



# Brico

Building Prod. Distribution / France



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

## Valorisation des actifs cédés début 2018

M&amp;A /Corp. Action - 30/11/2017

**Bricorama publie la valeur d'entreprise des actifs cédés à 385m€. Nous relevons de 25m€ l'évaluation de l'actif net réévalué en conséquence.**

### ■ Actualité

#### Cession des actifs France et Espagne

Dans un communiqué du 29-11, Bricorama précise la valeur d'entreprise à laquelle la cession des activités de Bricorama France et Bricorama Espagne doit être finalisée. Elle est de 385m€. Le même communiqué mentionne une dette afférente à ces actifs de 221m€ à fin 2016

#### Chiffres d'affaires T3-2017

La publication d'un chiffres d'affaires en variation de +0.5% au T3 traduit l'effondrement de l'Espagne (-25% sur le trimestre), une France atone et un Benelux en forme (+4.5%) ce qui bien sûr semble valider la stratégie du groupe de se concentrer sur cette dernière zone.

### ■ Analyse

#### Valorisation

Nos calculs d'ANR mis à jour dans une note du 3 Novembre dernier tablaient plutôt sur une valeur d'entreprise de 360m€ pour les actifs cédés.

La bonne surprise porte ainsi sur 25m€ qui doivent donc se retrouver dans l'actif net réévalué sous forme d'une trésorerie disponible de 229m€ plutôt que 204m€, toutes choses égales par ailleurs

#### Activité

Le chiffre d'affaires du T3 ne change pas nos anticipations désormais prudentes.

### ■ Impact

L'actif net réévalué passe de 64.8€ à 69€. C'est un beau chiffre dans l'absolu mais qui reste en deçà du cours touché le 29-11 à 74€. Ce cours anticipe largement sur le redéploiement réussi des liquidités. Comme cité dans notre mise à jour du 3-11, nous valorisons transitoirement Bricorama comme un holding de façon à surpondérer l'actif net réévalué mais les autres formes de valorisations donnent clairement des résultats plus modestes.

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

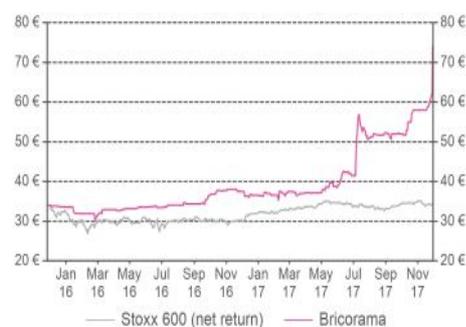
#### Vente

**Potentiel: -22,3 %**

Cours objectif à 6 mois	57,5 €
Cours	74,0 €
Cap. boursière M€	460
Momentum du cours	<b>FORT</b>
Extrême 12 mois	35,3 ▶ 74,0
Bloomberg	ALBRI FP Equity
Reuters	BRIP.PA



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

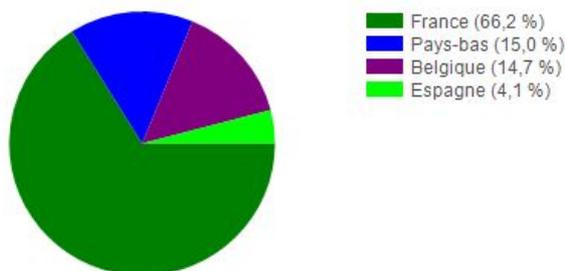


Performance	1s	1m	3m	12m
Bricorama	25,4 %	27,6 %	41,7 %	97,4 %
Distribut. non alimentaire	2,17 %	-4,91 %	-2,08 %	-7,34 %
STOXX 600	0,23 %	-1,51 %	5,30 %	13,8 %

Dernière maj : 30/11/2017	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté (x)	10,4	9,85	32,2	31,9
Rendement net (%)	2,97	2,87	1,35	1,35
VE/EBITDA(R) (x)	5,74	5,70	8,36	8,09
BPA ajusté (€)	3,25	3,53	2,30	2,32
Croissance des BPA (%)	59,6	8,53	-34,9	0,81
Dividende net (€)	1,00	1,00	1,00	1,00
Chiffre d'affaires (M€)	725	717	716	723
Marge opérationnelle coura...	4,18	4,24	4,11	4,16
Résultat net pdg (M€)	14,9	10,8	10,2	14,4
ROE (après impôts) (%)	4,76	3,36	3,12	4,28
Taux d'endettement (%)	36,4	42,7	38,7	34,4

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

## Géographie du chiffre d'affaires



## Compte d'exploitation consolidé

	12/16A	12/17E	12/18E
Chiffre d'affaires	M€ 717	716	723
Croissance du CA	% -1,12	-0,17	1,00
Variation des coûts de personnel	% 0,97	0,13	1,00
EBITDA	M€ 49,3	46,7	48,2
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>% 13,3</b>	<b>12,9</b>	<b>13,1</b>
Dotations aux amortissements	M€ -15,6	-16,3	-17,1
Résultat opérationnel courant	M€ 30,4	27,2	27,9
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€ 25,8</b>	<b>23,1</b>	<b>27,9</b>
Résultat financier net	M€ -4,21	-3,03	-3,49
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,14	-0,17
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€ -2,11	-1,00	-1,00
Impôts sur les sociétés	M€ -8,77	-8,97	-9,05
Mises en équivalence	M€ 0,07	0,07	0,03
Intérêts minoritaires	M€ 0,00	0,00	0,00
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€ 21,9</b>	<b>14,3</b>	<b>14,4</b>
NOPAT	M€ 21,4	19,2	19,7

## Tableau de financement

	12/16A	12/17E	12/18E
EBITDA	M€ 49,3	46,7	48,2
Variation du BFR	M€ -0,10	-2,86	-1,74
Dividendes reçus des SME	M€ 0,21	0,21	0,21
Impôt payé	M€ -10,3	-8,97	-9,05
Eléments exceptionnels	M€		
Autres cash flow d'exploitation	M€ 1,86		-2,00
Cash flow d'exploitation total	M€ 40,9	35,1	35,6
Investissements matériels	M€ -20,2	-15,0	-15,2
Flux d'investissement net	M€ -20,9	-15,0	-15,2
Charges financières nettes	M€ -4,21	-3,03	-3,49
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	-5,51	-13,5
Variation de la trésorerie	M€ 8,89	14,5	6,91
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€ 16,5</b>	<b>17,0</b>	<b>17,0</b>

## 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
<b>BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)</b>	<b>€ 3,53</b>	<b>2,30</b>	<b>2,32</b>
Actif net réévalué par action	€		
<b>Dividende net par action</b>	<b>€ 1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	68,8 €	55 %	Kingfisher
Rendement	36,9 €	20 %	Travis Perkins
DCF	40,6 €	10 %	Rexel
P/E	37,0 €	10 %	Ferguson
Cours/Actif net comptable	90,2 €	5 %	
Objectif de cours	57,5 €	100 %	

### Calcul NAV/SOTP

## Bilan

	12/16A	12/17E	12/18E
Survaleurs	M€ 195	191	191
Total actif incorporel	M€ 197	193	193
Immobilisations corporelles	M€ 85,0	83,0	80,4
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€ 1,77	1,77	1,77
BFR	M€ 171	174	175
Autres actifs courants	M€ 13,3	13,3	13,3
Actif total (net des engagements CT)	M€ 468	465	463
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€ 323</b>	<b>331</b>	<b>341</b>
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€		
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€ 134</b>	<b>123</b>	<b>112</b>
Passifs totaux	M€ 468	465	463

## Capitaux employés

	12/16A	12/17E	12/18E
Capitaux investis	M€ 638	635	635

## Ratios de profits & risques

	12/16A	12/17E	12/18E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>% 3,36</b>	<b>3,12</b>	<b>4,28</b>
Rendement des capitaux investis	% 8,38	8,08	8,20
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>% 42,7</b>	<b>38,7</b>	<b>34,4</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x 3,33	3,31	3,14
Couverture des frais financiers	x 2,46	2,46	2,43

## Ratios de valorisation

	12/16A	12/17E	12/18E
<b>PER ajusté</b>	<b>x 9,85</b>	<b>32,2</b>	<b>31,9</b>
Rendement du cash flow disponible	% 7,64	3,70	3,69
P/ANC	x 0,67	1,39	1,35
<b>Rendement du dividende</b>	<b>% 2,87</b>	<b>1,35</b>	<b>1,35</b>

## Valeur d'entreprise

	12/16A	12/17E	12/18E
Capitalisation boursière	M€ 216	459	459
+ 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	123	112
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€ 184	183	185
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€		
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€		
= Valeur d'entreprise	M€ 542	773	764
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x 5,70</b>	<b>8,36</b>	<b>8,09</b>
VE/CA	x 0,76	1,08	1,06