



Ranya GNABA

nonfoodretail@alphavalue.eu

+33 (0) 1 70 61 10 50

corporate.alphavalue.com

## Un 2016 sans emphase mais structurant

Publication Res./CA - 17/05/2017

### ■ Actualité

Bricorama clôture l'année 2016 avec un chiffre d'affaires en recul de 1,1%, en glissement annuel et ce en dépit d'une reprise sur le dernier trimestre. Sur l'ensemble de l'année, les ventes ont atteint €717m dont 66% de son marché domestique. Le contexte reste difficile en France et en Belgique contrairement au rebond des ventes en Espagne (+40%), soutenu par l'ouverture de nouveaux magasins. Toutefois, ceci reste insuffisant pour compenser la faiblesse des autres régions compte-tenu de sa faible contribution aux revenus du groupe (4.0%). En termes de rentabilité, le groupe a réussi à améliorer légèrement ses marges principalement tirée par la progression de 40 pb du taux de marge généré par les activités françaises (représentant 50% du résultat opérationnel courant). Toutefois, le résultat net a été pénalisé par le test de dépréciation réalisé sur l'UGT Bénélux. Le bénéfice net part du groupe s'est établi à €10,769m, accusant un déclin de 27,7%, en glissement annuel. En l'ajustant des éléments exceptionnels, le résultat ressort en légère hausse. La dette nette du groupe a été réduite grâce à une remarquable maîtrise de son cycle d'exploitation et ce malgré l'engagement d'importants investissements de modernisation (notamment en IT) et extension de magasins existants.

### ■ Analyse

Les réalisations 2016 de Bricorama auront donc été en deçà de nos attentes principalement en termes des ventes générées par le marché domestique. Malgré l'évolution positive de 1,9% du marché Bricolage en France (à magasins non constants), les ventes de Bricorama ont régressé de 2,9% (vs +0,6% attendu par notre modèle). Nous avons sous-estimé l'impact des refontes significatives, des investissements en systèmes informatiques et le durcissement de la concurrence en France. Les investissements bien sûr préparent le terrain de 2017.

Bricorama a su maîtriser son BFR et ses charges financières contrairement à nos attentes ce qui explique un bénéfice ajusté supérieur à nos estimations. Pour l'année 2017, le management table sur une croissance de 2-3% du top-line du groupe, un résultat opérationnel en amélioration de 5% et des investissements de l'ordre de €15m. La stratégie de Bricorama s'articule encore et toujours sur une expansion sélective de son réseau et la mise à jour /extension des magasins pour faire face à une concurrence acharnée. Grâce à un bilan solide (un gearing à 40%), le groupe a les moyens de renouer avec sa stratégie de croissance externe, toujours à l'écoute des opportunités « raisonnables ». La reprise du secteur immobilier en France depuis mi 2016 est un élément porteur pour le secteur. Dans un contexte concurrentiel, le groupe devrait également, adapter son offre aux nouvelles tendances du marché, notamment les équipements des maisons connectées.

### ■ Impact

Au-delà des mises à jour post publication, il est clair que le groupe Bricorama poursuit une logique de croissance prudente car autofinancée et en phase avec la constitution d'un patrimoine familial. Les objectifs 2017 sont prudents car les jalons posés en 2016 en termes d'investissements, fermeture des magasins

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

### Alléger

Potentiel : -1,76 %

Cours objectif à 6 mois	39,7 €
Cours	40,5 €
Capitalisation boursière M€	252
Momentum du cours	<b>FORT</b>
Extrême 12 mois	34,0 ▶ 40,5
Bloomberg	ALBRI FP Equity
Reuters	BRIP.PA

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

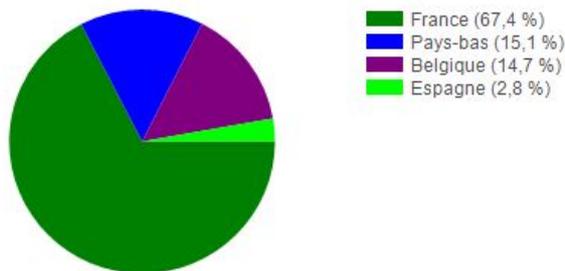
Performance	1s	1m	3m	12m
Bricorama	2,64 %	7,01 %	7,15 %	18,9 %
Distribut. non alimentaire	-0,38 %	4,82 %	9,22 %	13,2 %
STOXX 600	-1,34 %	2,77 %	5,65 %	16,9 %

Dernière maj : 03/11/2016	12/14A	12/15A	12/16E	12/17E
PER ajusté (x)	15,9	10,4	12,4	13,5
Rendement net (%)	2,92	2,97	2,73	2,35
VE/EBITDA(R) (x)	5,50	5,74	5,82	5,98
BPA ajusté (€)	2,04	3,25	2,81	3,01
Croissance des BPA (%)	14,8	59,6	-13,7	7,03
Dividende net (€)	0,95	1,00	0,95	0,95
Chiffre d'affaires (M€)	675	725	732	743
Marge opérationnelle coura...	3,82	4,18	4,15	4,19
Résultat net pdg (M€)	12,7	14,9	17,4	18,7
ROE (après impôts) (%)	4,16	4,76	5,36	5,51
Taux d'endettement (%)	35,0	36,4	43,1	39,8

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

déficitaires et renforcement des moyens financiers laissent entrevoir une exécution à portée de main. Surtout si la confiance des ménages s'affirme après les élections présidentielle et législative.

## Géographie du chiffre d'affaires



## Compte d'exploitation consolidé

		12/15A	12/16E	12/17E
Chiffre d'affaires	M€	725	732	743
Croissance du CA	%	7,44	0,96	1,43
Variation des coûts de personnel	%	5,06	1,62	1,10
EBITDA	M€	48,6	48,7	49,7
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>13,1</b>	<b>13,1</b>	<b>13,1</b>
Dotations aux amortissements	M€	-15,5	-16,3	-16,8
Résultat opérationnel courant	M€	30,3	30,4	31,1
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>32,2</b>	<b>29,7</b>	<b>31,1</b>
Résultat financier net	M€	-4,26	-4,49	-4,46
dt serv. des engagts de retraites	M€		-0,10	-0,15
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€	-5,31		
Impôts sur les sociétés	M€	-7,82	-7,84	-8,07
Mises en équivalence	M€	0,06	0,06	0,06
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€</b>	<b>20,2</b>	<b>17,4</b>	<b>18,7</b>
NOPAT	M€	21,3	21,0	22,0

## Tableau de financement

		12/15A	12/16E	12/17E
EBITDA	M€	48,6	48,7	49,7
Variation du BFR	M€	-21,4	-16,6	-9,82
Dividendes reçus des SME	M€	0,21	0,21	0,21
Impôt payé	M€	-10,3	-7,84	-8,07
Eléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€	-12,8		
Cash flow d'exploitation total	M€	4,26	24,5	32,0
Investissements matériels	M€	-8,90	-16,4	-8,84
Flux d'investissement net	M€	-8,90	-16,4	-8,84
Charges financières nettes	M€	-4,26	-4,49	-4,46
Dividendes (maison mère)	M€	-5,90	-6,22	-5,91
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	0,00	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€	35,7	-9,51	-12,6
Variation de la trésorerie	M€	-6,59	-1,40	10,5
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>-8,90</b>	<b>3,61</b>	<b>18,7</b>

## Données par action

		12/15A	12/16E	12/17E
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. surv. et dilut.)</b>	<b>€</b>	<b>3,25</b>	<b>2,81</b>	<b>3,01</b>
Actif net réévalué par action	€			
<b>Dividende net par action</b>	<b>€</b>	<b>1,00</b>	<b>0,95</b>	<b>0,95</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	36,4 €	35 %	Kingfisher
Somme des parties	35,8 €	20 %	Travis Perkins
VE/Ebitda	45,8 €	20 %	Rexel
P/E	36,8 €	10 %	Wolseley
Rendement	32,5 €	10 %	Carrefour
Cours/Actif net comptable	74,9 €	5 %	
Objectif de cours	39,7 €	100 %	

### Calcul NAV/SOTP

## Bilan

		12/15A	12/16E	12/17E
Survaleurs	M€	199	199	199
Total actif incorporel	M€	200	199	199
Immobilisations corporelles	M€	82,2	82,0	73,7
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	4,32	4,32	4,32
BFR	M€	172	189	198
Autres actifs courants	M€	12,6	12,6	12,6
Actif total (net des engagements CT)	M€	471	487	488
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>318</b>	<b>332</b>	<b>346</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	0,04	0,04	0,04
Provisions pour retraite	M€	7,33	7,19	7,30
Autres prov. pour risques et charges	M€	1,26	1,26	1,26
Total des prov. pr risques et charges	M€	8,59	8,45	8,56
Charges d'IS	M€	2,49	2,49	2,49
Autres charges	M€			
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€</b>	<b>142</b>	<b>144</b>	<b>131</b>
Passifs totaux	M€	471	487	488

## Capitaux employés

		12/15A	12/16E	12/17E
Capitaux investis	M€	645	662	666

## Ratios de profits & risques

		12/15A	12/16E	12/17E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>4,76</b>	<b>5,36</b>	<b>5,51</b>
Rendement des capitaux investis	%	8,35	8,14	8,30
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>	<b>36,4</b>	<b>43,1</b>	<b>39,8</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	3,45	3,47	3,31
Couverture des frais financiers	x	2,43	2,41	2,44

## Ratios de valorisation

		12/15A	12/16E	12/17E
<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>10,4</b>	<b>12,4</b>	<b>13,5</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-4,26	1,67	7,45
P/ANC	x	0,66	0,65	0,73
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>2,97</b>	<b>2,73</b>	<b>2,35</b>

## Valeur d'entreprise

		12/15A	12/16E	12/17E
Capitalisation boursière	M€	209	216	251
+ Provisions	M€	8,59	8,45	8,56
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	142	144	131
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	186	187	190
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€			
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€			
= Valeur d'entreprise	M€	545	556	581
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>5,74</b>	<b>5,82</b>	<b>5,98</b>
VE/CA	x	0,75	0,76	0,78

Analyste : Ranya GNABA, Changements de prévisions : 03/11/2016.