

Avec la reprise du marché de la santé auditive au premier semestre 2021, Demant affiche une **excellente performance au S1** avec une **croissance organique de +51% à 9012 M DKK (+53% en devise)** et des gains de parts de marché et un **résultat opérationnel de 1638 M DKK, soit 18,2% du CA**, au-dessus des attentes sur le semestre.

Par rapport au S1 2019, le Groupe affiche une **croissance de +26% en DKK** avec une **croissance organique de +15%** et une **croissance externe de +11%** dont la consolidation d'EPOS a représenté 8 points de pourcentage.

❖ Par divisions :

Le segment Communications (7% du CA du S1) affiche une croissance de +16% en devise comme en organique. Après une croissance à deux chiffres sur les premiers mois de l'année et bénéficiant également d'une base de comparaison favorable, le rythme s'est tassé dans la suite du semestre à cause d'un **ralentissement temporaire du nombre de nouvelles commandes**, et dont les effets devraient continuer de se faire sentir au deuxième semestre.

Le segment Santé auditive (93% du CA du S1) affiche une croissance de +57% en devise, bénéficiant à la fois d'une base de comparaison favorable au S1 2020 et de l'excellence de la performance commerciale, tirée par la forte reprise du marché de la santé auditive notamment aux États-Unis, le déploiement du 100 % Santé dans le domaine des aides auditives en France et des gains de parts de marché liés au lancement réussi de nouveaux produits. **Par rapport au S1 2019, la division affiche une croissance de +17% en devise et +14% en organique, significativement supérieure à celle du marché.**

❖ Sur le plan opérationnel

Le groupe réalise une **marge brute sur le semestre de 74,5%, en hausse de 4,5 points de pourcentage par rapport au S1 2020, une amélioration tirée par des volumes de production plus élevés et la forte croissance du segment Santé Auditive, qui est structurellement plus profitable.** La baisse de 3,1 points de pourcentage par rapport au premier semestre 2019 est attribuable à la consolidation d'EPOS, qui a eu un effet dilutif d'environ 2 points, à une part croissante des ventes d'appareils auditifs rechargeables, ainsi qu'à des frais de transport plus élevés.

Le résultat opérationnel (EBIT) du Groupe s'établit au-dessus des attentes à 1 638 M DKK, vs -193 M DKK au S1 2020 et en hausse de +47% par rapport au S1 2019. **La marge par rapport au CA** ressort à **18,2%** pour le premier semestre,

en hausse de 3,1 points de pourcentage par rapport au S1 2019, et ce malgré l'impact négatif de la consolidation d'EPOS en 2020.

La division Santé auditive contribue à hauteur de 1 682 M DKK à ce résultat soit une marge de 20%, tirée à la fois par des ventes élevées (et notamment les nouveaux produits auditifs) et de baisses de coûts temporaires (le 100% Santé France a notamment contribué à hauteur de 100 M DKK à l'EBIT au S1, une performance qui ne se reproduira pas dans la même mesure au S2).

À l'inverse, **le segment Communications** affiche un **EBIT négatif de -44 M DKK**, le groupe ayant maintenu ses investissements dans la R&D et la distribution afin de soutenir ses parts de marché et sa croissance à moyen et long terme.

❖ Sur le plan géographique :

L'Amérique du Nord tire la croissance organique par rapport au S1 2020, la base de comparaison étant spécialement favorable du fait d'une période de confinement relativement prolongée l'année dernière. Par rapport au S1 2019, Demant a enregistré une **croissance organique à deux chiffres dans toutes les régions sauf dans certains marchés émergents** où les ventes sont toujours affectées par le coronavirus. L'Asie affiche la **croissance organique la plus élevée** par rapport à 2019 (+23%), suivie par l'Europe (+19%), tirée par la réforme 100% Santé en France.

❖ Sur le plan bilancier :

Reflet de l'amélioration de la rentabilité, le **Cash Flow opérationnel et le Free Cash Flow doublent tous les deux par rapport au S1 2020**, à 1511 et 1234 M DKK respectivement.

❖ Perspectives 2021

Le groupe remonte ses **prévisions de croissance organique sur l'année à 26-30%** (vs 24-28% auparavant) mais s'attend à une **performance négative** pour le **segment Communications**.

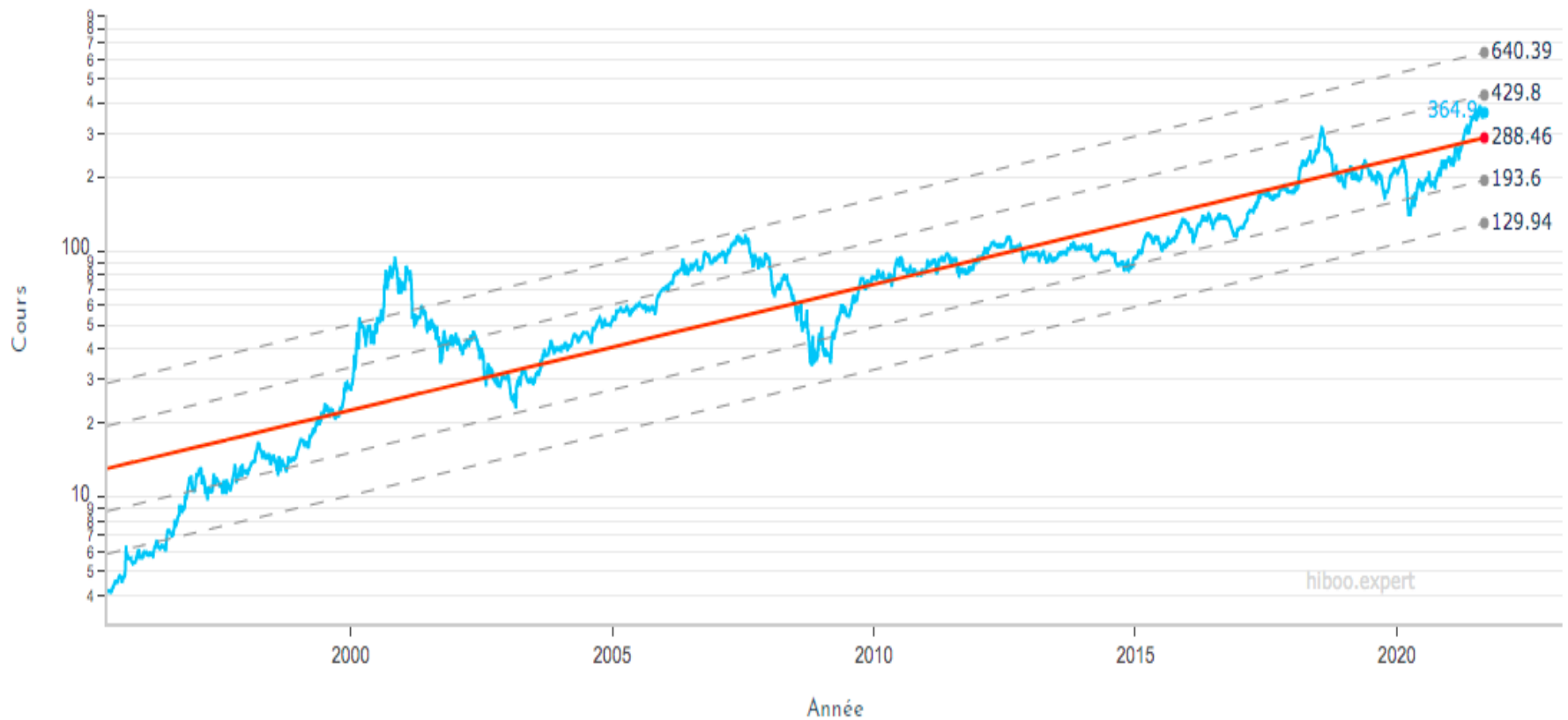
L'EBIT sur l'année est attendu entre 3150 et 3450 M DKK (vs entre 3000 et 3300 M DKK auparavant), l'EBIT du segment Communications restant négatif.

Recommandation :

Demant, deuxième acteur mondial de la fabrication de prothèses auditives, est un **groupe familial qui connaît un développement soutenu**. Opérant dans un marché disputé mais à fort potentiel qui touche la Santé et les classes seniors, le groupe a pour ambitions de s'étendre davantage géographiquement et de développer de nouveaux produits de plus en plus performants.

L'action est beaucoup remontée depuis la crise de mars 2020 et a atteint début août son plus haut historique, proche des 390 DKK. À environ 365 DKK en ce début septembre 2021, elle cote près de 31 fois les résultats attendus par les analystes en 2022.

À ce prix élevé, hiboo passe à **Alléger à 5 ans** mais **reste à l'achat à 10 ans** sur cette valeur très rentable et sûre et bien positionnée sur un marché en croissance durable. L'action est cotée sur la bourse de Copenhague et son code ISIN est DK0060738599. Elle est également cotée sur d'autres bourses comme celle de Londres mais avec des volumes très étroits. La bourse de Copenhague est donc vivement recommandée pour intervenir sur l'action.



Demant