



SFPI

Divers produits de construction / France

Les bons actifs pour répondre à la reprise de la construction

Priorité donnée à la sécurité et au fonctionnement sécurisé - 04/06/2021

■ Changement d'Objectif de cours

€ 4,73 vs 3,83 **+23,5 %**

Le relèvement marqué de notre objectif de cours découle en grande partie des excellentes performances de SFPI en 2020 dans une conjoncture réellement difficile, confirmant la solidité du groupe. Tirant profit à ce stade de son bon positionnement (tourné vers la construction et les biens d'équipement, deux secteurs bénéficiant d'une forte demande), SFPI est fidèle à sa réputation et envisage 2021 avec des ambitions modestes.

■ Changement d'EPS

2021 : € 0,25 vs 0,17 **+49,1 %**
2022 : € 0,27 vs 0,23 **+15,5 %**

La révision en forte hausse de nos prévisions de résultats pour 2021 et 2022 a pour principale origine le tour de force réalisé par SFPI au S2-2020, la solidité des performances industrielles du groupe devant contrebalancer le renchérissement de matières premières au S2-2021.

■ Changement de NAV

€ 5,03 vs 3,41 **+47,8 %**

Paradoxalement, le relèvement de notre ANR s'explique moins par la réévaluation des actifs sous-jacents que par l'importance de la trésorerie nette publiée en 2020 (découlant en partie d'un moindre BFR). Les capacités du groupe en termes de génération de FCF apparaissent désormais dans nos prévisions pour 2021, même en l'absence d'acquisition dans l'immédiat.

■ Changement de DCF

€ 4,23 vs 2,70 **+56,8 %**

Notre valorisation par le DCF bénéficie également de l'amélioration de la situation nette de trésorerie et des perspectives favorables à l'horizon 2023.



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

Cette analyse a été commandée et financée par l'entreprise concernée et constitue donc un avantage non-monnaire mineur tel que défini par MIFID2

Achat

Potentiel : 75,0 %

Cours objectif à 6 mois	4,73 €
Cours	2,70 €
Cap. boursière M€	268
Momentum du cours	FORT
Extrême 12 mois	1,06 ▶ 2,70
Bloomberg	SFPI FP Equity
Reuters	SFPI.PA



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

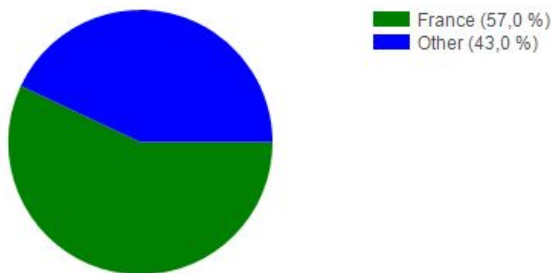


Performance	1s	1m	3m	12m
SFPI Group	5,68 %	16,6 %	57,4 %	118 %
Matériaux de construction	1,86 %	6,07 %	15,1 %	53,8 %
SXXR Index	1,04 %	4,42 %	10,3 %	25,0 %

Dernière maj : 04/06/2021	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
PER ajusté (x)	5,82	10,9	10,2	8,96
Rendement net (%)	4,45	2,41	2,59	2,78
VE/EBITDA(R) (x)	2,90	4,51	4,12	3,52
BPA ajusté (€)	0,23	0,25	0,27	0,30
Croissance des BPA (%)	44,5	6,79	7,33	13,5
Dividende net (€)	0,06	0,07	0,07	0,08
Chiffre d'affaires (M€)	499	543	567	588
Marge d'EBIT (%)	5,41	6,40	7,00	7,28
Résultat net pdg (M€)	19,8	22,6	24,4	27,9
ROE (après impôts) (%)	9,57	9,95	9,93	10,7
Taux d'endettement (%)	-16,0	-26,7	-32,1	-35,1

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

	12/20A	12/21E	12/22E
Chiffre d'affaires	M€ 499	543	567
Croissance du CA	% -11,4	8,84	4,35
Variation des coûts de personnel	% -9,48	4,50	3,47
EBITDA	M€ 48,7	55,9	59,7
Marge d'EBITDA(R)	% 9,76	10,3	10,5
Dotations aux amortissements	M€ -20,2	-21,0	-21,5
Résultat opérationnel courant	M€ 28,6	34,9	38,2
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€ 27,0	32,2	35,5
Résultat financier net	M€ 3,20	-0,20	-0,20
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,97	-0,99
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€		
Impôts sur les sociétés	M€ -10,5	-9,55	-11,0
Mises en équivalence	M€ 0,16	0,20	0,20
Intérêts minoritaires	M€ -0,11	-0,11	-0,11
Résultat net ajusté, pdg	M€ 23,0	24,6	26,4
NOPAT	M€ 20,1	25,3	27,7

Tableau de financement

	12/20A	12/21E	12/22E
EBITDA	M€ 48,7	55,9	59,7
Variation du BFR	M€ 17,4	-0,55	-4,79
Dividendes reçus des SME	M€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€ -10,2	-9,55	-11,0
Eléments exceptionnels	M€		
Autres cash flow d'exploitation	M€ -1,00	-1,00	-1,00
Cash flow d'exploitation total	M€ 54,9	44,8	42,9
Investissements matériels	M€ -11,4	-18,5	-19,3
Flux d'investissement net	M€ -11,7	-18,5	-24,3
Charges financières nettes	M€ 3,20	-0,20	-0,20
Dividendes (maison mère)	M€ 0,00	-5,96	-6,46
Dividendes payés aux minoritaires	M€ -0,10	-0,10	-0,10
Augmentation de capital	M€ -1,20		
Flux financiers totaux	M€ 1,35	-5,28	-31,1
Variation de la trésorerie	M€ 44,5	21,1	-12,5
Cash flow disponible (avant div)	M€ 46,6	26,2	23,4

Données par action

	12/20A	12/21E	12/22E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio 99,3	99,3	99,3
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio 99,3	99,3	99,3
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€ 0,23	0,25	0,27
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 0,06	0,07	0,07

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	4,23 €	35 %	IMI
Somme des parties	5,03 €	20 %	Travis Perkins
VE/Ebitda	5,40 €	20 %	Alfa Laval
P/E	5,40 €	10 %	GEA Group
Rendement	3,47 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	5,40 €	5 %	
Objectif de cours	4,73 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/20A	12/21E	12/22E
Survaleurs	M€ 47,0	47,0	47,0
Total actif incorporel	M€ 52,8	52,8	52,8
Immobilisations corporelles	M€ 78,4	80,0	81,6
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€ 2,40	2,45	2,45
BFR	M€ 110	110	115
Autres actifs courants	M€ 45,3	46,2	46,2
Actif total (net des engagements CT)	M€ 309	315	322
Capitaux propres part du groupe	M€ 214	239	252
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€		
Intérêts minoritaires	M€ 1,60	2,00	1,63
Provisions pour retraite	M€ 66,5	67,0	67,9
Autres prov. pour risques et charges	M€ 9,80	10,00	15,0
Total des prov. pr risques et charges	M€ 76,3	77,0	82,9
Charges d'IS	M€ 9,10	9,28	9,47
Autres charges	M€ 61,0	62,2	63,4
Endettement net / (trésorerie)	M€ -53,3	-74,4	-87,3
Passifs totaux	M€ 309	315	322

Capitaux employés

	12/20A	12/21E	12/22E
Capitaux investis	M€ 243	245	252

Ratios de profits & risques

	12/20A	12/21E	12/22E
ROE (après impôts)	% 9,57	9,95	9,93
Rendement des capitaux investis	% 8,29	10,3	11,0
Ratio d'endettement	% -16,0	-26,7	-32,1
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x -1,09	-1,33	-1,46
Couverture des frais financiers	x -8,92	-45,1	-48,4

Ratios de valorisation

	12/20A	12/21E	12/22E
PER ajusté	x 5,82	10,9	10,2
Rendement du cash flow disponible	% 34,8	9,76	8,74
P/ANC	x 0,63	1,12	1,07
Rendement du dividende	% 4,45	2,41	2,59

Valeur d'entreprise

	12/20A	12/21E	12/22E
Capitalisation boursière	M€ 134	268	268
+ Provisions	M€ 76,3	77,0	82,9
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€ -67,9	-92,4	-105
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€ 0,00	0,00	0,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€ 2,40	2,45	2,00
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€ 1,60	2,00	2,00
= Valeur d'entreprise	M€ 142	252	246
VE/EBITDA(R)	x 2,90	4,51	4,12
VE/CA	x 0,28	0,46	0,43

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 04/06/2021.