



Brico

Building Prod. Distribution / France



Pierre-Yves GAUTHIER
 nonfoodretail@alphavalue.eu
 +33 (0) 1 70 61 10 50
 corporate.alphavalue.com

Bricorama : de SA à NV ?

Dernière News - 07/07/2017

Actualité

Le 6 Juillet 2017 Bricorama communiquait sur une profonde réorganisation de ses actifs qui n'affectait pas son statut d'entreprise cotée.

Analyse

Sujet aux accords des autorités en matière de concurrence, Bricorama se propose de céder ses activités françaises et espagnoles au Groupement les Mousquetaires dont les enseignes phare (Bricomarché et Brico Cash) sont géographiquement complémentaires de celle de Bricorama France.

La vente de Bricorama France porte sur la seule activité, les actifs immobiliers de Bricorama France étant préalablement reversés à Bricorama SA. La société cotée Bricorama SA vend donc la seule exploitation France (et espagnole) soit environ 70% de son chiffre d'affaires. Elle garde l'immobilier des magasins, les activités Benelux et le produit de la vente en numéraire. L'actionnariat ne change pas.

Le produit de la vente (non communiqué, bien sûr fonction de la dette transférée et des loyers retenus par les parties) devrait refléter l'avantage stratégique que cette cession offre à l'acquéreur qui devient N°3 français dans un marché fortement concentré. Le groupe Bricorama a lui-même ambitionné de racheter ses concurrents (échec de l'offre faite à Mr Bricolage). La forte complémentarité entre les magasins de Bricorama et de « Les Mousquetaires » est un atout dans un segment, le magasin de proximité, où les places sont prises et chères.

Le bouclage de l'opération est prévu pour fin 2017.

Impact

L'annonce est une surprise. Elle témoigne d'une remarquable capacité d'initiative de la part du dirigeant fondateur qui de facto sort du marché français. Le nouveau groupe centré sur le Benelux entend se développer sous les enseignes du groupe Intergamma déjà déployées par Bricorama dans ces pays.

Inévitablement les questions porteront sur le réinvestissement du produit de la cession de la France et de l'Espagne et sur le nouveau profil « holding » de la société cotée à la fois exploitant hors de France, propriétaire d'un actif immobilier en France et probablement « cash rich ».

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

Alléger

Potentiel : -10,7 %

Cours objectif à 6 mois	43,0 €
Cours	48,1 €
Capitalisation boursière M€	299
Momentum du cours	FORT
Extrême 12 mois	34,3 ▶ 48,1
Bloomberg	ALBRI FP Equity
Reuters	BRIP.PA



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

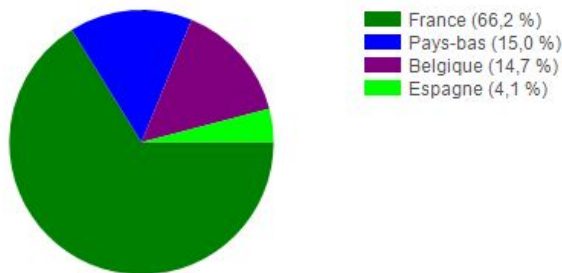


Performance	1s	1m	3m	12m
Bricorama	13,8 %	17,3 %	26,9 %	40,4 %
Distribut. non alimentaire	-0,35 %	-6,73 %	-0,59 %	9,35 %
STOXX 600	-0,06 %	-2,30 %	-0,09 %	19,3 %

Dernière maj : 22/06/2017	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté (x)	10,4	9,85	16,5	15,8
Rendement net (%)	2,97	2,87	2,08	2,08
VE/EBITDA(R) (x)	5,74	5,70	6,48	6,21
BPA ajusté (€)	3,25	3,53	2,92	3,04
Croissance des BPA (%)	59,6	8,53	-17,4	4,20
Dividende net (€)	1,00	1,00	1,00	1,00
Chiffre d'affaires (M€)	725	717	722	728
Marge opérationnelle coura...	4,18	4,24	4,32	4,44
Résultat net pdg (M€)	14,9	10,8	18,1	18,9
ROE (après impôts) (%)	4,76	3,36	5,50	5,53
Taux d'endettement (%)	36,4	42,7	38,0	33,3

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

	12/16A	12/17E	12/18E
Chiffre d'affaires	M€ 717	722	728
Croissance du CA	% -1,12	0,62	0,96
Variation des coûts de personnel	% 0,97	0,91	0,95
EBITDA	M€ 49,3	48,4	50,5
Marge d'EBITDA(R)	% 13,3	13,1	13,3
Dotations aux amortissements	M€ -15,6	-16,3	-17,1
Résultat opérationnel courant	M€ 30,4	31,1	32,3
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€ 25,8	31,1	32,3
Résultat financier net	M€ -4,21	-4,01	-3,99
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,14	-0,17
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€ -2,11		
Impôts sur les sociétés	M€ -8,77	-9,09	-9,49
Mises en équivalence	M€ 0,07	0,07	0,03
Intérêts minoritaires	M€ 0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	M€ 21,9	18,1	18,9
NOPAT	M€ 21,4	22,0	22,8

Tableau de financement

	12/16A	12/17E	12/18E
EBITDA	M€ 49,3	48,4	50,5
Variation du BFR	M€ -0,10	-2,25	-1,66
Dividendes reçus des SME	M€ 0,21	0,21	0,21
Impôt payé	M€ -10,3	-9,09	-9,49
Eléments exceptionnels	M€		
Autres cash flow d'exploitation	M€ 1,86		-2,00
Cash flow d'exploitation total	M€ 40,9	37,3	37,5
Investissements matériels	M€ -20,2	-15,2	-15,3
Flux d'investissement net	M€ -20,9	-15,2	-15,3
Charges financières nettes	M€ -4,21	-4,01	-3,99
Dividendes (maison mère)	M€ -6,21	-6,22	-6,22
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€ -9,58	-12,5	-12,0
Variation de la trésorerie	M€ 8,89	9,63	10,2
Cash flow disponible (avant div)	M€ 16,5	18,1	18,2

Données par action

	12/16A	12/17E	12/18E
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
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€ 3,53	2,92	3,04
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 1,00	1,00	1,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	42,1 €	35 %	Kingfisher
Somme des parties	51,8 €	20 %	Travis Perkins
VE/Ebitda	40,5 €	20 %	Rexel
P/E	33,3 €	10 %	Wolseley
Rendement	30,9 €	10 %	Carrefour
Cours/Actif net comptable	67,2 €	5 %	
Objectif de cours	43,0 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/16A	12/17E	12/18E
Survaleurs	M€ 195	195	195
Total actif incorporel	M€ 197	197	197
Immobilisations corporelles	M€ 85,0	83,1	80,6
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€ 1,77	1,77	1,77
BFR	M€ 171	173	175
Autres actifs courants	M€ 13,3	13,3	13,3
Actif total (net des engagements CT)	M€ 468	468	467
Capitaux propres part du groupe	M€ 323	336	347
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€		
Intérêts minoritaires	M€ 0,04	0,04	0,04
Provisions pour retraite	M€ 8,12	6,91	6,98
Autres prov. pour risques et charges	M€ 1,13	1,13	1,13
Total des prov. pr risques et charges	M€ 9,25	8,04	8,10
Charges d'IS	M€ 2,65	2,65	2,65
Autres charges	M€		
Endettement net / (trésorerie)	M€ 134	121	109
Passifs totaux	M€ 468	468	467

Capitaux employés

	12/16A	12/17E	12/18E
Capitaux investis	M€ 638	640	640

Ratios de profits & risques

	12/16A	12/17E	12/18E
ROE (après impôts)	% 3,36	5,50	5,53
Rendement des capitaux investis	% 8,38	8,49	8,66
Ratio d'endettement	% 42,7	38,0	33,3
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x 3,33	3,24	3,05
Couverture des frais financiers	x 2,46	2,54	2,60

Ratios de valorisation

	12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté	x 9,85	16,5	15,8
Rendement du cash flow disponible	% 7,64	6,07	6,11
P/ANC	x 0,67	0,89	0,86
Rendement du dividende	% 2,87	2,08	2,08

Valeur d'entreprise

	12/16A	12/17E	12/18E
Capitalisation boursière	M€ 216	299	299
+ Provisions	M€ 9,25	8,04	8,10
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€ 134	121	109
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€ 184	185	186
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€		
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€		
= Valeur d'entreprise	M€ 542	613	602
VE/EBITDA(R)	x 5,70	6,48	6,21
VE/CA	x 0,76	0,85	0,83

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 22/06/2017.