



SFPI

Divers produits de construction / France

Nous prenons acte des résultats 2022 publiés et de la restructuration en cours de MAC

Un conglomérat pragmatique avec les serrures et fermetures en dominante - 30/05/2023

■ Changement d'EPS

2023 : € 0,30 vs 0,37	-19,2 %
2024 : € 0,33 vs 0,38	-13,5 %

Nous avons révisé en légère baisse nos prévisions 2023 pour tenir compte des opérations de restructuration au sein de l'unité MAC qui devraient se poursuivre jusqu'en 2024. En dépit de la bonne maîtrise des coûts affichée en 2022, le potentiel d'amélioration des résultats paraît désormais plus limité. Alors que les performances du groupe devraient rester solides en 2023 dans les biens d'équipement (NEU JFK et MMB), la demande pour les systèmes de fermeture de MAC pourrait ralentir.

■ Changement de NAV

€ 6,17 vs 6,55	-5,80 %
----------------	---------

Alors que la valorisation des principaux actifs de SFPI stagne (application de multiples prudents sur les entités opérationnelles), la contraction de la trésorerie nette (résultant d'acquisitions utiles) pèse sur l'ANR du groupe.

■ Changement de DCF

€ 3,78 vs 4,34	-12,9 %
----------------	---------

La prise en compte de la restructuration de MAC pèse sur la génération de FCF à l'horizon des tout prochains exercices (coûts + progression des capex), pesant sur le FCF du groupe et la base sur laquelle s'appuient les prévisions à l'horizon des années éloignées.



Pierre-Yves GAUTHIER
buildingmaterials@alphavalue.eu
+33 (0) 1 70 61 10 50
corporate.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 : 98,4 %

Cours objectif à 6 mois	4,38 €
Cours	2,21 €
Cap. boursière M€	219
Momentum du cours	DÉFAVORABLE
Extrême 12 mois	2,02 ▶ 2,78
Bloomberg	SFPI FP Equity
Reuters	SFPI.PA



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

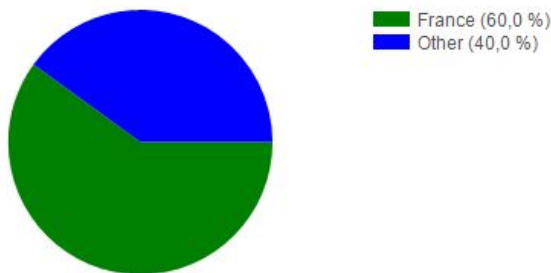


Performance	1s	1m	3m	12m
SFPI Group	-0,45 %	0,45 %	-16,8 %	-17,2 %
Matériaux de construction	-2,77 %	1,32 %	-0,66 %	8,23 %
SXXR Index	-1,69 %	-0,62 %	1,49 %	6,56 %

Dernière maj : 30/05/2023	12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
PER ajusté (x)	9,39	7,35	6,76	5,69
Rendement net (%)	1,91	2,71	2,94	3,17
VE/EBITDA(R) (x)	4,92	3,65	3,37	2,88
BPA ajusté (€)	0,28	0,30	0,33	0,39
Croissance des BPA (%)	-16,9	7,67	8,72	18,8
Dividende net (€)	0,05	0,06	0,07	0,07
Chiffre d'affaires (M€)	629	715	740	787
Marge d'EBIT (%)	5,72	5,71	5,95	6,22
Résultat net pdg (M€)	21,7	25,7	28,1	33,8
ROE (après impôts) (%)	9,03	9,95	10,1	11,3
Taux d'endettement (%)	-14,0	-1,63	-4,11	-8,11

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

	12/22A	12/23E	12/24E
Chiffre d'affaires	M€ 629	715	740
Croissance du CA	% 10,6	13,7	3,45
Variation des coûts de personnel	% 8,64	15,0	7,26
EBITDA	M€ 57,1	63,7	64,7
Marge d'EBITDA(R)	% 9,08	8,91	8,74
Dotations aux amortissements	M€ -21,4	-22,7	-23,0
Résultat opérationnel courant	M€ 35,7	41,0	41,7
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€ 31,9	36,3	38,0
Résultat financier net	M€ -0,20	-0,20	-0,20
dt serv. des engagts de retraites	M€	-1,40	-1,44
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€		
Impôts sur les sociétés	M€ -10,2	-10,8	-10,0
Mises en équivalence	M€ 0,11	0,20	0,20
Intérêts minoritaires	M€ 0,16	0,16	0,16
Résultat net ajusté, pdg	M€ 25,7	27,7	30,1
NOPAT	M€ 26,9	32,0	32,6

Tableau de financement

	12/22A	12/23E	12/24E
EBITDA	M€ 57,1	63,7	64,7
Variation du BFR	M€ -23,4	-7,69	-2,35
Dividendes reçus des SME	M€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€ -10,1	-10,8	-10,0
Eléments exceptionnels	M€		
Autres cash flow d'exploitation	M€ 2,00	-1,00	-1,00
Cash flow d'exploitation total	M€ 25,6	44,3	51,3
Investissements matériels	M€ -22,7	-27,2	-26,6
Flux d'investissement net	M€ -56,5	-41,2	-31,6
Charges financières nettes	M€ -0,20	-0,20	-0,20
Dividendes (maison mère)	M€ -7,37	-4,60	-5,52
Dividendes payés aux minoritaires	M€ -0,10	-0,10	-0,10
Augmentation de capital	M€ -1,62	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€ -1,07	20,5	-4,39
Variation de la trésorerie	M€ -32,0	23,6	15,3
Cash flow disponible (avant div)	M€ 2,68	16,9	24,5

Données par action

	12/22A	12/23E	12/24E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio 92,2	92,2	92,2
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio 92,2	92,2	92,2
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€ 0,28	0,30	0,33
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 0,05	0,06	0,07

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	3,78 €	35 %	● dormakaba
Somme des parties	6,17 €	20 %	● GEA Group
VE/Ebitda	4,42 €	20 %	● Alfa Laval
P/E	4,42 €	10 %	● Travis Perkins
Rendement	2,81 €	10 %	● IMI
Cours/Actif net comptable	4,42 €	5 %	
Objectif de cours	4,38 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/22A	12/23E	12/24E
Survaleurs	M€ 71,5	71,5	71,5
Total actif incorporel	M€ 74,1	74,5	74,5
Immobilisations corporelles	M€ 85,3	87,0	88,7
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€ 3,10	3,16	3,23
BFR	M€ 178	186	188
Autres actifs courants	M€ 40,0	40,8	41,6
Actif total (net des engagements CT)	M€ 411	423	428
Capitaux propres part du groupe	M€ 249	268	287
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€		
Intérêts minoritaires	M€ 0,14	1,00	1,00
Provisions pour retraite	M€ 55,0	43,1	44,2
Autres prov. pour risques et charges	M€ 13,2	15,0	15,0
Total des prov. pr risques et charges	M€ 68,2	58,1	59,2
Charges d'IS	M€ 8,73	8,91	8,91
Autres charges	M€ 89,5	91,3	91,3
Endettement net / (trésorerie)	M€ -4,58	-4,15	-19,4
Passifs totaux	M€ 411	423	428

Capitaux employés

	12/22A	12/23E	12/24E
Capitaux investis	M€ 340	350	354

Ratios de profits & risques

		12/22A	12/23E	12/24E
ROE (après impôts)	%	9,03	9,95	10,1
Rendement des capitaux investis	%	7,91	9,14	9,18
Ratio d'endettement	%	-14,0	-1,63	-4,11
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-0,08	-0,07	-0,30
Couverture des frais financiers	x	176	-34,1	-33,7

Ratios de valorisation

		12/22A	12/23E	12/24E
PER ajusté	x	9,39	7,35	6,76
Rendement du cash flow disponible	%	1,11	8,29	12,0
P/ANC	x	0,97	0,76	0,71
Rendement du dividende	%	1,91	2,71	2,94

Valeur d'entreprise

	12/22A	12/23E	12/24E	
Capitalisation boursière	M€ 242	204	204	
+ Provisions	M€ 68,2	58,1	59,2	
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€ 0,00	0,00	0,00	
+ Dette nette fin d'année	M€ -28,9	-28,9	-44,7	
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€ 0,00	0,00	0,00	
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€ 2,00	2,00	2,00	
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€ 2,00	2,00	2,00	
= Valeur d'entreprise	M€ 281	233	218	
VE/EBITDA(R)	x	4,92	3,65	3,37
VE/CA	x	0,45	0,33	0,29

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 30/05/2023.