



SFPI

Divers produits de construction / France

Si le compte de résultat déçoit, l'accent devrait être mis sur la génération de cash flow

Dédié à la protection des personnes, des biens et de l'environnement - 07/10/2019

■ Changement d'EPS

2019 : € 0,17 vs 0,21	-22,0 %
2020 : € 0,21 vs 0,23	-9,99 %

Compte tenu de la déception sur le compte de résultat du S1, nous avons revu en baisse nos prévisions de BPA 2019 (d'environ 20%) et 2020 (d'environ 10%). Notons toutefois que la génération de trésorerie a été satisfaisante. De fait, l'impact sur notre valorisation n'a été que limité (environ -10%).

■ Changement de NAV

€ 3,46 vs 4,06	-14,7 %
----------------	---------

Nous avons revu en baisse le multiple de référence, ce qui a eu un impact significatif sur notre ANR. Globalement, l'EBIT devrait être inférieur d'environ 15% à notre prévision précédente pour 2020. Autrement dit, la diminution de notre multiple de référence explique en totalité la baisse de notre ANR.

■ Changement de DCF

€ 3,51 vs 4,24	-17,3 %
----------------	---------

Tablant sur un moindre EBITDA que celui prévu précédemment et des capex stables, nous avons révisé en baisse à 35% (contre plus de 40% précédemment) notre hypothèse en matière de conversion du FCF à long terme. Comme la valeur terminale représente environ 60% de l'ensemble du DCF, l'impact de l'ajustement sur notre valorisation a été significatif.



Felix BRUNOTTE

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 : 78,8 %

Cours objectif à 6 mois	3,22 €
Cours	1,80 €
Cap. boursière M€	179
Momentum du cours	NÉGATIF
Extrême 12 mois	1,80 ▶ 2,99
Bloomberg	SFPI FP Equity
Reuters	SFPI.PA



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

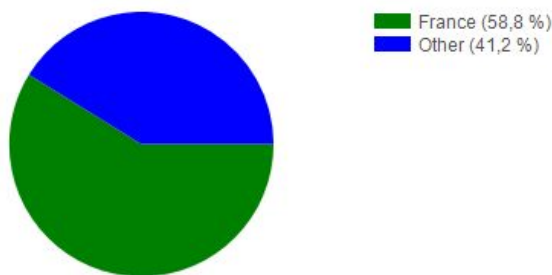


Performance	1s	1m	3m	12m
SFPI Group	-3,74 %	-1,91 %	-19,6 %	-39,8 %
Matériaux de construction	-2,98 %	1,11 %	-5,72 %	-0,20 %
SXXR Index	-2,92 %	-0,66 %	-2,80 %	3,15 %

Dernière maj : 07/10/2019	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
PER ajusté (x)	15,9	10,8	8,67	7,17
Rendement net (%)	1,83	3,33	3,89	4,44
VE/EBITDA(R) (x)	6,03	3,75	3,04	2,41
BPA ajusté (€)	0,17	0,17	0,21	0,25
Croissance des BPA (%)	-17,5	-2,76	24,4	20,9
Dividende net (€)	0,05	0,06	0,07	0,08
Chiffre d'affaires (M€)	550	570	585	601
Marge d'EBIT (%)	5,52	4,39	5,28	6,17
Résultat net pdg (M€)	13,7	16,6	20,6	24,9
ROE (après impôts) (%)	6,94	7,80	9,04	10,1
Taux d'endettement (%)	-19,1	-14,6	-18,2	-22,4

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

		12/18A	12/19E	12/20E
Chiffre d'affaires	M€	550	570	585
Croissance du CA	%	8,98	3,64	2,70
Variation des coûts de personnel	%	8,16	4,01	2,67
EBITDA	M€	45,5	45,0	51,4
Marge d'EBITDA(R)	%	8,27	7,89	8,78
Dotations aux amortissements	M€	-15,1	-19,9	-20,5
Résultat opérationnel courant	M€	30,4	25,0	30,9
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	26,6	25,3	30,9
Résultat financier net	M€	-0,54	-0,80	-0,45
dt serv. des engagts de retraites	M€		-0,82	-0,88
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€			
Impôts sur les sociétés	M€	-9,75	-8,09	-10,1
Mises en équivalence	M€	0,02	0,15	0,20
Intérêts minoritaires	M€	-2,64	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	M€	16,1	16,6	20,6
NOPAT	M€	21,3	18,2	22,5

Tableau de financement

		12/18A	12/19E	12/20E
EBITDA	M€	45,5	45,0	51,4
Variation du BFR	M€	-2,72	-3,06	-2,93
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	-9,38	-8,09	-10,1
Eléments exceptionnels	M€	-1,41		
Autres cash flow d'exploitation	M€	-0,84		
Cash flow d'exploitation total	M€	31,1	33,8	38,4
Investissements matériels	M€	-16,1	-19,4	-19,9
Flux d'investissement net	M€	-25,3	-19,4	-19,9
Charges financières nettes	M€	-0,54	-0,80	-0,45
Dividendes (maison mère)	M€	-5,27	-4,97	-5,96
Dividendes payés aux minoritaires	M€	-1,33	-0,30	-0,30
Augmentation de capital	M€	-18,0		
Flux financiers totaux	M€	2,83	-5,24	-5,83
Variation de la trésorerie	M€	8,61	9,19	12,7
Cash flow disponible (avant div)	M€	14,5	13,6	18,1

Données par action

		12/18A	12/19E	12/20E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	99,3	99,3	99,3
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	93,6	99,3	99,3
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	0,17	0,17	0,21
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,05	0,06	0,07

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	3,51 €	35 %	● Saint-Gobain
Somme des parties	3,46 €	20 %	● Gea Group
VE/Ebitda	3,60 €	20 %	● Alfa Laval
P/E	2,32 €	10 %	● Travis Perkins
Rendement	1,89 €	10 %	● IMI
Cours/Actif net comptable	3,16 €	5 %	
Objectif de cours	3,22 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/18A	12/19E	12/20E
Survaleurs	M€	53,6	53,6	53,6
Total actif incorporel	M€	60,4	60,4	60,4
Immobilisations corporelles	M€	83,4	85,1	86,8
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	41,3	42,1	42,9
BFR	M€	106	109	112
Autres actifs courants	M€	16,8	16,8	16,8
Actif total (net des engagements CT)	M€	320	325	331
Capitaux propres part du groupe	M€	205	220	236
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	1,87	0,00	0,00
Provisions pour retraite	M€	59,7	58,9	59,7
Autres prov. pour risques et charges	M€	9,71	9,90	10,1
Total des prov. pr risques et charges	M€	69,4	68,8	69,8
Charges d'IS	M€	7,64	7,79	7,95
Autres charges	M€	63,9	65,2	66,5
Endettement net / (trésorerie)	M€	-27,5	-36,7	-49,4
Passifs totaux	M€	320	325	331

Capitaux employés

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitaux investis	M€	291	296	302

Ratios de profits & risques

		12/18A	12/19E	12/20E
ROE (après impôts)	%	6,94	7,80	9,04
Rendement des capitaux investis	%	7,32	6,16	7,45
Ratio d'endettement	%	-19,1	-14,6	-18,2
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-0,61	-0,82	-0,96
Couverture des frais financiers	x	56,8	-1 076	-71,3

Ratios de valorisation

		12/18A	12/19E	12/20E
PER ajusté	x	15,9	10,8	8,67
Rendement du cash flow disponible	%	5,32	7,62	10,1
P/ANC	x	1,33	0,81	0,76
Rendement du dividende	%	1,83	3,33	3,89

Valeur d'entreprise

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitalisation boursière	M€	272	179	179
+ Provisions	M€	69,4	68,8	69,8
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	-27,5	-36,7	-49,4
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	0,00	0,00	0,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€	41,3	42,1	42,9
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€	1,87	0,00	0,00
= Valeur d'entreprise	M€	274	169	156
VE/EBITDA(R)	x	6,03	3,75	3,04
VE/CA	x	0,50	0,30	0,27

Analyste : Felix Brunotte, Changements de prévisions : 07/10/2019.