

## Dégradation au T2 du marché français du bricolage

Publication Res./CA - 30/07/2014

### ■ Actualité

Le groupe Bricorama a publié un CA décevant de €183.3m en baisse de 3.74% au second trimestre. Le contexte économique s'est dégradé sur l'ensemble de ses marchés et les conditions météorologiques ont été peu favorables pour les produits de jardinage. Malgré un volume de ventes non satisfaisant, le groupe confirme à court terme son objectif d'une amélioration de ses résultats et à long terme sa confiance dans le développement de ses activités.

### ■ Analyse

Le niveau de ventes du T2 est décevant notamment en France où l'activité aurait dû bénéficier de la réouverture de ses magasins le dimanche. La consommation française s'est dégradée pesant sur le panier moyen et Bricorama n'a pas encore récupéré l'intégralité du trafic qu'il espérait. Au Benelux, les ventes sont en déclin continu de déclin, la Belgique recule de 2.3% et les Pays-Bas de 6.15%. L'enseigne Karwei qui constitue les deux tiers des ventes des Pays-Bas est en net recul avec un positionnement qui doit être réadapté à la demande actuelle.

L'acquisition de Monsieur Bricolage par Kingfisher (soumise à l'autorisation des autorités de la concurrence), est certes un renforcement de la concurrence mais peut aussi offrir quelques opportunités d'expansion. Mr. Bricolage regroupe à la fois un réseau intégré de 81 magasins, mais aussi une centrale d'achats réunissant 438 commerçants indépendants adhérents aux enseignes Mr. Bricolage ou Briconautes (enseigne de proximité), ainsi que 290 autres indépendants purs, sans enseigne. Certains franchisés ou indépendants pourraient ne pas être tentés par les conditions proposées par Kingfisher. C'est le cas récemment d'un franchisé situé dans le sud-ouest de la France regroupant 9 magasins. Cette reprise par Bricorama prendra effet en janvier 2015. Les ventes annuelles des 9 magasins acquis s'élèvent à €38m soit 8.5% du CA France 2013. L'intégration de ces magasins permettra la réalisation de synergies d'achat.

### ■ Impact

Suite à la publication, nous avons revu à la baisse nos prévisions annuelles. Compte tenu de la morosité de la consommation française, nous restons prudents pour le second semestre. Nous attendons un CA annuel stable à €692m dont une croissance de 1.5% sur le marché français. Malgré le manque à gagner, le groupe semble confiant dans son objectif de réaliser une hausse de ses résultats grâce à la réduction des coûts et à l'amélioration de la marge brute. Notre prévision d'EBITDA 2014 ressort à €47,3m soit une marge de 6,8% en redressement de 80bp comparée à celle de 2013.

AlphaValue a été mandaté par Bricorama pour la production et la diffusion d'une analyse financière sur Bricorama.

| Accumuler                   | Potentiel : 12,1 % |
|-----------------------------|--------------------|
| Cours objectif à 6 mois     | 37,7 €             |
| Cours                       | 33,7 €             |
| Capitalisation boursière M€ | 209                |
| Momentum du cours           | <b>BON</b>         |
| Extrême 12 mois             | 25,4 ▶ 33,9        |
| Newsflow                    | Négatif            |
| Bloomberg                   | ALBRI FP Equity    |
| Reuters                     | BRIP.PA            |

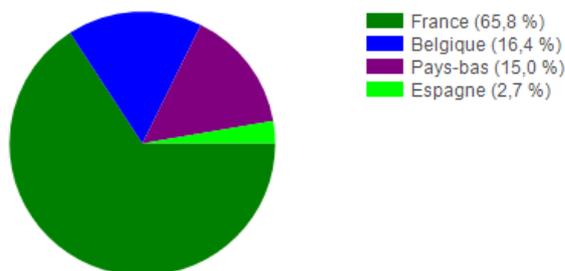

[Téléchargez l'analyse complète](#)
[Page valeur](#)


| Performance                | 1s      | 1m      | 3m     | 12m    |
|----------------------------|---------|---------|--------|--------|
| Bricorama                  | 0,00 %  | -0,55 % | 11,6 % | 18,2 % |
| Distribut. non alimentaire | -0,14 % | -1,59 % | 1,91 % | 11,7 % |
| STOXX 600                  | -0,05 % | 0,09 %  | 1,23 % | 14,4 % |

| Dernière maj : 30/07/2014 | 12/12A | 12/13A | 12/14E | 12/15E |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|
| PER ajusté (x)            | 14,8   | 18,2   | 12,2   | 10,4   |
| Rendement net (%)         | 2,81   | 2,93   | 2,97   | 3,12   |
| VE/EBITDA(R) (x)          | 5,78   | 5,90   | 5,59   | 5,23   |
| BPA ajusté (€)            | 2,41   | 1,78   | 2,76   | 3,23   |
| Croissance des BPA (%)    | -33,1  | -26,3  | 55,4   | 17,0   |
| Dividende net (€)         | 1,00   | 0,95   | 1,00   | 1,05   |
| Chiffre d'affaires (M€)   | 732    | 692    | 692    | 751    |
| Marge d'EBIT (%)          | 4,25   | 3,55   | 4,44   | 4,71   |
| Résultat net pdg (M€)     | 15,1   | 11,0   | 17,1   | 20,0   |
| ROE (après impôts) (%)    | 5,19   | 3,72   | 5,58   | 6,25   |
| Taux d'endettement (%)    | 46,5   | 42,9   | 39,1   | 36,6   |

[Valorisation](#) - [Comptes](#)

## Géographie du chiffre d'affaires



## Compte d'exploitation consolidé

|   | 12/13A         | 12/14E      | 12/15E      |
|---|----------------|-------------|-------------|
| Chiffre d'affaires                      | M€ 692         | 692         | 751         |
| Croissance du CA                        | % -5,48        | -0,03       | 8,51        |
| Variation des coûts de personnel        | % -6,55        | 3,53        | 1,99        |
| EBITDA                                  | M€ 41,8        | 47,3        | 53,4        |
| <b>Marge d'EBITDA(R)</b>                | <b>% 12,8</b>  | <b>13,5</b> | <b>13,3</b> |
| Dotations aux amortissements            | M€ -17,2       | -16,6       | -18,0       |
| Résultat opérationnel courant           | M€ 24,6        | 30,7        | 35,4        |
| <b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>   | <b>M€ 29,4</b> | <b>30,7</b> | <b>35,4</b> |
| Résultat financier net                  | M€ -4,66       | -4,38       | -4,54       |
| dt serv. des engagts de retraites       | M€             | -0,26       | -0,24       |
| Eléments except. et autres (avt impôts) | M€             |             |             |
| Impôts sur les sociétés                 | M€ -13,6       | -9,23       | -10,8       |
| Mises en équivalence                    | M€ -0,17       |             |             |
| Intérêts minoritaires                   | M€ 0,00        | 0,00        | 0,00        |
| <b>Résultat net ajusté, pdg</b>         | <b>M€ 11,0</b> | <b>17,1</b> | <b>20,0</b> |
| NOPAT                                   | M€ 14,7        | 21,7        | 24,9        |

## Tableau de financement

|   | 12/13A         | 12/14E      | 12/15E      |
|---|----------------|-------------|-------------|
| EBITDA                                  | M€ 41,8        | 47,3        | 53,4        |
| Variation du BFR                        | M€ -14,0       | 16,3        | -13,0       |
| Dividendes reçus des SME                | M€ 0,00        | 0,00        | 0,00        |
| Impôt payé                              | M€ -9,18       | -9,23       | -10,8       |
| Eléments exceptionnels                  | M€             |             |             |
| Autres cash flow d'exploitation         | M€             |             |             |
| Cash flow d'exploitation total          | M€ 18,6        | 54,4        | 29,6        |
| Investissements matériels               | M€ -12,2       | -13,8       | -18,0       |
| Flux d'investissement net               | M€ -5,57       | -39,8       | -18,0       |
| Charges financières nettes              | M€ -4,66       | -4,38       | -4,54       |
| Dividendes (maison mère)                | M€ -6,21       | -5,91       | -6,22       |
| Dividendes payés aux minoritaires       | M€ 0,00        | 0,00        | 0,00        |
| Augmentation de capital                 | M€             |             |             |
| Flux financiers totaux                  | M€ -36,6       | -11,8       | -20,5       |
| Variation de la trésorerie              | M€ -26,6       | 2,77        | -8,93       |
| <b>Cash flow disponible (avant div)</b> | <b>M€ 1,76</b> | <b>36,2</b> | <b>7,05</b> |

## Données par action

|   | 12/13A        | 12/14E      | 12/15E      |
|---|---------------|-------------|-------------|
| Nbre d'actions net de l'autocontrôle            | Mio 6,21      | 6,21        | 6,21        |
| Nombre d'actions dilué (moyen)                  | Mio 6,21      | 6,21        | 6,21        |
| <b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b> | <b>€ 1,78</b> | <b>2,76</b> | <b>3,23</b> |
| Actif net réévalué par action                   | €             |             |             |
| <b>Dividende net par action</b>                 | <b>€ 0,95</b> | <b>1,00</b> | <b>1,05</b> |

## Valorisation

| Méthodes                  | Valeur | Poids | Principaux comparables |
|---------------------------|--------|-------|------------------------|
| DCF                       | 39,4 € | 35 %  | Kingfisher             |
| Somme des parties         | 35,8 € | 20 %  | Travis Perkins         |
| VE/Ebitda                 | 42,9 € | 20 %  |                        |
| P/E                       | 30,4 € | 10 %  |                        |
| Rendement                 | 26,8 € | 10 %  |                        |
| Cours/Actif net comptable | 49,0 € | 5 %   |                        |
| Objectif de cours         | 37,7 € | 100 % |                        |

### Calcul NAV/SOTP

## Bilan

|   | 12/13A        | 12/14E     | 12/15E     |
|---|---------------|------------|------------|
| Survaleurs                              | M€ 175        | 175        | 175        |
| Total actif incorporel                  | M€ 178        | 178        | 178        |
| Immobilisations corporelles             | M€ 78,3       | 102        | 102        |
| Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)   | M€ 0,20       | 0,20       | 0,20       |
| BFR                                     | M€ 169        | 153        | 166        |
| Autres actifs courants                  | M€ 12,6       | 12,6       | 12,6       |
| Actif total (net des engagements CT)    | M€ 438        | 445        | 458        |
| <b>Capitaux propres part du groupe</b>  | <b>M€ 301</b> | <b>314</b> | <b>328</b> |
| Quasi-fonds propres et actions de préf. | M€            |            |            |
| Intérêts minoritaires                   | M€ 0,04       | 0,04       | 0,04       |
| Provisions pour retraite                | M€ 5,55       | 4,03       | 4,23       |
| Autres prov. pour risques et charges    | M€ 4,22       | 4,22       | 4,22       |
| Total des prov. pr risques et charges   | M€ 9,76       | 8,24       | 8,45       |
| Charges d'IS                            | M€ 2,37       | 2,37       | 2,37       |
| Autres charges                          | M€            |            |            |
| <b>Endettement net / (trésorerie)</b>   | <b>M€ 125</b> | <b>120</b> | <b>119</b> |
| Passifs totaux                          | M€ 438        | 445        | 458        |

## Capitaux employés

|                   | 12/13A | 12/14E | 12/15E |
|-------------------|--------|--------|--------|
| Capitaux investis | M€ 613 | 616    | 631    |

## Ratios de profits & risques

|                                 | 12/13A        | 12/14E      | 12/15E      |
|---------------------------------|---------------|-------------|-------------|
| <b>ROE (après impôts)</b>       | <b>% 3,72</b> | <b>5,58</b> | <b>6,25</b> |
| Rendement des capitaux investis | % 7,76        | 8,75        | 9,10        |
| <b>Ratio d'endettement</b>      | <b>% 42,9</b> | <b>39,1</b> | <b>36,6</b> |
| Dette nette ajustée/EBITDA(R)   | x 3,52        | 3,26        | 3,06        |
| Couverture des frais financiers | x 2,06        | 2,49        | 2,70        |

## Ratios de valorisation

|                                   | 12/13A        | 12/14E      | 12/15E      |
|-----------------------------------|---------------|-------------|-------------|
| <b>PER ajusté</b>                 | <b>x 18,2</b> | <b>12,2</b> | <b>10,4</b> |
| Rendement du cash flow disponible | % 0,88        | 17,3        | 3,38        |
| P/ANC                             | x 0,67        | 0,67        | 0,64        |
| <b>Rendement du dividende</b>     | <b>% 2,93</b> | <b>2,97</b> | <b>3,12</b> |

## Valeur d'entreprise

|  | 12/13A        | 12/14E      | 12/15E      |
|--|---------------|-------------|-------------|
| Capitalisation boursière               | M€ 201        | 209         | 209         |
| + Provisions                           | M€ 9,76       | 8,24        | 8,45        |
| + Pertes/(gains) actuar. non reconnus  | M€ 0,00       | 0,00        | 0,00        |
| + Dette nette fin d'année              | M€ 125        | 120         | 119         |
| + Dette liée aux immo. en locat° op.   | M€ 188        | 184         | 186         |
| - Immo. fin. (juste valeur) et autres  | M€            |             |             |
| + Intérêts minoritaires (juste valeur) | M€            |             |             |
| = Valeur d'entreprise                  | M€ 524        | 522         | 523         |
| <b>VE/EBITDA(R)</b>                    | <b>x 5,90</b> | <b>5,59</b> | <b>5,23</b> |
| VE/CA                                  | x 0,76        | 0,75        | 0,70        |

Analyste : Virginie Blin, Changements de prévisions : 30/07/2014.