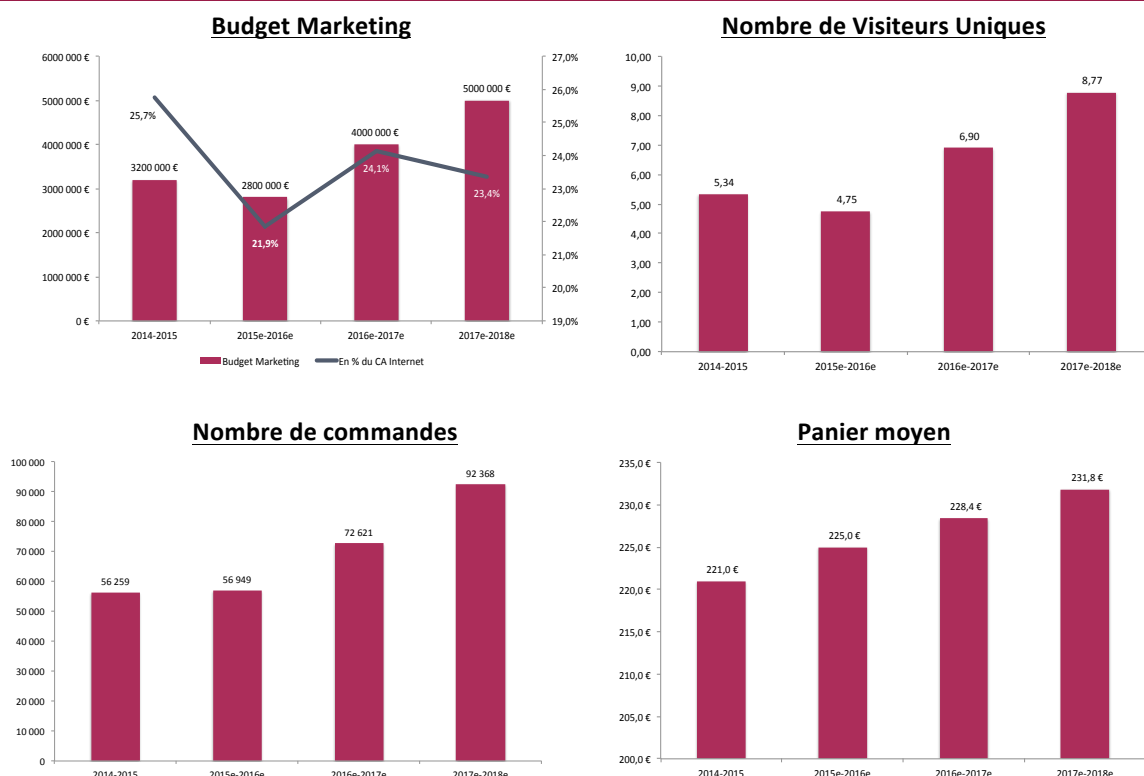
---

### Ré-accélération de la croissance

Nos prévisions de CA pour les trois prochains exercices reposent sur les hypothèses suivantes :

- Rappelons que l'un des piliers de la croissance de Miliboo est le trafic généré sur son site Internet. Ce dernier est très fortement corrélé au montant des investissements en marketing d'acquisition. Après un exercice 2015/16 au cours duquel les investissements se sont repliés, Miliboo va les relancer significativement. Nous avons estimé que la société allait investir près de 9 M€ sur les deux prochaines années. Comme à son habitude ceux-ci seront alloués en fonction des performances des sources d'acquisition et/ou des pays ;
- D'après les données historiques, le coût d'acquisition d'un visiteur unique s'établit entre 0,50 € (2012) et 0,60 € (2015) et est relativement uniforme en Europe. Après le pic de 2015, dont la hausse est liée en partie à une opération marketing menée avec Rosedéal (vente-privée.com) qui n'a pas été reconduite, nous avons estimé que ce coût devrait se réduire légèrement pour s'établir cette année à 0,59 € et ensuite diminuer légèrement pour atteindre un point bas à 0,55 € en 2019<sup>e</sup>-2020<sup>e</sup> une fois la phase de conquête des nouveaux marchés terminée. Sur ces bases, le nombre de VU devrait dépasser le seuil des 8,5 millions en 2017<sup>e</sup>-2018<sup>e</sup> ;
- Nous avons pris en compte une légère dégradation des taux d'inscription et de conversion à partir de l'exercice 2016<sup>e</sup>-2017<sup>e</sup> en lien avec l'accélération des efforts marketing hors de France, notamment au Royaume-Uni. Nous estimons ainsi une progression du nombre de commandes de 65% entre l'exercice 2014-2015 et 2017<sup>e</sup>-2018<sup>e</sup> ;
- Le panier moyen devrait continuer d'augmenter grâce à l'élargissement du catalogue de produits, la montée en gamme et à la pénétration du marché anglais sur lequel les montants moyens commandés sont nettement plus élevés. Si nous sommes persuadés de cette hausse, il est difficile de la mesurer parfaitement, nous avons donc pris un biais prudent avec seulement +1,5% par an ;
- Concernant les boutiques nous avons raisonné sur un CA moyen par boutique de 300 K€ en année 1, 800 K€ en année 2 et 1,2 M€ en année 3. Sur la base d'une taille de boutique de 600 m<sup>2</sup> cela représente un CA/m<sup>2</sup> de 2000 € par an en 3ème année, ce qui est tout à fait raisonnable pour le secteur de l'ameublement. Nous avons prévu une seule nouvelle ouverture en 2016<sup>e</sup>-2017<sup>e</sup> ;
- Des frais de livraisons facturés aux clients s'établissant globalement à 11,8% du CA.

## Principaux indicateurs d'activités



Source : GreenSome Finance

Nous tablons donc sur un TMVA 2014-2017<sup>e</sup> du CA de 22,7%.

## Prévisions 2015<sup>e</sup>-2017<sup>e</sup> de CA

|                    | 30/04/15     | 30/04/2016e  | 30/04/2017e  | 30/04/2018e  |                  |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|
| (M€)               | 2014         | 2015e        | 2016e        | 2017e        | TMVA 2014e-2017e |
| Internet           | 12,43        | 12,81        | 16,58        | 21,41        | 19,9%            |
| % Var.             |              | 3,1%         | 29,4%        | 29,1%        |                  |
| % CA               | 87,8%        | 83,0%        | 82,0%        | 81,8%        |                  |
| Frais de livraison | 1,67         | 1,63         | 2,13         | 2,76         | 18,3%            |
| % Var.             |              | -2,4%        | 30,9%        | 29,5%        |                  |
| % CA               | 11,8%        | 10,6%        | 10,6%        | 10,6%        |                  |
| Boutiques          | 0,10         | 1,00         | 1,50         | 2,00         | 171,4%           |
| % Var.             |              | 900,0%       | 50,0%        | 33,3%        |                  |
| % CA               | 0,7%         | 6,5%         | 7,4%         | 7,6%         |                  |
| <b>CA TOTAL</b>    | <b>14,17</b> | <b>15,44</b> | <b>20,22</b> | <b>26,17</b> | <b>22,7%</b>     |
| % Var.             |              | 9,0%         | 30,9%        | 29,5%        |                  |

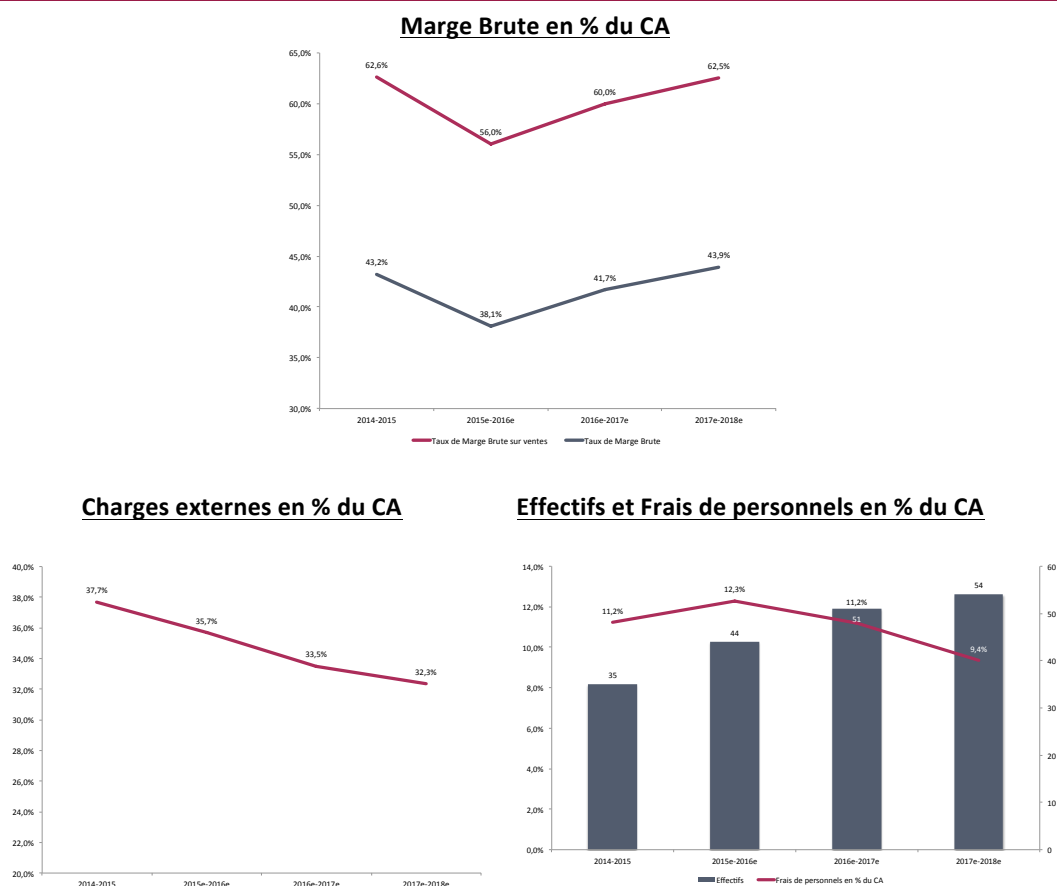
Source : GreenSome Finance

## Améliorer les process opérationnels pour atteindre la rentabilité

Nos prévisions de résultats pour les trois prochains exercices reposent sur les hypothèses suivantes :

- Après le repli de la marge brute au S1 2015-2016, celle-ci devrait amorcer son rebond au S2 pour retrouver sur l'exercice 2017<sup>e</sup>-2018<sup>e</sup> un niveau plus normatif. Ces améliorations seront possibles grâce à l'effet volume qui permet à Miliboo de mieux négocier et d'obtenir des conditions tarifaires plus avantageuses auprès de ses fournisseurs ;
- Un impact neutre des variations du taux de change €/\$. Cependant, comme lors du 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice en cours, Miliboo peut être fortement pénalisée lors des variations fortes et rapides du dollar. Ainsi une appréciation du dollar de 10% entraîne une baisse de 3,3 points du taux marge brute. La situation est en revanche inversée en cas d'appréciation de l'euro ;
- Un coût des frais de livraisons stable en pourcentage du CA. En théorie, il devrait s'apprécier avec la hausse des volumes et une meilleure optimisation des transporteurs. Cependant, Miliboo considère ce poste comme un levier d'acquisition marketing supplémentaire avec notamment la possibilité d'offrir, plus ou moins régulièrement, la livraison afin de « booster » les ventes ;
- Une progression significative des charges externes mais à un rythme moindre que le CA. Une partie de l'augmentation est liée aux loyers des nouvelles boutiques ;
- La poursuite des recrutements avec 10 nouvelles embauches prévues sur les deux prochaines années dont 4 pour la future boutique de Lyon et 2 personnes pour renforcer la chaîne logistique ;
- Des dotations aux amortissements en légère augmentation en raison des investissements consentis pour l'ouverture de la boutique à Lyon et le développement de nouveaux produits ;
- L'absence d'impôts sur les sociétés. La société dispose à ce jour de 2,8 M€ de déficits fiscaux reportables.

## Principaux indicateurs de marges



Source : GreenSome Finance

Au final nous tablons sur deux nouvelles années de pertes sous l'effet des lourds investissements et un retour à une rentabilité positive sur l'exercice 2017<sup>e</sup>-2018<sup>e</sup> avec une marge d'exploitation de 0,4%.

## Prévisions 2015<sup>e</sup>-2017<sup>e</sup> de résultats

|               | 30/04/15     | 30/04/2016e  | 30/04/2017e  | 30/04/2018e |                  |
|---------------|--------------|--------------|--------------|-------------|------------------|
| (M€)          | 2014         | 2015e        | 2016e        | 2017e       | TMVA 2014e-2017e |
| <b>CA</b>     | <b>14,2</b>  | <b>15,4</b>  | <b>20,2</b>  | <b>26,2</b> | <b>22,7%</b>     |
| % Var.        |              | 9,0%         | 30,9%        | 29,5%       |                  |
| <b>EBITDA</b> | <b>-0,26</b> | <b>-1,43</b> | <b>-0,65</b> | <b>0,50</b> | <b>ns</b>        |
| % Var.        |              | ns           | ns           | ns          |                  |
| % CA          | -1,8%        | -9,3%        | -3,2%        | 1,9%        |                  |
| <b>EBIT</b>   | <b>-0,71</b> | <b>-1,75</b> | <b>-1,06</b> | <b>0,10</b> | <b>ns</b>        |
| % Var.        |              | ns           | ns           | ns          |                  |
| % CA          | -5,0%        | -11,3%       | -5,3%        | 0,4%        |                  |
| <b>RN</b>     | <b>-0,87</b> | <b>-1,87</b> | <b>-1,07</b> | <b>0,07</b> | <b>ns</b>        |
| % Var.        |              | 115,1%       | -43,0%       | -106,2%     |                  |
| % CA          | -6,1%        | -12,1%       | -5,3%        | 0,3%        |                  |

Source : GreenSome Finance

## Une structure financière sous contrôle

Après une explosion du BFR lors des précédents exercices, Miliboo a mis en place une nouvelle organisation avec un comité produits et recruté un *Demand Planner* en charge du processus de planification et d'optimisation de la logistique (approvisionnement, stocks, distribution), véritable interface entre le commercial, le marketing, les achats et la production.

Ces mesures devraient permettre d'améliorer progressivement le niveau des stocks, avec comme objectif d'arriver à un niveau représentant 6 mois d'activité, et ainsi le BFR.

### Bilans prévisionnels 2015<sup>e</sup>-2017<sup>e</sup>

|                         | 30/04/15<br>2014 | 30/04/2016e<br>2015e | 30/04/2017e<br>2016e | 30/04/2018e<br>2017e |
|-------------------------|------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>Actif immobilisé</b> | <b>1,65</b>      | <b>1,95</b>          | <b>2,32</b>          | <b>2,27</b>          |
| <b>Capitaux Propres</b> | <b>3,65</b>      | <b>7,53</b>          | <b>6,46</b>          | <b>6,53</b>          |
| <b>Stocks</b>           | <b>5,30</b>      | <b>5,04</b>          | <b>5,39</b>          | <b>5,85</b>          |
| <i>en jour de CA</i>    | <i>112</i>       | <i>98</i>            | <i>80</i>            | <i>67</i>            |
| <b>BFR</b>              | <b>2,90</b>      | <b>2,73</b>          | <b>2,36</b>          | <b>1,92</b>          |
| <i>en jour de CA</i>    | <i>74</i>        | <i>64</i>            | <i>42</i>            | <i>26</i>            |

Source : GreenSome Finance

Ainsi la situation financière de Miliboo devrait rester sous contrôle.

### Tableau de flux prévisionnels 2015<sup>e</sup>-2017<sup>e</sup>

|                             | 30/04/15<br>2014 | 30/04/2016e<br>2015e | 30/04/2017e<br>2016e | 30/04/2018e<br>2017e |
|-----------------------------|------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>FCF Opérationnel</b>     | <b>-2,16</b>     | <b>-2,00</b>         | <b>-1,06</b>         | <b>0,56</b>          |
| Investissement              | 1,05             | 0,63                 | 0,78                 | 0,35                 |
| <b>FCF Financement</b>      | <b>0,42</b>      | <b>6,12</b>          | <b>0,00</b>          | <b>0,00</b>          |
| Var. Trésorerie             | -2,30            | 3,67                 | -1,06                | 0,56                 |
| Trésorerie de clôture       | 0,43             | 3,80                 | 2,74                 | 3,30                 |
| <b>Endettement Net (M€)</b> | <b>0,80</b>      | <b>-2,95</b>         | <b>-1,89</b>         | <b>-2,45</b>         |
| <b>Gearing</b>              | <b>22%</b>       | <b>-39%</b>          | <b>-29%</b>          | <b>-38%</b>          |

Source : GreenSome Finance

## Valorisation

### Valorisation par les DCF

Notre modèle de valorisation par les DCF repose sur les prévisions et hypothèses suivantes :

- Pour la période 2015<sup>e</sup>-2017<sup>e</sup> sur nos prévisions exposées précédemment ;
- Pour la période 2018<sup>e</sup>-2024<sup>e</sup> :
  - o La poursuite d'investissements marketing significatifs, en moyenne supérieurs à 20% du CA Internet ;
  - o Une croissance annuelle moyenne du CA de 15,5% vs 29,7% sur la période 2012-2017<sup>e</sup> ;
  - o Une stabilisation des différents ratios d'activité (coût du VU à 0,55 €, taux d'inscription de 1,35%, taux de transformation de 78%)
  - o Un taux de marge brute de 43,9% ;
  - o Environ 40 nouvelles embauches ;
  - o Une marge d'exploitation progressant jusqu'à 7,2% en 2024<sup>e</sup> ;
  - o Des investissements représentant en moyenne 1,2% du CA avec des hausses les années d'ouverture de boutiques ;
  - o Des dotations aux amortissements en moyenne équivalentes aux investissements ;
  - o L'absence d'impôts sur les sociétés jusqu'en 2018<sup>e</sup> et l'application d'un taux réduit en 2019<sup>e</sup> afin de prendre en compte les déficits fiscaux reportables dont disposent la société avant un retour sur des taux normatifs en 2020<sup>e</sup> ;
  - o Un BFR stable en pourcentage du CA.
- une croissance à l'infini de 1,5% ;
- un WACC de 10,91%.

#### Tableau Prévisionnel des Flux de Trésorerie

|                                            | 30/04/2016e | 30/04/2017e | 30/04/2018e | 30/04/2019e | 30/04/2020e | 30/04/2021e | 30/04/2022e | 30/04/2023e | 30/04/2024e | 30/04/2025e |
|--------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ME                                         | 2015e       | 2016e       | 2017e       | 2018e       | 2019e       | 2020e       | 2021e       | 2022e       | 2023e       | 2024e       |
| Chiffre d'affaires                         | 15,4        | 20,2        | 26,2        | 33,3        | 41,1        | 48,2        | 55,0        | 61,6        | 67,3        | 71,7        |
| Variation                                  |             | 30,9%       | 29,5%       | 27,3%       | 23,5%       | 17,2%       | 14,1%       | 12,0%       | 9,2%        | 6,6%        |
| EBIT                                       | -1,8        | -1,1        | 0,1         | 0,9         | 2,0         | 2,6         | 3,5         | 4,1         | 4,7         | 5,2         |
| % CA                                       | -11,3%      | -5,3%       | 0,4%        | 2,8%        | 4,8%        | 5,4%        | 6,3%        | 6,7%        | 7,0%        | 7,2%        |
| IS                                         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,3         | 0,9         | 1,2         | 1,4         | 1,6         | 1,7         |
| Taux d'imposition (%)                      | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        | 15,0%       | 33,3%       | 33,3%       | 33,3%       | 33,3%       | 33,3%       |
| Amortissements et provisions               | 0,3         | 0,4         | 0,4         | 0,4         | 0,5         | 0,5         | 0,5         | 0,6         | 0,7         | 0,7         |
| % CA                                       | 2,1%        | 2,0%        | 1,5%        | 1,1%        | 1,1%        | 1,1%        | 1,0%        | 1,0%        | 1,0%        | 1,0%        |
| Cash flow d'exploitation                   | -1,4        | -0,7        | 0,5         | 1,3         | 2,1         | 2,3         | 2,9         | 3,4         | 3,8         | 4,2         |
| Investissements industriels                | 0,6         | 0,8         | 0,4         | 0,8         | 0,4         | 0,8         | 0,4         | 0,9         | 0,4         | 0,4         |
| % CA                                       | 4,0%        | 3,8%        | 1,3%        | 2,4%        | 0,9%        | 1,7%        | 0,7%        | 1,4%        | 0,6%        | 0,6%        |
| Variation du BFR                           | -0,2        | -0,4        | -0,4        | 0,5         | 0,6         | 0,5         | 0,5         | 0,5         | 0,4         | 0,3         |
| BFR                                        | 2,7         | 2,4         | 1,9         | 2,4         | 3,0         | 3,5         | 4,0         | 4,5         | 4,9         | 5,3         |
| % CA                                       | 17,7%       | 11,7%       | 7,3%        | 7,3%        | 7,3%        | 7,3%        | 7,3%        | 7,3%        | 7,3%        | 7,3%        |
| Cash flow disponible                       | -1,9        | -1,1        | 0,6         | 0,0         | 1,2         | 0,9         | 2,0         | 2,0         | 3,0         | 3,4         |
| Cash flow disponible actualisé             | -1,9        | -1,0        | 0,5         | 0,0         | 0,8         | 0,5         | 1,1         | 1,0         | 1,3         | 1,3         |
| Valeur terminale actualisée                | 14,5        |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| Somme des CFD actualisés                   | 3,6         |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| Position de Trésorerie nette au 30/04/2015 | -2,9        |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| VALEUR DE L'ENTREPRISE (€)                 | 21,0        |             |             |             |             |             |             |             |             |             |

Tableau de sensibilité

| Taux d'actualisation | Taux de croissance à l'infini  |      |      |      |      |
|----------------------|--------------------------------|------|------|------|------|
|                      | 0,5%                           | 1,0% | 1,5% | 2,0% | 2,5% |
| 8,9%                 | 5,44                           | 5,71 | 6,01 | 6,36 | 6,76 |
| 9,9%                 | 4,66                           | 4,86 | 5,08 | 5,33 | 5,61 |
| 10,9%                | 4,04                           | 4,19 | 4,36 | 4,54 | 4,75 |
| 11,9%                | 3,54                           | 3,66 | 3,79 | 3,92 | 4,08 |
| 12,9%                | 3,13                           | 3,22 | 3,32 | 3,43 | 3,55 |
| Taux d'actualisation | Marge Opérationnelle Normative |      |      |      |      |
|                      | 5,2%                           | 6,2% | 7,2% | 8,2% | 9,2% |
| 8,9%                 | 4,58                           | 5,21 | 5,84 | 6,47 | 7,10 |
| 9,9%                 | 3,98                           | 4,49 | 5,00 | 5,51 | 6,02 |
| 10,9%                | 3,52                           | 3,94 | 4,36 | 4,78 | 5,20 |
| 11,9%                | 3,16                           | 3,51 | 3,86 | 4,21 | 4,56 |
| 12,9%                | 2,88                           | 3,17 | 3,47 | 3,76 | 4,06 |

Estimations : GreenSome Finance

Nous obtenons par la méthode du DCF une valorisation de Miliboo de 4,36 € par action.

## Valorisation par comparaisons boursières

Nous avons retenu comme comparables un échantillon d'acteurs européens évoluant dans le secteur de l'ameublement ayant pour certains une activité de vente sur internet auxquels nous avons ajouté des acteurs spécialistes de l'e-commerce : cf. en page 4.

### Comparables

|                          | Capi. (M€) |  |  | CA 2015 (M€) |  |  | MOP 2015 (%) |  |  |
|--------------------------|------------|--|--|--------------|--|--|--------------|--|--|
| BoConcept Holding A/S    | 149,30     |  |  | N/A          |  |  | N/A          |  |  |
| boohoo.com Plc           | 689,75     |  |  | 250,0        |  |  | 7,0          |  |  |
| Cafom SA                 | 74,37      |  |  | 384,5        |  |  | 0,6          |  |  |
| Ekorner ASA              | 371,72     |  |  | 329,7        |  |  | 9,5          |  |  |
| Fabryki Mebli Forte S.A. | 355,07     |  |  | 223,6        |  |  | 10,2         |  |  |
| Walker Greenbank PLC     | 148,94     |  |  | 115,5        |  |  | 8,6          |  |  |
| YOOX Net-A-Porter S.p.A  | 3 141,89   |  |  | 922,7        |  |  | 2,6          |  |  |
| SRP Groupe SA (Showroo)  | 598,27     |  |  | 442,8        |  |  | 2,6          |  |  |
| <b>Moyenne</b>           | <b>691</b> |  |  | <b>371</b>   |  |  | <b>6,4</b>   |  |  |

|                               | VE/CA      |            |            | VE/EBITDA   |             |             | P/E         |             |             |
|-------------------------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                               | 2015e      | 2016e      | 2017e      | 2015e       | 2016e       | 2017e       | 2015e       | 2016e       | 2017e       |
| BoConcept Holding A/S         | 1,0        | 0,9        | 0,8        | 7,8         | 7,3         | 6,4         | 13,8        | 11,7        | 9,5         |
| boohoo.com Plc                | 2,5        | 2,0        | 1,6        | 26,1        | 20,5        | 16,8        | 44,1        | 34,6        | 28,3        |
| Cafom SA                      | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 6,4         | 5,6         | 5,1         | N/M         | 8,7         | 7,5         |
| Ekorner ASA                   | 1,0        | 1,0        | 1,0        | 7,4         | 6,0         | 5,3         | 12,9        | 10,6        | 9,7         |
| Fabryki Mebli Forte S.A.      | 1,7        | 1,6        | 1,5        | 14,1        | 11,9        | 11,4        | 18,5        | 16,4        | 16,2        |
| Walker Greenbank PLC          | 1,3        | 1,3        | 1,2        | 9,9         | 10,4        | 9,1         | 16,1        | 19,0        | 15,0        |
| YOOX Net-A-Porter S.p.A.      | 3,4        | 1,6        | 1,3        | 24,9        | 19,6        | 14,5        | 59,7        | 54,0        | 38,3        |
| SRP Groupe SA (Showroomprive) | 1,1        | 0,9        | 0,8        | 29,7        | 16,4        | 11,4        | 95,7        | 40,4        | 25,6        |
| <b>Moyenne</b>                | <b>1,5</b> | <b>1,2</b> | <b>1,1</b> | <b>15,8</b> | <b>12,2</b> | <b>10,0</b> | <b>37,3</b> | <b>24,4</b> | <b>18,8</b> |

Source : Factset, Infiniti.com

En appliquant ces ratios à Miliboo, nous obtenons par la méthode des comparaisons boursières une valorisation de 3,80 € par action.

## Synthèse

Notre objectif de cours sur la base d'une pondération 70% DCF-30% Comparables s'établit donc à 4,19 € par action.

## Données Financières

| COMPTE DE RESULTAT (M€)             | 30/04/13 | 30/04/14 | 30/04/15 | 30/04/2016e | 30/04/2017e | 30/04/2018e |
|-------------------------------------|----------|----------|----------|-------------|-------------|-------------|
| Chiffre d'affaires                  | 7,13     | 10,29    | 14,17    | 15,44       | 20,22       | 26,17       |
| Achats                              | 4,18     | 5,61     | 7,77     | 9,56        | 11,79       | 14,68       |
| Marge Brute                         | 3,18     | 4,91     | 6,77     | 6,08        | 8,53        | 11,59       |
| Charges Externes                    | 2,39     | 3,37     | 5,34     | 5,51        | 6,77        | 8,47        |
| Charges de personnel                | 1,10     | 1,14     | 1,59     | 1,90        | 2,27        | 2,45        |
| Impôts et taxes                     | 0,04     | 0,06     | 0,07     | 0,07        | 0,10        | 0,12        |
| EBITDA                              | -0,41    | 0,33     | -0,26    | -1,43       | -0,65       | 0,50        |
| Amortissements                      | 0,27     | 0,29     | 0,45     | 0,32        | 0,41        | 0,40        |
| Dotations                           | 0,00     | 0,00     | 0,00     | 0,00        | 0,00        | 0,00        |
| EBIT                                | -0,67    | 0,04     | -0,71    | -1,75       | -1,06       | 0,10        |
| Résultat financier                  | 0,00     | 0,00     | -0,08    | -0,12       | 0,00        | -0,03       |
| Résultat Exceptionnel               | -0,05    | 0,00     | -0,08    | 0,00        | 0,00        | 0,00        |
| Impôts sur les bénéfices            | 0,00     | 0,00     | 0,00     | 0,00        | 0,00        | 0,00        |
| Amortissements des survaleurs       | 0,00     | 0,00     | 0,00     | 0,00        | 0,00        | 0,00        |
| Résultat net Part du Groupe         | -0,72    | 0,04     | -0,87    | -1,87       | -1,07       | 0,07        |
| Résultat net Corrigé Part du Groupe | -0,72    | 0,04     | -0,87    | -1,87       | -1,07       | 0,07        |

| BILAN (M€)                   | 30/04/13 | 30/04/14 | 30/04/15 | 30/04/2016e | 30/04/2017e | 30/04/2018e |
|------------------------------|----------|----------|----------|-------------|-------------|-------------|
| Actif immobilisé             | 0,62     | 0,57     | 1,65     | 1,95        | 2,32        | 2,27        |
| Stocks                       | 1,82     | 3,01     | 5,30     | 5,04        | 5,39        | 5,85        |
| Clients                      | 0,44     | 0,74     | 0,95     | 1,29        | 1,68        | 2,18        |
| Autres actifs courants       | 0,00     | 0,00     | 0,00     | 0,00        | 0,00        | 0,00        |
| Disponibilités et FCP        | 2,50     | 2,73     | 0,43     | 3,80        | 2,74        | 3,30        |
| Autres Actifs Courants       | 0,00     | 0,00     | 0,00     | 0,00        | 0,00        | 0,00        |
| TOTAL ACTIF                  | 5,38     | 7,05     | 8,33     | 12,09       | 12,13       | 13,59       |
| Capitaux propres             | 3,60     | 4,22     | 3,65     | 7,53        | 6,46        | 6,53        |
| Provisions                   | 0,00     | 0,00     | 0,10     | 0,10        | 0,10        | 0,10        |
| Dette financière Long Terme  | 0,13     | 1,03     | 1,23     | 0,85        | 0,85        | 0,85        |
| Dette Financière Court Terme | 0,00     | 0,00     | 0,00     | 0,00        | 0,00        | 0,00        |
| Fournisseurs                 | 1,65     | 1,80     | 3,35     | 3,60        | 4,72        | 6,11        |
| Autres Passifs Courants      | 0,00     | 0,00     | 0,00     | 0,00        | 0,00        | 0,00        |
| TOTAL PASSIF                 | 5,38     | 7,05     | 8,33     | 12,09       | 12,13       | 13,59       |

| TABEAU DE FINANCEMENT (M€)           | 30/04/13 | 30/04/14 | 30/04/15 | 30/04/2016e | 30/04/2017e | 30/04/2018e |
|--------------------------------------|----------|----------|----------|-------------|-------------|-------------|
| Capacité d'autofinancement           | -0,60    | 0,13     | -0,70    | -1,55       | -0,65       | 0,47        |
| Variation du BFR                     | 0,36     | 1,43     | 1,00     | -0,17       | -0,37       | -0,44       |
| Flux de trésorerie liés à l'activité | -0,96    | -1,29    | -1,70    | -1,37       | -0,28       | 0,91        |
| Investissements                      | 0,12     | 0,11     | 1,05     | 0,63        | 0,78        | 0,35        |
| Cession                              | 0,00     | 0,06     | 0,03     | 0,00        | 0,00        | 0,00        |
| Flux Investissements                 | 0,12     | 0,05     | 1,02     | 0,63        | 0,78        | 0,35        |
| Augmentation de capital              | 2,98     | 0,68     | 0,21     | 5,75        | 0,00        | 0,00        |
| Var Autres Fonds Propres             | 0,00     | 0,00     | 0,00     | -0,45       | 0,00        | 0,00        |
| Emprunts                             | 0,00     | 0,90     | 0,21     | 0,37        | 0,00        | 0,00        |
| Flux financement                     | 2,97     | 1,58     | 0,42     | 5,67        | 0,00        | 0,00        |
| Variation de trésorerie              | 1,90     | 0,23     | -2,30    | 3,67        | -1,06       | 0,56        |

| RATIOS                                  | 30/04/13 | 30/04/14 | 30/04/15 | 30/04/2016e | 30/04/2017e | 30/04/2018e |
|-----------------------------------------|----------|----------|----------|-------------|-------------|-------------|
| Marge Brute/CA                          | 44,5%    | 47,8%    | 47,8%    | 39,4%       | 42,2%       | 44,3%       |
| EBITDA/CA                               | -5,7%    | 3,2%     | -1,8%    | -9,3%       | -3,2%       | 1,9%        |
| EBIT/CA                                 | -9,5%    | 0,4%     | -5,0%    | -11,3%      | -5,3%       | 0,4%        |
| RN/CA                                   | -10,1%   | 0,4%     | -6,1%    | -12,1%      | -5,3%       | 0,3%        |
| ROE (RN/Fonds propres)                  | -19,9%   | 1,0%     | -23,8%   | -24,8%      | -16,5%      | 1,0%        |
| ROCE (NOPAT/Capitaux employés)          | -36,4%   | 1,1%     | -10,3%   | -24,9%      | -15,2%      | 1,6%        |
| Dettes nettes / Fonds propres (gearing) | -65,8%   | -40,4%   | 22,0%    | -39,2%      | -29,2%      | -37,5%      |
| FCF                                     | -1,1     | -1,4     | -2,2     | -2,0        | -1,1        | 0,6         |
| FCF par action                          | -0,4     | -0,5     | -0,7     | -0,4        | -0,2        | 0,1         |
| BPA (en €)                              | -0,26    | 0,02     | -0,29    | -0,39       | -0,22       | 0,01        |
| BPA Corrigé dilué (en €)                | -0,26    | 0,02     | -0,29    | -0,39       | -0,22       | 0,01        |
| Dividende par action (en €)             | 0,0      | 0,0      | 0,0      | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Rendement net                           | 0,0%     | 0,0%     | 0,0%     | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Nombre d'actions dilué (M)              | 2,74     | 2,89     | 2,96     | 4,83        | 4,83        | 4,83        |

Source : GreenSome Finance

## HISTORIQUE DE PUBLICATIONS SUR 12 MOIS

| DATE DE PUBLICATION | TYPE | OPINION | OBJECTIF DE COURS |
|---------------------|------|---------|-------------------|
| -                   | -    | -       | -                 |

## SYSTEME DE RECOMMANDATIONS

| ACHAT            | ACCUMULER             | ALLEGER               | VENDRE           |
|------------------|-----------------------|-----------------------|------------------|
| Potentiel > +15% | 0% < Potentiel < +15% | -15% < Potentiel < 0% | Potentiel < -15% |

## DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

| Corporate Finance en cours ou réalisée durant les 12 derniers mois | Participation au capital de l'émetteur | Contrat de suivi avec l'émetteur | Communication préalable à l'émetteur | Contrat de liquidité et / ou Animation de marché | Contrat d'apporteur de liquidité |
|--------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|----------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------------------|----------------------------------|
| OUI                                                                | NON                                    | OUI                              | OUI                                  | NON                                              | NON                              |

Cette publication a été rédigée par GreenSome Finance. Elle est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant GreenSome Finance ne garantit en aucune façon l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et personne ne peut s'en prévaloir. Toutes les opinions, projections et/ou estimations contenues dans cette publication reflètent le jugement de GreenSome Finance à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification. Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs professionnels qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication. Les investisseurs doivent se faire leur propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière mentionnée dans cette publication en tenant compte des mérites et risques qui y sont attachés, de leur propre stratégie d'investissement et de leur situation légale, fiscale et financière. Les performances historiques ne sont en aucun cas une garantie pour le futur. Du fait de cette publication, ni GreenSome Finance, ni aucun de ses dirigeants ou de ses employés, ne peut être tenu responsable d'une quelconque décision d'investissement. Conformément à la réglementation et afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissements, GreenSome Finance a établi et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts. Le dispositif de gestion des conflits d'intérêts est destiné à prévenir, avec une certitude raisonnable, tout manquement aux principes et aux règles de bonne conduite professionnelle. Il est en permanence actualisé en fonction des évolutions réglementaires et de l'évolution de l'activité de GreenSome Finance. GreenSome Finance entend, en toutes circonstances, agir dans le respect de l'intégrité de marché et de la primauté de l'intérêt de ses clients. A cette fin, GreenSome Finance a mis en place une organisation par métier ainsi que des procédures communément appelées « Muraille de Chine » dont l'objet est de prévenir la circulation induite d'informations confidentielles, et des modalités administratives et organisationnelles assurant la transparence dans les situations susceptibles d'être perçues comme des situations de conflits d'intérêts par les investisseurs. Cette publication est, en ce qui concerne sa distribution au Royaume-Uni, uniquement destinée aux personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou auprès de personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' et n'est pas destinée à être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. La distribution de cette publication dans d'autres juridictions peut être limitée par la législation applicable, et toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions.