



Bourrelier Group

Sociétés holdings / France

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

1er semestre sans surprise

Publication Res./CA - 25/10/2018

Les résultats du 1er semestre de Bourrelier Group dans sa nouvelle définition confirment une modeste croissance de la distribution au Benelux et un actif "cash" à investir.

■ Actualité

Bourrelier Group a publié ses résultats semestriels le 17 Octobre dernier. Ce sont les premiers résultats dans la nouvelle configuration du groupe, consécutive à la cession des activités françaises et espagnoles.

Ces résultats montrent un chiffre d'affaires en hausse de 1.4% à 112.7m€ (activités de distribution de biens de bricolage au Benelux) et un résultat courant progressant pour cette même activité de 1.3m€ à 2m€. Le résultat net du groupe y compris coûts de siège et plus-values de cession s'établit à 71m€.

Au bilan la trésorerie nette groupe s'établit à 185m€ consécutive à la cession des activités de distribution françaises et espagnoles et à 6 mois d'exploitation. La dette nette associée à l'exploitation Benelux reste stable à env. 35m€.

■ Analyse

Ces premiers résultats du nouveau groupe laissent entrevoir une activité de distribution au Benelux qui se redresse au 2ème trimestre. C'est en soi une bonne performance dans un marché du bricolage qui reste sur le fond peu porteur. La marge brute se dégrade de quelque 80bp mais une réduction des frais de personnel et des amortissements contribuent à laisser un résultat opérationnel de 2m€ qui reste modeste par rapport aux fonds propres (20m€, mais 70m€ avant dépréciation des actifs incorporels).

On rappellera que Bourrelier Group opère ses magasins au Benelux sous franchise Intergamma, groupement avec lequel les relations se sont détériorées (lire notes antérieures). Dans ce contexte les performances sont raisonnables. Les différences de performance entre Hollande (33) et Belgique (41 magasins) ne sont pas détaillées

A notre connaissance il n'y a pas de raison d'envisager une variation significative de performance de l'activité de distribution sur le 2eme semestre 2018.

Les activités nouvelles consécutives au déploiement de la trésorerie découlant des cessions restent en projet à la clôture du 1er semestre 2018. Cette trésorerie nette s'établit à €185m à partir des comptes consolidés. Ce chiffre bien que calculé pour la 1ere fois reste incomplet du fait 1) de la finalisation du prix définitif ; 2) des incidences fiscales sur la disparition de l'intégration fiscale. Dans nos calculs récents nous avons retenu une approximation de 153m€ au niveau de la société mère pour les besoins du calcul d'un actif net réévalué. Ce chiffre paraît sans doute conservateur même après prise en compte de 12m€ de dividendes décaissés au 2ème semestre.

■ Impact

Il nous paraît prudent de baisser nos attentes 2018 sur l'exploitation tant en chiffre d'affaires qu'en résultat opérationnel. Ceci ne devrait pas changer outre mesure la



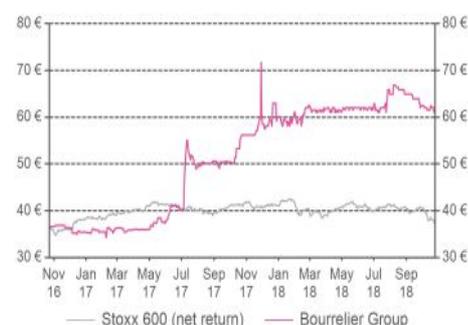
Pierre-Yves GAUTHIER
otherfinancials@alphavalue.eu
+33 (0) 1 70 61 10 50
cs.alphavalue.com

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

Vente	Potentiel: -32,3 %
Cours objectif à 6 mois	41,3 €
Cours	61,0 €
Cap. boursière M€	380
Momentum du cours	NÉGATIF
Extrême 12 mois	56,2 ▶ 71,7
Bloomberg	ALBOU FP Equity
Reuters	ALBOU.PA



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



Performance	1s	1m	3m	12m
Bourrelier Group	-2,40 %	-4,59 %	-0,05 %	8,57 %
Autres Financières	-3,40 %	-8,47 %	-7,47 %	-3,28 %
STOXX 600	-2,82 %	-7,55 %	-8,99 %	-9,26 %

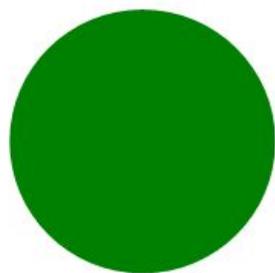
Dernière maj : 05/10/2018	12/16A	12/17A	12/18E	12/19E
PER ajusté (x)	ns	49,9	ns	ns
Rendement net (%)	3,01	4,43	1,64	1,64
VE/EBITDA(R) (x)	5,60	41,9	26,1	24,8
BPA ajusté (€)	-0,29	0,90	0,26	0,54
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	-71,6	108
Dividende net (€)	1,00	2,00	1,00	1,00
Chiffre d'affaires (M€)	717	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](#)

valorisation de cette activité sur laquelle nous avons retenu des multiples de chiffre d'affaires prudents. A l'inverse il convient de réévaluer de 22m€ la position de cash net ce qui relève de 3.2€ l'actif net réévalué par action qui passe à 52.5€ tout en restant sensiblement inférieur au cours de bourse.

Comme précisé dans nos mises à jour récentes, l'intérêt boursier de Bourrelier Group sera défini par son futur portefeuille d'investissements.

Géographie du chiffre d'affaires



■ Pays-bas (100,0 %)

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
Marge d'EBITDA(R)	%	1,40	3,99	4,33
Dotations aux amortissements	M€	-6,00	-5,50	-5,50
Résultat opérationnel courant	M€	-3,01	3,29	4,27
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-55,5	3,29	4,27
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
Résultat net ajusté, pdg	M€	5,61	1,59	3,32
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
Cash flow disponible (avant div)	M€	-2,81	7,35	-0,79

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
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	0,90	0,26	0,54
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	2,00	1,00	1,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	49,2 €	55 %	● Chargeurs
Rendement	27,8 €	20 %	● GBL
DCF	38,4 €	10 %	■ Investor
P/E	30,5 €	10 %	■ Hal Trust
Cours/Actif net comptable	35,1 €	5 %	● Corporacion Financ...
Objectif de cours	41,3 €	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
Capitaux propres part du groupe	M€	270	254	246
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€			
Endettement net / (trésorerie)	M€	-153	-118	-81,2
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
ROE (après impôts)	%	-15,8	0,61	1,33
Rendement des capitaux investis	%	-1,69	2,14	2,64
Ratio d'endettement	%	-3,61	-53,3	-40,5
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
PER ajusté	x	49,9	ns	ns
Rendement du cash flow disponible	%	-1,00	1,94	-0,21
P/ANC	x	1,04	1,49	1,54
Rendement du dividende	%	4,43	1,64	1,64

Valeur d'entreprise

		12/17A	12/18E	12/19E
Capitalisation boursière	M€	280	379	379
+ 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€	130	237	250
VE/EBITDA(R)	x	41,9	26,1	24,8
VE/CA	x	0,59	1,04	1,07

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