



SFPI

Divers produits de construction / France

Très bonne exécution au S1 2021

Priorité donnée à la sécurité et au fonctionnement sécurisé - 24/09/2021

■ Changement d'EPS

2021 : € 0,29 vs 0,25	+17,4 %
2022 : € 0,33 vs 0,27	+23,2 %

Le chiffre d'affaires ayant renoué avec son niveau de 2019 et les marges opérationnelles s'étant nettement améliorées (+470pb à 7,7%), nous anticipons de très bons résultats sur l'ensemble de 2021. Si un certain nombre de facteurs défavorables pourraient apparaître en 2022, notamment concernant le coût des intrants, il est encore difficile de savoir à quoi s'en tenir. De fait, nous avons également révisé à la hausse nos prévisions en termes de marges pour 2022.

■ Changement de DCF

€ 5,15 vs 4,18	+23,1 %
----------------	---------

Notre valorisation par le DCF bénéficie de l'amélioration plus forte qu'attendu de la situation nette de trésorerie et des perspectives plus favorables à court terme en matière de résultats et de génération de FCF. Ces révisions à la hausse s'expliquent en partie par une base de coûts plus efficace qui permettra de mieux résister aux probables prochaines fluctuations de la demande.



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-monétaire mineur tel que défini par MIFID2

Achat Potentiel : 66,5 %

Cours objectif à 6 mois	5,49 €
Cours	3,30 €
Cap. boursière M€	327
Momentum du cours	FORT
Extrême 12 mois	1,07 ▶ 3,30
Bloomberg	SFPI FP Equity
Reuters	SFPI.PA



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

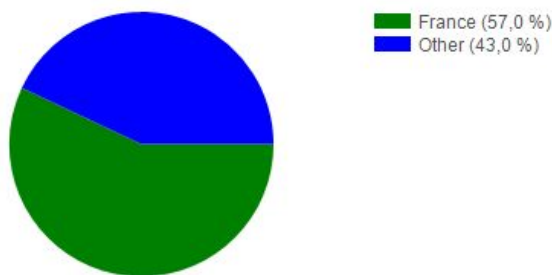


Performance	1s	1m	3m	12m
SFPI Group	11,7 %	8,39 %	27,5 %	168 %
Matériaux de construction	-1,59 %	-4,39 %	-0,39 %	41,9 %
SXXR Index	0,36 %	-0,80 %	3,60 %	32,8 %

Dernière maj : 24/09/2021	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
PER ajusté (x)	5,82	11,3	10,1	9,00
Rendement net (%)	4,45	1,97	2,12	2,28
VE/EBITDA(R) (x)	2,90	5,07	4,57	3,89
BPA ajusté (€)	0,23	0,29	0,33	0,37
Croissance des BPA (%)	44,5	25,4	12,6	12,0
Dividende net (€)	0,06	0,07	0,07	0,08
Chiffre d'affaires (M€)	499	556	580	601
Marge d'EBIT (%)	5,41	7,54	7,82	8,11
Résultat net pdg (M€)	19,8	26,9	30,5	34,4
ROE (après impôts) (%)	9,57	11,8	12,1	12,6
Taux d'endettement (%)	-16,0	-26,4	-32,2	-36,4

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

		12/20A	12/21E	12/22E
Chiffre d'affaires	M€	499	556	580
Croissance du CA	%	-11,4	11,4	4,36
Variation des coûts de personnel	%	-9,48	4,50	3,47
EBITDA	M€	48,7	61,4	65,4
Marge d'EBITDA(R)	%	9,76	11,0	11,3
Dotations aux amortissements	M€	-20,2	-20,0	-21,5
Résultat opérationnel courant	M€	28,6	41,4	43,9
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	27,0	38,7	41,2
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	-11,7	-10,6
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	28,9	32,5
NOPAT	M€	20,1	29,8	31,6

Tableau de financement

		12/20A	12/21E	12/22E
EBITDA	M€	48,7	61,4	65,4
Variation du BFR	M€	17,4	-3,11	-4,91
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	-10,2	-11,7	-10,6
Eléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€	-1,00	-1,00	-1,00
Cash flow d'exploitation total	M€	54,9	45,6	48,9
Investissements matériels	M€	-11,4	-18,9	-19,7
Flux d'investissement net	M€	-11,7	-18,9	-24,7
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	21,4	-6,96
Cash flow disponible (avant div)	M€	46,6	26,5	29,0

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. surv. et dilut.)	€	0,23	0,29	0,33
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,06	0,07	0,07

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	5,15 €	35 %	● GEA Group
Somme des parties	5,04 €	20 %	● Alfa Laval
VE/Ebitda	6,59 €	20 %	● IMI
P/E	6,59 €	10 %	● Travis Perkins
Rendement	3,71 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	6,59 €	5 %	
Objectif de cours	5,49 €	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	113	118
Autres actifs courants	M€	45,3	46,2	46,2
Actif total (net des engagements CT)	M€	309	318	325
Capitaux propres part du groupe	M€	214	242	260
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	-74,7	-93,1
Passifs totaux	M€	309	318	325

Capitaux employés

		12/20A	12/21E	12/22E
Capitaux investis	M€	243	248	254

Ratios de profits & risques

		12/20A	12/21E	12/22E
ROE (après impôts)	%	9,57	11,8	12,1
Rendement des capitaux investis	%	8,29	12,0	12,4
Ratio d'endettement	%	-16,0	-26,4	-32,2
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-1,09	-1,22	-1,42
Couverture des frais financiers	x	-8,92	-53,4	-55,6

Ratios de valorisation

		12/20A	12/21E	12/22E
PER ajusté	x	5,82	11,3	10,1
Rendement du cash flow disponible	%	34,8	8,09	8,85
P/ANC	x	0,63	1,35	1,26
Rendement du dividende	%	4,45	1,97	2,12

Valeur d'entreprise

		12/20A	12/21E	12/22E
Capitalisation boursière	M€	134	327	327
+ 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	-92,7	-111
+ 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	311	299
VE/EBITDA(R)	x	2,90	5,07	4,57
VE/CA	x	0,28	0,56	0,52

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 24/09/2021.