



# Bourellier Group

Sociétés holdings / France

[You can continue to receive AlphaValue's Research under MiFID II](#) [Learn more](#)

## Refonte

Strategic Plan - 11/10/2018

### Actualité

La publication des comptes 2017 en Août 2018 et l'AGM de Septembre permettent de prendre la totale mesure de la transformation de Bourellier Group d'un groupe de distribution d'équipement de bricolage (ex Bricorama) à un holding familial

### Analyse

La transformation du groupe familial en un holding fort d'un actif de distribution de bricolage au Benelux et d'un excédent net de trésorerie a été arrêtée et annoncée en 2017. La finalisation comptable et juridique se fera sur le premier semestre 2018.

Du contour dessiné par les comptes 2017 de la nouvelle structure proforma il ressort que le holding détient 3 actifs opérationnels (distribution hollandaise, distribution belge, murs d'exploitation en France) pour une valeur estimée à env. 150m€ et une position de liquidité aussi estimée à 150m€. Ce dernier chiffre reste une approximation dans la mesure où la cession des actifs français entraîne une transformation en profondeur dont les incidences fiscales sont finalisées en 2018. Pour un actionnaire minoritaire, le holding familial doit être analysé comme un redéploiement d'actif, redéploiement à concrétiser sur les prochains exercices. Les dirigeants ont exprimé leur préférence pour des actifs immédiatement générateurs de cash-flows.

### Impact

La valorisation de Bourellier Group s'appuie sur une lecture de type holding qui privilégie l'actif net réévalué (soit env. 49€ /titre) et le rendement. Le dividende 2017 à 2€ ne nous paraît devoir être maintenu. En retenant un retour à 1€, le cours objectif s'inscrit à 30€ environ

Le cours objectif s'inscrit à 42€, chiffre qui sera revu avec la publication des comptes du 1er semestre 2018



**Pierre-Yves GAUTHIER**  
otherfinancials@alphavalue.eu  
+33 (0) 1 70 61 10 50  
cs.alphavalue.com

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

<b>Vente</b>	<b>Potentiel: -34,2 %</b>
Cours objectif à 6 mois	41,8 €
Cours	63,5 €
Cap. boursière M€	395
Momentum du cours	<b>BON</b>
Extrême 12 mois	53,0 ▶ 74,0
Bloomberg	ALBOU FP Equity
Reuters	ALBOU.PA



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

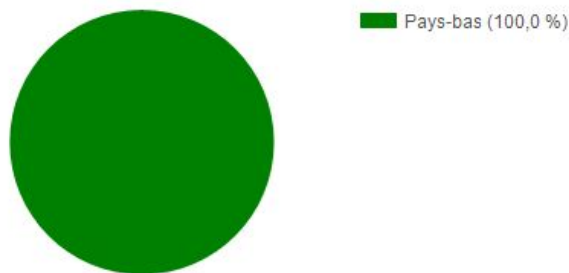


Performance	1s	1m	3m	12m
Bourellier Group	-1,55 %	-5,22 %	0,00 %	19,8 %
Autres Financières	-4,77 %	-3,80 %	-3,47 %	-0,21 %
STOXX 600	-4,41 %	-2,28 %	-5,00 %	-5,95 %

Dernière maj : 05/10/2018	12/16A	12/17A	12/18E	12/19E
PER ajusté (x)	ns	51,5	ns	ns
Rendement net (%)	2,91	4,30	1,57	1,57
VE/EBITDA(R) (x)	5,67	44,8	27,8	26,3
BPA ajusté (€)	-0,29	0,90	0,26	0,54
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	-71,6	108
Dividende net (€)	1,00	2,00	1,00	1,00
Chiffre d'affaires (M€)	717	221	228	233
Marge opérationnelle coura...	4,24	0,61	1,47	1,65
Résultat net pdg (M€)	10,8	-48,5	1,59	3,32
ROE (après impôts) (%)	3,37	-15,8	0,61	1,33
Taux d'endettement (%)	42,7	-3,61	-53,3	-40,5

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

## Géographie du chiffre d'affaires



## Compte d'exploitation consolidé

		12/17A	12/18E	12/19E
Chiffre d'affaires	M€	221	228	233
Croissance du CA	%	-69,2	3,17	2,19
Variation des coûts de personnel	%	-73,4	3,45	1,39
EBITDA	M€	3,00	9,00	10,0
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>1,40</b>	<b>3,99</b>	<b>4,33</b>
Dotations aux amortissements	M€	-6,00	-5,50	-5,50
Résultat opérationnel courant	M€	-3,01	3,29	4,27
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>-55,5</b>	<b>3,29</b>	<b>4,27</b>
Résultat financier net	M€	-1,41	0,00	1,50
dt serv. des engagts de retraites	M€		-0,14	-0,16
Éléments except. et autres (avt impôts)	M€		-1,00	-1,00
Impôts sur les sociétés	M€	10,1	-0,70	-1,50
Mises en équivalence	M€	-0,03	0,01	0,02
Intérêts minoritaires	M€	-0,02	0,00	0,03
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€</b>	<b>5,61</b>	<b>1,59</b>	<b>3,32</b>
NOPAT	M€	-2,14	2,41	3,12

## Tableau de financement

		12/17A	12/18E	12/19E
EBITDA	M€	3,00	9,00	10,0
Variation du BFR	M€	-43,8	4,81	-4,96
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,03	0,07
Impôt payé	M€	5,40	-0,70	-1,50
Éléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€	42,0	-1,00	-1,00
Cash flow d'exploitation total	M€	6,60	12,1	2,61
Investissements matériels	M€	-8,00	-4,79	-4,89
Flux d'investissement net	M€	-15,6	-34,8	-34,9
Charges financières nettes	M€	-1,41	0,00	1,50
Dividendes (maison mère)	M€	-6,21	-12,4	-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€	-7,21	-15,3	-7,56
Variation de la trésorerie	M€	-17,2	-37,9	-39,8
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>-2,81</b>	<b>7,35</b>	<b>-0,79</b>

## Données par action

		12/17A	12/18E	12/19E
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>0,90</b>	<b>0,26</b>	<b>0,54</b>
Actif net réévalué par action	€			
<b>Dividende net par action</b>	<b>€</b>	<b>2,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	49,2 €	55 %	● Chargeurs
Rendement	29,2 €	20 %	● GBL
DCF	38,4 €	10 %	■ Investor
P/E	31,8 €	10 %	■ Hal Trust
Cours/Actif net comptable	36,9 €	5 %	■ Corporacion Financ...
Objectif de cours	41,8 €	100 %	■ Kinnevik Investment
			● Sonae
			■ Ackermans & van H...
			■ Wendel

[Calcul NAV/SOTP](#)

## Bilan

		12/17A	12/18E	12/19E
Survaleurs	M€	34,5	34,5	34,5
Total actif incorporel	M€	36,3	36,3	36,3
Immobilisations corporelles	M€	40,7	40,0	40,0
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	1,50		
BFR	M€	43,8	39,0	44,0
Autres actifs courants	M€	0,00	0,00	0,00
Actif total (net des engagements CT)	M€	122	147	182
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>270</b>	<b>254</b>	<b>246</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	0,06	0,06	0,03
Provisions pour retraite	M€	1,00	7,46	7,08
Autres prov. pour risques et charges	M€	1,60	1,00	7,46
Total des prov. pr risques et charges	M€	2,60	8,46	14,5
Charges d'IS	M€	3,10	2,60	3,00
Autres charges	M€			
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€</b>	<b>-153</b>	<b>-118</b>	<b>-81,2</b>
Passifs totaux	M€	122	147	182

## Capitaux employés

		12/17A	12/18E	12/19E
Capitaux investis	M€	123	116	121

## Ratios de profits & risques

		12/17A	12/18E	12/19E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>-15,8</b>	<b>0,61</b>	<b>1,33</b>
Rendement des capitaux investis	%	-1,69	2,14	2,64
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>	<b>-3,61</b>	<b>-53,3</b>	<b>-40,5</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-49,2	-12,9	-8,00
Couverture des frais financiers	x	-2,08	-29,3	-2,68

## Ratios de valorisation

		12/17A	12/18E	12/19E
<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>51,5</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-0,97	1,87	-0,20
P/ANC	x	1,07	1,55	1,60
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>4,30</b>	<b>1,57</b>	<b>1,57</b>

## Valeur d'entreprise

		12/17A	12/18E	12/19E
Capitalisation boursière	M€	289	394	394
+ Provisions	M€	2,60	8,46	14,5
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	-153	-118	-81,2
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	0,40	0,40	0,40
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€		32,0	62,0
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€			
= Valeur d'entreprise	M€	139	253	266
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>44,8</b>	<b>27,8</b>	<b>26,3</b>
VE/CA	x	0,63	1,11	1,14

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 05/10/2018.