



SFPI

Divers produits de construction / France

Révision à la hausse des prévisions 2020 après un bon S1

Ambitions de long terme portées par la sécurité - 26/09/2020

■ Changement d'EPS

2020 : € 0,08 vs 0,00	+2 379 %
2021 : € 0,17 vs 0,16	+1,83 %

Les résultats du S1 2020 ont constitué une bonne surprise avec une perte limitée à 4,4m€ pour une baisse de 21% du chiffre d'affaires, une bonne performance pour un groupe industriel opérant principalement en France où le confinement a été plutôt strict. Nous tablons sur une reprise mesurée au S2, conduisant à un chiffre d'affaires en baisse de 13% sur l'ensemble de 2020. En dépit de la contraction des marges opérationnelles (renchérissement des coûts, manque de volumes par ici, saturation des capacités par-là), un retour à un résultat positif n'est pas impossible. Ceci explique le rebond des résultats 2020, passés de zéro à quelque 7,5m€ une fois neutralisées les dépréciations de goodwill.

■ Changement de DCF

€ 2,96 vs 2,65	+11,6 %
----------------	---------

Notre valorisation par le DCF bénéficie mécaniquement du retour en territoire positif de nos prévisions de résultats pour 2020. Intégrant d'ores et déjà une reprise, nos projections pour 2021 et 2022 n'ont été que marginalement relevées.



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-matériel mineur tel que défini par MIFID2

Achat	Potentiel : 132 %
Cours objectif à 6 mois	2,81 €
Cours	1,21 €
Cap. boursière M€	120
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	0,83 ▶ 1,87
Bloomberg	SFPI FP Equity
Reuters	SFPI.PA



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

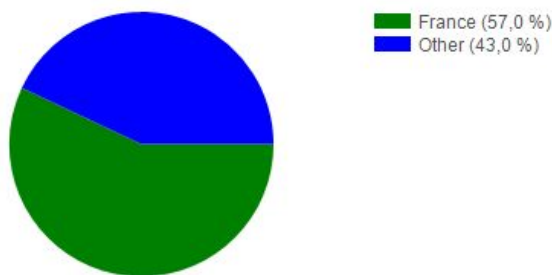


Performance	1s	1m	3m	12m
SFPI Group	-3,20 %	-5,10 %	-11,4 %	-35,3 %
Matériaux de construction	-4,03 %	-3,22 %	8,55 %	4,81 %
SXXR Index	-3,57 %	-4,63 %	-0,73 %	-6,26 %

Dernière maj : 26/09/2020	12/19A	12/20E	12/21E	12/22E
PER ajusté (x)	13,8	15,5	7,29	5,26
Rendement net (%)	0,00	4,13	4,96	5,79
VE/EBITDA(R) (x)	5,38	5,87	3,71	2,94
BPA ajusté (€)	0,16	0,08	0,17	0,23
Croissance des BPA (%)	-6,55	-51,3	113	38,6
Dividende net (€)	0,00	0,05	0,06	0,07
Chiffre d'affaires (M€)	563	489	556	582
Marge d'EBIT (%)	5,43	1,61	4,71	6,25
Résultat net pdg (M€)	3,73	5,25	16,5	22,8
ROE (après impôts) (%)	1,85	2,60	7,84	10,3
Taux d'endettement (%)	-10,7	-9,80	-11,4	-12,7

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

	12/19A	12/20E	12/21E
Chiffre d'affaires	M€ 563	489	556
Croissance du CA	% 2,40	-13,2	13,9
Variation des coûts de personnel	% 1,90	-6,14	7,93
EBITDA	M€ 52,7	30,0	48,1
Marge d'EBITDA(R)	% 9,35	6,14	8,65
Dotations aux amortissements	M€ -22,1	-22,0	-23,0
Résultat opérationnel courant	M€ 30,6	8,00	25,1
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€ 12,0	5,50	25,1
Résultat financier net	M€ -0,53	1,25	-0,20
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,94	-0,96
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€		
Impôts sur les sociétés	M€ -7,76	-1,65	-8,58
Mises en équivalence	M€ 0,05	0,20	0,20
Intérêts minoritaires	M€ -0,05	-0,05	-0,05
Résultat net ajusté, pdg	M€ 15,9	7,75	16,5
NOPAT	M€ 21,4	6,46	18,4

Tableau de financement

	12/19A	12/20E	12/21E
EBITDA	M€ 52,7	30,0	48,1
Variation du BFR	M€ -2,11	-3,52	-12,2
Dividendes reçus des SME	M€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€ -8,97	-1,65	-8,58
Eléments exceptionnels	M€		
Autres cash flow d'exploitation	M€ 1,00		
Cash flow d'exploitation total	M€ 42,6	24,8	27,3
Investissements matériels	M€ -18,6	-16,6	-18,9
Flux d'investissement net	M€ -26,1	-16,6	-23,9
Charges financières nettes	M€ -0,53	1,25	-0,20
Dividendes (maison mère)	M€ -4,86	0,00	-4,97
Dividendes payés aux minoritaires	M€ -0,30	-0,30	-0,30
Augmentation de capital	M€ 0,00		
Flux financiers totaux	M€ -19,2	1,89	-4,50
Variation de la trésorerie	M€ -9,22	10,1	-1,12
Cash flow disponible (avant div)	M€ 23,5	9,47	8,19

Données par action

	12/19A	12/20E	12/21E
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. surv. et dilut.)	€ 0,16	0,08	0,17
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 0,00	0,05	0,06

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	2,96 €	35 %	● GEA Group
Somme des parties	3,41 €	20 %	● Alfa Laval
VE/Ebitda	2,42 €	20 %	● Travis Perkins
P/E	2,42 €	10 %	● IMI
Rendement	2,42 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	2,42 €	5 %	
Objectif de cours	2,81 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/19A	12/20E	12/21E
Survaleurs	M€ 49,4	49,4	49,4
Total actif incorporel	M€ 55,7	55,7	55,7
Immobilisations corporelles	M€ 80,1	73,1	74,5
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€ 1,10	1,12	1,14
BFR	M€ 98,6	102	114
Autres actifs courants	M€ 22,0	22,4	22,9
Actif total (net des engagements CT)	M€ 281	278	292
Capitaux propres part du groupe	M€ 200	204	216
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€		
Intérêts minoritaires	M€ 1,75	2,00	2,00
Provisions pour retraite	M€ 64,4	65,7	67,0
Autres prov. pour risques et charges	M€ 14,1	14,4	14,7
Total des prov. pr risques et charges	M€ 78,5	80,1	81,7
Charges d'IS	M€ 8,31	8,47	8,64
Autres charges	M€ 7,73	7,89	8,05
Endettement net / (trésorerie)	M€ -15,0	-25,1	-24,0
Passifs totaux	M€ 281	278	292

Capitaux employés

	12/19A	12/20E	12/21E
Capitaux investis	M€ 235	232	246

Ratios de profits & risques

	12/19A	12/20E	12/21E
ROE (après impôts)	% 1,85	2,60	7,84
Rendement des capitaux investis	% 9,10	2,78	7,51
Ratio d'endettement	% -10,7	-9,80	-11,4
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x -0,28	-0,84	-0,50
Couverture des frais financiers	x 58,1	-3,65	-33,0

Ratios de valorisation

	12/19A	12/20E	12/21E
PER ajusté	x 13,8	15,5	7,29
Rendement du cash flow disponible	% 10,7	7,88	6,81
P/ANC	x 1,10	0,59	0,56
Rendement du dividende	% 0,00	4,13	4,96

Valeur d'entreprise

	12/19A	12/20E	12/21E
Capitalisation boursière	M€ 219	120	120
+ Provisions	M€ 78,5	80,1	81,7
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€ -15,0	-25,1	-24,0
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€ 0,00	0,00	0,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€ 1,10	1,12	1,14
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€ 1,75	2,00	2,00
= Valeur d'entreprise	M€ 283	176	179
VE/EBITDA(R)	x 5,38	5,87	3,71
VE/CA	x 0,50	0,36	0,32

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 26/09/2020.