Roche Bobois — Isin FR0013344173 — RBO — rochebobois SA — Olier Etudes&Recherche Analyse Financière

Données boursières	27/3/25		n actions :	10,134
Dernier cours :	40,60€			
+haut /+bas 1 an :	50,20/35			
Cap. boursière :	411,4 M€			
Performance YTD :	+ 5%		Perf. 2024 :	- 27%

	2022	2023	2024	2025e	2026e
BNA	3,08€	3,09€	1,56€	2,57€	2,96€
Var. BNA		*+ 0%*	*- 50%*	*+ 65%*	*+ 15%*
Cash Flow pa	3,9€	4,0€	2,8€	3,6€	3,9€
Actif Net pa	9,3€	10,3€	9,7€	10,9€	12,5€
Dividende net	2,25€	2,25€	1,25€	1,30€	1,35€
PER			26,0x	15,8x	13,7x
P/CF			14,4x	11,4x	10,3x
P/AN	4,34	3,93	4,21	3,72	3,24
Rendement net		5,5%	3,1%	3,2%	3,3%
CB/CA			0,99	0,94	
VE/CA			0,96		
VE / Ebitda			10,2x		

Actionnariat :
Famille Roche 37,92%, TXR 34,25%, Famille Chouchan 13,22%

Roche Bobois - Sfaf Résultats annuels 2024 – 27 mars 2025

Entre la baisse des volumes et des coûts fixes en hausse avec plus de salariés, sans parler des nouveaux magasins encore en sous-régime, rien d'étonnant à ce que la marge Ebitda/CA perde -3,1 points et la marge opérationnelle -4,6 points. Mais qu'importe : le modèle Roche Bobois fonctionne toujours assez bien, puisqu'il est toujours assez rentable et générateur de cash, et assis sur un bilan plus que solide, le BFR structurellement négatif aidant.

D'autant que Roche Bobois semble prendre le dragon chinois par les cornes avec la prise de contrôle de Shanghai Rock Castle, qui lui donne un accès direct à un marché à fort potentiel. Pour peu que le French Art de Vivreveuille toujours dire quelque chose dans ce pays, a fortiori avec du mobilier mâtiné de Bamboo Wood.

M. Guillaume Demullier, Pdt du Directoire

1 - Roche Bobois : ameublement contemporain, et deux marques :

i) Roche Bobois : mobilier haut de gamme : 89% CA, et présence dans 56 pays, sont les USA et la Chine, magasins en propre qui apportent les 2/3 du volume d'affaires, les magasins en franchise dans les nouveaux pays. 2 000 modèles.

ii) Cuir Center (en France) : 11%CA : canapés en cuir et en tissus.

Positionnement haut de gamme en France et Luxe à l'international : French Art de Vivre.

339 magasins à fin 2024dans 56 pays, dont 44% magasins en propre qui réalisent 65% du volume d'affaires, et 56% en franchise. Fabrications entièrement externalisées, à 100% en Europe, dont 80% en Italie, auprès de fournisseurs qui ont tous signé la charte éthique.

RSE : 89% des nouveaux produits éco conçus : bien plus que les concurrents, et finir à 100% en 2025, avec 100% en bois certifiés aussi, contre 73% en 2024. De plus en plus d'électricité verte.

Société familiale : les familles Roche et Chouchan détiennent > 50% capital + un fonds italien : TXR.

2 - Exercice 2024 :

a) Beaucoup de projets réalisés :

- prise de participation dans **Shanghai Rock Castle** le partenaire chinois en juillet 2024. Rock Castle a 3 magasins en propre + un réseau de 25 sous-franchisés. Rock Castle très rentable et assure l'importation et la distribution des produits RB. Entrée dans de bonnes conditions financières, dans une société où les volumes sont en hausse constante.

- Partenariat avec la désigneuse franco-chinoise Jiang Qiong Er, qui a dessiné une gamme Bamboo Wood, présentée à Milan lors de la Design Week 2024.

Rachat de deux franchisés RB au Canada => presque tous les magasins en propre en Amérique du Nord : 41 en propre et 2 en franchise : Québec et Porto Rico. Amérique du Nord la zone la plus rentable. Ouvertures : un deuxième à Toronto en juin et une autre en fin d'année : Montréal (juste en face du concurrent US Restoration Hardwares).

Rachat du franchisé Cuir Center de Rouen, rénovation du magasin en cours : un des premiers en volumes, et synergies logistiques à dégager sur la partie Ouest de la France.

Toujours des évènements et des partenariats artistiques. Participations aux salons de design : Milan, Shanghai, Paris + sponsoring de l'AS Monaco et tribune privée lounge/VIP pour les matchs.

b) CA consolidé : 414M€ -3,6% et -3,8% à change constant.

NB : le CA est constaté à la livraison, qui intervient 3 à 4 mois après la commande. Le volume d'affaires, soit les prises de commandes totales, et de 589M€, en baisse de -2% et -0,9% à change constant, mais en hausse +2,3% à 360M€ pour les magasins en propre. 80% des ventes se font sur commandes personnalisées ⇔ le CA à -3,6% reflète les commandes du début d'année, et par rapport à une base de comparaison 2023 élevée.

Le marché de l'ameublement est freiné par la baisse générale des transactions immobilières, et des magasins en propre sont encore en train de monter en puissance.

CA 2024 en baisse partout sauf en Chine avec l'effet périmètre de Rock Castle et l'activité d'intermédiaire logistique. L'Amérique du Nord : 1er marché avec 34% CA.

Activités et Résultats 2024 c. 2023	CA 2024	2023	*Var. CA*	en % 2024	Ebitda* 2024	Marge EBE/CA	2023		
RB France	111,4	118,7	*- 6%*	27%	18,5	16,6%	22,6	19,0%	*-2,4pt*
RB USA/Canada	140,8	150,2	*- 6%*	34%	34,6	24,6%	40,7	27,1%	*-2,5pt*
RB autre Europe	101,4	105,9	*- 4%*	24%	18,9	18,6%	22,3	21,1%	*-2,4pt*
RB autres régions	15,4	7,2	*+ 114%*	4%	5,1		4,3		
Cuir Center	41,3	43,3	*- 5%*	10%	6,2	15,0%	8,9	20,6%	*-5,5pt*
Holding & Eliminations	3,7	4,3		1%	-8,8		-8,3		
	414,0	429,6	*- 4%*	100%	74,5	18,0%	90,5	21,1%	*-3,1pt*
Sources : publications société				* dt : amt IFRS 16	34,2		31,8		
				Frais d'ouverture, plan d'actions gratuites	1,4		3,1		
				EBE	38,9	9,4%	55,6	12,9%	*-3,5pt*

Marge brute : stable en fait, et en augmentation avec +0,3 points pour les commissions de référencement payées par les fournisseurs (plein impact en 2025).

Contrôle des coûts : des économies pour compenser l'inflation des charges externes, et -2,4M€ de budget pub en décalant la diffusion du spot télé à 2025. NB : l'investissement publicitaire en augmentation régulière : important.

Frais de personnel : +8% : les vendeurs payés à la commission + intégration des salariés chinois à partir du 1er janvier et les salariés des magasins du Nord de la France racheté en 2023 en année pleine : 1 151 salariés c. 1 038.

- **Ebitda : 74,5M e**t marge/CA à 18% c. 21% : en baisse partout avec la baisse des volumes, et plus encore chez Cuir Center avec des rachats de magasins mais aussi des fermetures (Reims, Strasbourg).

NB : Cuir Center en forte croissance depuis septembre 2024 avec une nouvelle gamme tissu et une grosse campagne publicitaire.

ROC : 26M€ c. 46, qui était un record: baisse des volumes. Marge op -4,5 points

c) Bilan :

- Plus de GW, de stocks et avec Shanghai Rock Castel.
- RB toujours en cash net positif après les gros investissements. Rappel : RB avait profité de la forte reprise post-covid pour se développer en rachetant des franchisés, en investissant dans les magasins et la création.
- au passif : 9M€ d'earn-out sur les 49% de Shanghai Rock Castle qui reste à acheter, et plus de dettes locatives.

3 - Perspectives :

- 135M€ de commandes à fin décembre : bon pour la suite
- à fin février : prises de commandes RB + Cuir Center : +0,3%, mais +3,8% pour les magasins en propre.
- USA : pas d'impact de l'environnement créé par Trump
- Europe : très bon en Suisse avec une croissance à deux chiffres, et au UK aussi, mais -30% en Allemagne, et -5,5% en France, mais une opération de promotion en mars se passe bien et on devrait rattraper sur le trimestre.
- Cuir Center : bons volumes aussi.

NB : accélérer les livraisons autant que de possible, pour livrer plus qu'on ne prend de commandes. Soit 33M€ en 2023 et 11M€ en 2024.

Chine : consolidation en année pleine. Et développement rapide avec l'intégration du réseau chinois dans les méthodes RB.

⇔ 2025 : croissance du CA et rebond de l'Ebitda.

Réseau : ouverture d'Austin et Las Vegas, reprise du magasin d'Herblay, relocalisation à Grenoble, flagship à Londres (pour toujours premiumiser la marque), reprise à Luxembourg aussi.

USA : 41 magasins en propre. En Chine : maillage de 25 magasins en sous-franchise, dans des villes moyennes, qui ont des volumes encore moyens.

Roche Bobois

Compte de résultats et prévisions :

Var. CA yoy :		*+5%*	*-4%*	*+6%*	*+3%*
en M€	2022	2023	2024	2025e	2026e
Chiffre d'affaires	408,5	429,6	414,0	440	455
EBE	52,6	55,6	38,8	50	56
Résultat Op. Courant	43,9	46,3	26,1	40	46
Marge opérationnelle	10,7%	10,8%	6,3%	9,1%	10,1%
Résultat financier	-3,0	-4,1	-5,5	-5	-5
RCAI	40,9	42,2	20,6	35	41
Résultat net pdg	31,2	31,3	15,8	26	30
Résultat net retraité	31,2	31,3	15,8	26	30
Marge nette	7,6%	7,3%	3,8%	5,9%	6,6%

Bilan 31/12/2024 en M€

GW et incorp.	42,9	Fonds Propres	97,8
Immobilisations	66,7	Prov. LT	4,9
Autres actifs**	320,2	Dette financière*	40,9
Liquidités	54,9	Autres passifs**	341,1
	484,7		484,7
** : dt IFRS 16	177,8		185,5
		* : dont DCT :	24,3
Dette nette :	-14,0		
Dette nette/FP :	-14%	FR	9,7
ROE :	16,2%	BFR	-20,9
Coût moyen de la dette :	13,4%	Trésorerie Nette	30,6
DN/Ebitda	-0,4x		

Financement nb : EBE 2022&23&24 : hors impact IFRS16 de 28&31,8&34,2 /SF & & Sources : publications société

Prévisions : Olier E&R

CAF	39,9	40,6	28,5	36	40
- Investissements bruts*	9,9	24,3	10,9	20	20
= Free cash-flow	30,0	16,3	17,6	16	20
* dt acquisitions			1,9		
+/- Variation BFR		-22,9	4,6		
- Dividende		22,8	12,7	13	14
= cash discrétionnaire		-29,4	9,5		

Achats	144,4	150,9	144	*-4,6%*
MB/CA	64,7%	64,9%	65,2%	*+0,3pt*
Frais de personnel	78,0	84,9	89,2	*+5,1%*
FP/CA	19,1%	19,8%	21,5%	*+1,8pt*
Effectifs	918	1 038	1 151	*+11%*
CA/Effectifs K€	445,0	413,9	359,7	*-13%*

Bilan 31/12/2023 en M€

GW et incorp.	28,9	Fonds Propres	104,8
Immobilisations	66,1	Prov. LT	4,5
Autres passifs**	290,3	Dette financière*	35,0
Liquidités	65,6	Autres passifs**	306,6
	450,9		450,9
** : dt IFRS 16	163,8		170,2
		* : dont DCT :	28,1
Dette nette :	-30,6		
Dette nette/FP :	-29%	FR	21,2
ROE :	29,9%	BFR	-16,3
		Trésorerie Nette	37,5

4 - Questions :

Q : CA grossiste avec les franchisés ?

R : non : la marchandise achetées directement par les franchisés (sauf en Chine où RB a une activité d'intermédiaire logistique CA 4M€). Seulement des redevances de franchise encaissées.

Q : nouveau plan d'actions gratuites?

R : validé hier par le conseil.

Q : Ebitda Chine/rentabilité cf peu de rémunération des minoritaires en 2024?

R : Chine juste à l'équilibre en RN.

Q : croissance 2025 : > +5% ?

R : oui raisonnable.

Q : effet prix ?

R : hausse de prix que aux USA, mais marginal par rapport à l'augmentation attendue des droits de douanes, et pas d'augmentation de prix budgétées ailleurs. On préfère demander une commission de référencement aux fournisseurs qu'une baisse de prix.

Q : marchandises transfrontières ? pb douanes US ?

R : 80% des fabrications en Italie et sourcing des matières premières en Italie + France et Portugal aussi, et de moins en moins de cuir, qui est importé du Brésil. Importations aux USA : droits de douanes pas encore décidés, et le poids des meubles dans les importations très faibles (seulement RB et Ikea). 70% de marge brute ⇔ impact de +25% de droits de douane sur 70% de marge brute pas très important alors qu'on a déjà augmenté les prix de +5% préventivement. Le vrai problème : le change EUR/USD. Mais on peut répercuter dans les prix de ventes.

Q : panier moyen aux USA ?

R : 3 500 € en France, 4 000€ en Europe et 8 000€ aux USA. Et 10 000€ en Chine, où on a une clientèle riche qui fait travailler des architectes d'intérieur.

Q : achats à crédit ?

R : RB ne fait pas de crédit, mais les clients ont des CB à débit différable aux USA, ce qui ne change rien pour RB. RB aussi intermédiaire des sociétés de crédit conso en France, mais les dossiers sont compliqués à monter, et montrent l'état des finances du client : pas tant que ça d'achat à crédit en fait.

Q : corrélation transactions immobilières/ventes de meubles ?

R : la baisse de -50% des transactions immobilières en France a coûté -10% de CA. La confiance du consommateur plus importante en fait : très bon mois de novembre avec la campagne du pub mais décembre très moche avec la censure du gouvernement. Idem en février 2022 avec l'Ukraine mais rattrapage en mars. Idem pour les JO : forte baisse des ventes, mais rattrapage quelque semaine après. Les clients achètent en fonction de projets long-terme (et sont livrés au bout de 3 à 4 mois) : quand on fait un mauvais mois, on se rattrape le plus souvent après.