



# Brico

Building Prod. Distribution / France

**Ranya GNABA**

nonfoodretail@alphavalue.eu

+33 (0) 1 70 61 10 50

corporate.alphavalue.com

## Ralentissement de la croissance au T2

Publication Res./CA - 05/08/2016

### ■ Actualité

Au terme du deuxième trimestre 2016, le chiffre d'affaires de Bricorama s'est dégradé de 4,4% en glissement annuel, pour atteindre €199,7m. Le marché domestique et le Bénélux accusent un déclin alors que le marché espagnol continue sur la lancée du début d'année (+40% en glissement annuel). La modeste performance de ce dernier trimestre a absorbé la croissance du T1 où les revenus affichaient une progression de +3,7%. Bien qu'elles soient inférieures à l'année 2015, les réalisations de ce T2 ressortent en nette amélioration en rythme séquentiel (+20,2%). Sur l'ensemble de l'année, Bricorama a vu ses revenus marquer légèrement le pas à €365,8m, soit une baisse de 0,9%, par rapport à 2015.

### ■ Analyse

Le ralentissement de ce T2 sur le marché domestique et au Bénélux se traduit en partie par un contexte météorologique particulièrement peu porteur. L'intégration des magasins Gnuva en 2015 (une contribution de 5,2% au chiffre d'affaires) ne change pas la croissance organique. Les difficultés du marché français sont également visibles au niveau des réalisations des principaux acteurs en France notamment, Kingfisher et Mr. Bricolage. L'enseigne Castorama, filiale de Kingfisher a accusé sur son T1 jusqu'au Avril, une baisse sur une base comparable de 0,9%. Le repli est plus intense chez Mr. Bricolage où les ventes S1 reculent de 1,3% sur fond de la contre-performance des points de vente Les Briconautes (-1,4%).

Toutefois, le management de Bricorama reste confiant et annonce que la rentabilité de la France est globalement conforme au plan de marche adopté par la société. En Espagne, la progression solide des revenus est soutenue par l'intégration des 4 nouveaux magasins, dépassant ainsi nos anticipations attestant une croissance de 8,8%. Le renforcement du réseau Bricorama en Espagne est bienvenu dans un contexte régional plus porteur actuellement. Cette expansion devrait porter ses fruits en termes de CA et probablement contribuer à redresser les marges de l'actif espagnol dont le résultat opérationnel ressortait négatif en 2015.

### ■ Impact

Les réalisations de ce S1 sont légèrement inférieures à nos attentes. Nous révisons à la baisse le chiffre d'affaires du marché français au vu d'un contexte général difficile qui semble léser les principaux opérateurs. Nous ne modifions pas pour l'heure nos anticipations de résultat.

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

<b>Accumuler</b>	<b>Potentiel : 8,86 %</b>
Cours objectif à 6 mois	38,9 €
Cours	35,7 €
Capitalisation boursière M€	222
Momentum du cours	<b>FORT</b>
Extrême 12 mois	31,5 ▶ 35,7
Newsflow	Neutre
Bloomberg	ALBRI FP Equity
Reuters	BRIP.PA

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

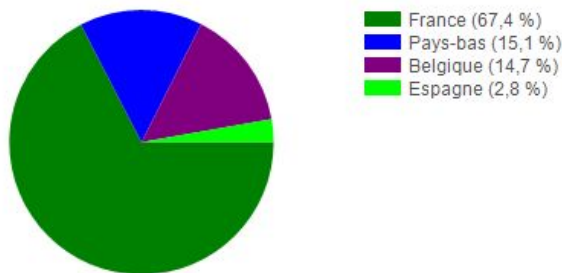


Performance	1s	1m	3m	12m
Bricorama	0,00 %	1,28 %	2,62 %	4,20 %
Distribut. non alimentaire	1,94 %	9,07 %	5,33 %	-10,2 %
STOXX 600	-0,15 %	7,10 %	2,56 %	-15,5 %

Dernière maj : 19/07/2016	12/14A	12/15A	12/16E	12/17E
PER ajusté (x)	15,9	14,0	11,6	11,0
Rendement net (%)	2,92	0,00	2,66	2,66
VE/EBITDA(R) (x)	5,50	5,74	5,82	5,68
BPA ajusté (€)	2,04	2,40	3,09	3,23
Croissance des BPA (%)	14,8	17,7	28,7	4,64
Dividende net (€)	0,95	0,00	0,95	0,95
Chiffre d'affaires (M€)	675	725	746	768
Marge opérationnelle cours...	3,82	4,18	4,26	4,30
Résultat net pdg (M€)	12,7	14,9	19,2	20,1
ROE (après impôts) (%)	4,16	4,76	5,92	6,06
Taux d'endettement (%)	35,0	36,4	44,7	45,3

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

## Géographie du chiffre d'affaires



## Compte d'exploitation consolidé

	12/15A	12/16E	12/17E
Chiffre d'affaires	M€ 725	746	768
Croissance du CA	% 7,44	2,91	2,96
Variation des coûts de personnel	% 5,06	1,53	1,10
EBITDA	M€ 48,6	50,5	52,3
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>% 13,1</b>	<b>13,2</b>	<b>13,1</b>
Dotations aux amortissements	M€ -15,5	-16,4	-16,9
Résultat opérationnel courant	M€ 30,3	31,8	33,1
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€ 26,9</b>	<b>31,8</b>	<b>33,1</b>
Résultat financier net	M€ -4,26	-4,50	-4,49
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,19	-0,20
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€ 0,01		
Impôts sur les sociétés	M€ -7,82	-8,19	-8,57
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€ 14,9</b>	<b>19,2</b>	<b>20,1</b>
NOPAT	M€ 17,6	22,5	23,3

## Tableau de financement

	12/15A	12/16E	12/17E
EBITDA	M€ 48,6	50,5	52,3
Variation du BFR	M€ -21,4	-20,2	-9,90
Dividendes reçus des SME	M€ 0,21	0,21	0,21
Impôt payé	M€ -10,3	-8,19	-8,57
Eléments exceptionnels	M€		
Autres cash flow d'exploitation	M€ -12,8	-12,0	-12,0
Cash flow d'exploitation total	M€ 4,26	10,3	22,0
Investissements matériels	M€ -8,90	-16,7	-8,76
Flux d'investissement net	M€ -8,90	-16,7	-8,76
Charges financières nettes	M€ -4,26	-4,50	-4,49
Dividendes (maison mère)	M€ -5,90	0,00	-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	-1,97	-14,4
Variation de la trésorerie	M€ -6,59	-8,41	-1,16
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€ -8,90</b>	<b>-10,9</b>	<b>8,76</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>€ 2,40</b>	<b>3,09</b>	<b>3,23</b>
Actif net réévalué par action	€		
<b>Dividende net par action</b>	<b>€ 0,00</b>	<b>0,95</b>	<b>0,95</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	39,9 €	35 %	Kingfisher
Somme des parties	29,3 €	20 %	Travis Perkins
VE/Ebitda	44,1 €	20 %	Rexel
P/E	37,4 €	10 %	Wolseley
Rendement	30,3 €	10 %	Carrefour
Cours/Actif net comptable	69,0 €	5 %	
Objectif de cours	38,9 €	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	82,3	73,9
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€ 4,32	4,32	4,32
BFR	M€ 172	192	202
Autres actifs courants	M€ 12,6	12,6	12,6
Actif total (net des engagements CT)	M€ 471	491	492
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€ 318</b>	<b>329</b>	<b>333</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€		
Intérêts minoritaires	M€ 0,04	0,04	0,04
Provisions pour retraite	M€ 7,33	5,71	5,86
Autres prov. pour risques et charges	M€ 1,26	1,26	1,26
Total des prov. pr risques et charges	M€ 8,59	6,97	7,12
Charges d'IS	M€ 2,49	2,49	2,49
Autres charges	M€		
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€ 142</b>	<b>152</b>	<b>149</b>
Passifs totaux	M€ 471	491	492

## Capitaux employés

	12/15A	12/16E	12/17E
Capitaux investis	M€ 645	669	674

## Ratios de profits & risques

	12/15A	12/16E	12/17E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>% 4,76</b>	<b>5,92</b>	<b>6,06</b>
Rendement des capitaux investis	% 7,78	8,35	8,51
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>% 36,4</b>	<b>44,7</b>	<b>45,3</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x 3,45	3,50	3,41
Couverture des frais financiers	x 2,43	2,47	2,53

## Ratios de valorisation

	12/15A	12/16E	12/17E
<b>PER ajusté</b>	<b>x 14,0</b>	<b>11,6</b>	<b>11,0</b>
Rendement du cash flow disponible	% -4,26	-4,94	3,95
P/ANC	x 0,66	0,67	0,67
<b>Rendement du dividende</b>	<b>% 0,00</b>	<b>2,66</b>	<b>2,66</b>

## Valeur d'entreprise

	12/15A	12/16E	12/17E
Capitalisation boursière	M€ 209	222	222
+ Provisions	M€ 8,59	6,97	7,12
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€ 142	152	149
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€ 186	191	194
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€		
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€		
= Valeur d'entreprise	M€ 545	572	572
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x 5,74</b>	<b>5,82</b>	<b>5,68</b>
VE/CA	x 0,75	0,77	0,74

Analyste : Ranya GNABA, Changements de prévisions : 19/07/2016.