

EQUITY RESEARCH

TAKE OFF
ACTUALITÉ
Communiqué de presse

ACHAT
OC 7.3€
Potentiel: 75%

Take Off élargit son flottant

Take Off porte son flottant à 39%, ouvrant la porte à un éventuel *translisting* sur le marché principal.

Le groupe Take Off a annoncé hier la cession de 10,84% du capital social par le propriétaire, Summit S.p.A., à des investisseurs institutionnels de premier plan italiens et étrangers. Grâce à cette vente, la participation de Summit S.p.A. se réduit à 53,49% du capital (contre 64,33%) et surtout le flottant augmente à 39,13% (contre 28,29%). Cette opération s'inscrit parfaitement dans la volonté du groupe de rendre le titre plus liquide en augmentant la base d'actionnaires et le flottant. Avec cette cession, le groupe dépasse le seuil de 35% requis pour le passage vers le segment STAR. Un passage que le groupe envisage et qui, en tant que segment principal, offrirait plus de visibilité et avec elle un important potentiel d'appréciation. La transaction représente une nouvelle étape dans le processus de croissance du groupe, qui, d'une part, se rend plus attractif et solide en bourse et, d'autre part, continue à délivrer d'excellentes performances opérationnelles. Rappelons que le groupe a clôturé l'année 2022 avec ~30 millions d'euros (+13% yoy) et 19 nouveaux points de vente outlet. Le groupe vise à atteindre 60 points de vente Take Off (contre 49 actuellement) d'ici fin 2023 et ainsi consolider davantage sa position en Italie. Ces nombreuses nouvelles ouvertures devraient avoir un impact majeur sur les résultats de 2022 et sur ceux de 2023. Comme le montrent les revenus croissants, les ouvertures ont permis au groupe de maintenir d'excellents volumes en 2022 malgré un environnement inflationniste et une baisse générale de la consommation. Nous croyons que les magasins fonctionneront à plein régime à partir de 2023, ce qui, selon nous, permettra au groupe d'atteindre €43 millions d'euros de CA dès la fin de l'année 2023. En ce qui concerne les marges, les nombreuses ouvertures doivent s'accompagner d'achat de marchandises afin de remplir les magasins et d'un investissement dans le marketing. Des coûts qui, selon nous, devraient pénaliser les marges du groupe. Par conséquent, nous ajustons prudemment nos estimations de marge d'Ebitda pour 2022 à 24,8% (contre 28,1% précédemment). La marge estimée reste très solide et supérieure à celles des concurrents du marché *retail*, qui ont beaucoup plus souffert de l'environnement inflationniste. Ces marges solides sont assurées par le modèle unique de promotions, qui a permis d'augmenter le prix de vente moyen (+22% yoy), tout en restant le plus bas du marché, et en passant presque totalement la hausse des coûts. Grâce à une normalisation estimée de l'inflation, un approvisionnement précoce combiné à l'entrée de tous les points de vente à pleine capacité, nous pensons que le groupe pourra atteindre en 2023 des niveaux de marge d'Ebitda de l'ordre de 27%. Achat et OC à 7,3€ confirmés.

Key data

Prix actuel (€)	4,2
Secteur	Retailers
Ticker	TKO-IT
Nb d'actions (M)	15,625
Capitalisation boursière	65,2
Volumes traités/jour (k titres)	80,800

Actionnaires (%)

Summit S.p.A.	53,5
A. Piccarreta & G.L. Zanardi	7,4
Algebris Investments	5,2
Free float	33,9

BPA (€)

	12/22e	12/23e	12/24e
Estimation	0,25	0,46	0,56
Changement de nos estimations (%)	-8,8	-7,0	-4,5

Performance (%)

	1D	1M	YTD
Evolution du cours	-1,7	-5,2	-3,9
Rel FTSE Italy	-2,1	-10,5	-14,5



TP ICAP Midcap Estimates	12/21	12/22e	12/23e	12/24e	Valuation Ratio	12/22e	12/23e	12/24e
Chiffre d'affaires (m €)	26,4	29,8	43,1	48,5	VE/Sales	1,7	1,2	1,0
ROC (m €)	7,7	5,5	9,7	11,8	VE/EBITDA	7,0	4,2	3,3
MOC (%)	29,1	18,3	22,4	24,4	VE/EBIT	9,5	5,1	3,9
BPA (publié) (€)	0,36	0,25	0,46	0,56	PER	16,9	9,1	7,4
Dividende (€)	0,18	0,12	0,23	0,28				
Dividend Yield (%)	4,3	3,0	5,5	6,7				
FCF (m €)	6,1	3,3	5,4	8,0				

Consensus FactSet - Analystes: 3	12/22e	12/23e	12/24e
CA	29,5	43,4	51,3
ROC	5,8	9,8	12,2
RNpg	4,0	6,8	8,6

Analyst
Simone Mieli
simone.mieli@tpicap.com
33149241833

FINANCIAL DATA

Compte de résultat	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
CA total	32,1	21,2	26,4	29,8	43,1	48,5
Variation (%)	7,6	-34,0	24,6	12,9	44,6	12,5
Marge brute	14,1	12,4	15,9	15,6	22,8	25,9
% du CA	44,0	58,4	60,3	52,3	53,0	53,5
EBITDA	6,2	6,5	9,5	7,4	11,7	13,9
% du CA	19,3	30,7	36,1	24,8	27,2	28,7
ROC	4,6	5,0	7,7	5,5	9,7	11,8
% de CA	14,4	23,7	29,1	18,3	22,4	24,4
Eléments non récurrents	0,0	0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat opérationnel	4,6	5,0	7,7	5,5	9,7	11,8
Résultat financier	0,5	-0,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Impôt sur les résultats	-1,5	-1,2	-1,6	-1,1	-2,1	-2,6
Taux d'impôt (%)	30,2	23,5	21,6	22,6	22,6	22,6
Résultat Net part du groupe	3,5	3,8	5,6	3,9	7,1	8,8
BPA (publié)	0,23	0,37	0,36	0,25	0,46	0,56
Bilan financier	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations corp. et incorp.	2,7	2,0	1,4	1,6	1,8	2,1
Droit d'utilisation	6,7	7,8	6,6	6,6	6,6	6,6
Immobilisations financières	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	2,1	3,8	5,1	5,4	7,0	7,3
Autres actifs	2,4	2,0	1,7	1,7	1,7	1,7
Total actifs	13,9	15,6	14,8	15,3	17,1	17,8
Capitaux propres	12,8	11,8	23,7	25,6	29,2	33,6
Intérêts Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts différés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette Nette	-4,7	-0,1	-12,1	-13,5	-15,4	-19,1
Autres passifs	2,5	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0
Total Passifs	13,9	15,6	14,8	15,3	17,1	17,8
Dette Nette hors IFRS16	-4,7	-0,1	-12,1	-13,5	-15,4	-19,1
Gearing	-0,4	-0,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6
Levier	-0,8	-0,0	-1,3	-1,8	-1,3	-1,4
Tableau de flux	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
CAF après coût de l'endettement et impôt	5,3	5,2	7,3	5,8	9,2	10,9
ΔBFR	1,6	-3,4	-0,8	-0,3	-1,6	-0,4
Cash flow généré par l'activité	6,9	1,7	6,5	5,5	7,6	10,5
Capex net	-2,3	-2,0	-0,4	-2,2	-2,2	-2,5
FCF	4,6	-0,2	6,1	3,3	5,4	8,0
Acquisition/Cession	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres investissements	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	-3,2	3,4	-0,9	0,0	0,0	0,0
Dividendes	0,0	-1,0	-6,8	-1,9	-3,6	-4,4
Remboursement des dettes locatives	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operation au Capital	0,4	0,6	12,0	0,0	0,0	0,0
Autres flux	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie nette sur l'année	1,8	2,8	11,1	1,4	1,8	3,7
ROA (%)	10,5%	9,8%	12,1%	7,8%	12,9%	14,5%
ROE (%)	27,7%	32,2%	23,8%	15,1%	24,4%	26,1%
ROCE (%)	35,8%	30,2%	44,3%	33,3%	52,0%	60,4%

DISCLAIMER

Certifications d'analyste

Ce Rapport de recherche (le " Rapport ") a été approuvé par Midcap, une division commerciale de TP ICAP (Europe) SA (" Midcap "), un Prestataire de Services d'Investissement autorisé et régulé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (" ACPR "). En publiant ce Rapport, chaque analyste de recherche ou associé de Midcap dont le nom apparaît dans ce Rapport certifie par la présente que (i) les recommandations et les opinions exprimées dans le Rapport reflètent exactement les opinions personnelles de l'analyste de recherche ou de l'associé sur tous les titres ou Emetteurs sujets discutés ici et (ii) aucune partie de la rémunération de l'analyste de recherche ou de l'associé n'était, n'est ou ne sera directement ou indirectement liée aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées par l'analyste de recherche ou l'associé dans le Rapport.

Méthodologie

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

1. Méthode DCF : actualisation des flux de trésorerie futurs générés par les activités de l'Emetteur. Les flux de trésorerie sont déterminés par les prévisions et les modèles financiers de l'analyste. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital, qui est défini comme le coût moyen pondéré de la dette de l'Emetteur et le coût théorique de ses fonds propres tels qu'estimés par l'analyste.
2. Méthode des comparables : application des multiples de valorisation boursière ou de ceux observés dans des transactions récentes. Ces multiples peuvent servir de référence et être appliqués aux agrégats financiers de l'Emetteur pour en déduire sa valorisation. L'échantillon est sélectionné par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'Emetteur (taille, croissance, rentabilité, etc.). L'analyste peut également appliquer une prime/décote en fonction de sa perception des caractéristiques de l'Emetteur.
3. Méthode de l'actif et du passif : estimation de la valeur des fonds propres sur la base des actifs réévalués et ajustés de la valeur de la dette.
4. Méthode du dividende actualisé : actualisation des flux de dividendes futurs estimés. Le taux d'actualisation utilisé est généralement le coût du capital.
5. Somme des parties : cette méthode consiste à estimer les différentes activités d'une entreprise en utilisant la méthode d'évaluation la plus appropriée pour chacune d'entre elles, puis à en réaliser la somme.

Conflit d'intérêts

G. Midcap et l'Emetteur ont convenu de la fourniture par la première à la seconde d'un service de production et de distribution de la recommandation d'investissement sur ledit Emetteur: TAKE OFF

History of investment rating and target price – TAKE OFF



Distribution des recommandations d'investissement

Rating	Recommendation Universe*	Portion of these provided with investment banking services**
Achat	85%	63%
Conserver	13%	42%
Vente	1%	50%
Sous revue	1%	100%

Midcap utilise un système de recommandation basé sur les éléments suivants :

Acheter : Devrait surperformer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Conserver : performance attendue entre -10% et +10% par Rapport au marché, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Vendre : l'action devrait sous-performer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

L'historique des recommandations d'investissements et le prix cible pour les Emetteurs couverts dans le présent Rapport sont disponibles à la demande à l'adresse suivante : <https://researchtpicap.midcapp.com/en/disclaimer>.

Avis de non-responsabilité générale

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

Ce Rapport est publié à titre d'information uniquement et ne constitue pas une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente des titres qui y sont mentionnés. Les informations contenues dans ce Rapport ont été obtenues de sources jugées fiables, Midcap ne fait aucune déclaration quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Les prix de référence utilisés dans ce Rapport sont des prix de clôture de la veille sauf indication contraire. Toutes les opinions exprimées dans ce Rapport reflètent notre jugement à la date des documents et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les titres abordés dans ce Rapport peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs et ne sont pas destinés à recommander des titres, des instruments financiers ou des stratégies spécifiques à des clients particuliers. Les investisseurs doivent prendre leurs propres décisions d'investissement en fonction de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement. La valeur du revenu de votre investissement peut varier en raison de l'évolution des taux d'intérêt, de l'évolution des conditions financières et opérationnelles des entreprises et d'autres facteurs. Les investisseurs doivent être conscients que le prix du marché des titres dont il est question dans ce Rapport peut être volatil. En raison du risque et de la volatilité du secteur, de l'Emetteur et du marché en général, au prix actuel des titres, notre note d'investissement peut ne pas correspondre à l'objectif de prix indiqué. Des informations supplémentaires concernant les titres mentionnés dans ce Rapport sont disponibles sur demande.

Ce Rapport n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par une entité citoyenne ou résidente, ou une entité située dans une localité, un territoire, un état, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, mise à disposition ou utilisation serait contraire ou limitée par la loi ou la réglementation. L'entité ou les entités en possession de ce Rapport doivent s'informer et se conformer à de telles restrictions, y compris MIFID II. Ce Rapport est uniquement destiné aux personnes qui sont des Contreparties Eligibles ou des Clients Professionnels au sens de la réglementation MIFID II. Il n'est pas destiné à être distribué ou transmis, directement ou indirectement, à toute autre catégorie de personnes. Le Rapport fait l'objet d'une diffusion réservée. La recherche a été réalisée conformément aux dispositions de la Charte. Midcap a adopté des dispositions administratives et organisationnelles efficaces, y compris des "barrières d'information", afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts en matière de recommandations d'investissement. La rémunération des analystes financiers qui participent à l'élaboration de la recommandation n'est pas liée à l'activité de corporate finance.