



# SFPI

Divers produits de construction / France

## Les marges sous pression au S1 - l'activité reste dynamique

Priorité donnée à la sécurité et au fonctionnement sécurisé - 10/10/2022

### ■ Changement d'EPS

|                       |         |
|-----------------------|---------|
| 2022 : € 0,30 vs 0,36 | -16,9 % |
| 2023 : € 0,37 vs 0,37 | -0,27 % |

Malgré une forte progression du chiffre d'affaires, tirée principalement par les augmentations de prix, les marges se sont avérées sous pression au S1 en raison du renchérissement des coûts. Alors que la direction table sur un rattrapage des marges au S2, nous avons néanmoins revu en légère baisse nos prévisions pour 2022. Nos projections concernant 2023 ne tiennent pas compte d'une éventuelle dégradation de la conjoncture en Europe dans un contexte de resserrement des conditions monétaires.

### ■ Changement de DCF

|                |         |
|----------------|---------|
| € 4,40 vs 4,79 | -8,11 % |
|----------------|---------|

En raison des besoins en fonds de roulement, de l'acquisition de Wo&Wo (financée par de la dette) et d'une légère dégradation des marges opérationnelles, notre valorisation par le DCF est marginalement revue à la baisse.



**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-monnaire mineur tel que défini par MIFID2

|                         |                          |
|-------------------------|--------------------------|
| <b>Achat</b>            | <b>Potentiel : 122 %</b> |
| Cours objectif à 6 mois | 4,64 €                   |
| Cours                   | 2,10 €                   |
| Cap. boursière M€       | 208                      |
| Momentum du cours       | <b>NÉGATIF</b>           |
| Extrême 12 mois         | 2,06 ▶ 3,79              |
| Bloomberg               | SFPI FP Equity           |
| Reuters                 | SFPI.PA                  |

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

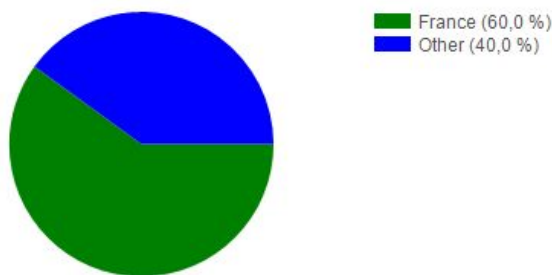


| Performance               | 1s      | 1m      | 3m      | 12m     |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|
| SFPI Group                | -0,24 % | -15,7 % | -14,5 % | -38,9 % |
| Matériaux de construction | 0,67 %  | -6,96 % | -5,77 % | -26,7 % |
| SXXR Index                | 1,00 %  | -4,85 % | -5,23 % | -12,4 % |

| Dernière maj : 10/10/2022 | 12/21A | 12/22E | 12/23E | 12/24E |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|
| PER ajusté (x)            | 7,99   | 6,95   | 5,63   | 5,55   |
| Rendement net (%)         | 2,98   | 3,82   | 4,06   | 4,30   |
| VE/EBITDA(R) (x)          | 3,89   | 3,50   | 3,10   | 2,85   |
| BPA ajusté (€)            | 0,34   | 0,30   | 0,37   | 0,38   |
| Croissance des BPA (%)    | 45,1   | -10,3  | 23,4   | 1,52   |
| Dividende net (€)         | 0,08   | 0,08   | 0,09   | 0,09   |
| Chiffre d'affaires (M€)   | 569    | 627    | 693    | 707    |
| Marge d'EBIT (%)          | 7,66   | 6,73   | 6,65   | 6,66   |
| Résultat net pdg (M€)     | 32,5   | 26,8   | 32,3   | 32,8   |
| ROE (après impôts) (%)    | 14,5   | 10,9   | 12,1   | 11,5   |
| Taux d'endettement (%)    | -25,5  | -17,9  | -11,4  | -14,7  |

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

## Géographie du chiffre d'affaires



| Compte d'exploitation consolidé         |           | 12/21A      | 12/22E      | 12/23E      |
|---|-----------|-------------|-------------|-------------|
| Chiffre d'affaires                      | M€        | 569         | 627         | 693         |
| Croissance du CA                        | %         | 14,0        | 10,3        | 10,4        |
| Variation des coûts de personnel        | %         | 10,0        | 11,3        | 12,7        |
| EBITDA                                  | M€        | 62,1        | 59,9        | 66,0        |
| <b>Marge d'EBITDA(R)</b>                | <b>%</b>  | <b>10,9</b> | <b>9,55</b> | <b>9,53</b> |
| Dotations aux amortissements            | M€        | -18,1       | -20,0       | -20,0       |
| Résultat opérationnel courant           | M€        | 43,9        | 39,9        | 46,0        |
| <b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>   | <b>M€</b> | <b>44,9</b> | <b>36,7</b> | <b>43,3</b> |
| Résultat financier net                  | M€        | -0,41       | -0,20       | -0,20       |
| dt serv. des engagts de retraites       | M€        |             | -0,95       | -0,97       |
| Eléments except. et autres (avt impôts) | M€        |             |             |             |
| Impôts sur les sociétés                 | M€        | -12,0       | -9,70       | -10,8       |
| Mises en équivalence                    | M€        | 0,20        | 0,20        | 0,20        |
| Intérêts minoritaires                   | M€        | -0,22       | -0,22       | -0,22       |
| <b>Résultat net ajusté, pdg</b>         | <b>M€</b> | <b>32,2</b> | <b>27,8</b> | <b>34,3</b> |
| NOPAT                                   | M€        | 30,9        | 28,8        | 33,1        |

## Tableau de financement

|   |           |             |              |             |
|---|-----------|-------------|--------------|-------------|
| EBITDA                                  | M€        | 62,1        | 59,9         | 66,0        |
| Variation du BFR                        | M€        | -11,7       | -28,1        | -10,7       |
| Dividendes reçus des SME                | M€        | 0,00        | 0,00         | 0,00        |
| Impôt payé                              | M€        | -11,6       | -9,70        | -10,8       |
| Eléments exceptionnels                  | M€        |             |              |             |
| Autres cash flow d'exploitation         | M€        | 4,50        | -1,00        | -1,00       |
| Cash flow d'exploitation total          | M€        | 43,3        | 21,1         | 43,5        |
| Investissements matériels               | M€        | -10,7       | -21,3        | -23,6       |
| Flux d'investissement net               | M€        | -11,1       | -51,3        | -28,6       |
| Charges financières nettes              | M€        | -0,41       | -0,20        | -0,20       |
| Dividendes (maison mère)                | M€        | -5,68       | -7,95        | -7,95       |
| Dividendes payés aux minoritaires       | M€        | -0,10       | -0,10        | -0,10       |
| Augmentation de capital                 | M€        | -10,0       | 0,00         | 0,00        |
| Flux financiers totaux                  | M€        | -38,7       | 27,5         | -7,28       |
| Variation de la trésorerie              | M€        | -6,51       | -2,81        | 7,71        |
| <b>Cash flow disponible (avant div)</b> | <b>M€</b> | <b>32,1</b> | <b>-0,48</b> | <b>19,8</b> |

## Données par action

|   |          |             |             |             |
|---|----------|-------------|-------------|-------------|
| Nbre d'actions net de l'autocontrôle            | Mio      | 92,2        | 92,2        | 92,2        |
| Nombre d'actions dilué (moyen)                  | Mio      | 95,7        | 92,2        | 92,2        |
| <b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b> | <b>€</b> | <b>0,34</b> | <b>0,30</b> | <b>0,37</b> |
| Actif net réévalué par action                   | €        |             |             |             |
| <b>Dividende net par action</b>                 | <b>€</b> | <b>0,08</b> | <b>0,08</b> | <b>0,09</b> |

## Valorisation

| Méthodes                  | Valeur | Poids | Principaux comparables |
|---------------------------|--------|-------|------------------------|
| DCF                       | 4,40 € | 35 %  | ● dormakaba            |
| Somme des parties         | 6,55 € | 20 %  | ● Alfa Laval           |
| VE/Ebitda                 | 4,19 € | 20 %  | ● IMI                  |
| P/E                       | 4,19 € | 10 %  | ● Travis Perkins       |
| Rendement                 | 3,26 € | 10 %  |                        |
| Cours/Actif net comptable | 4,19 € | 5 %   |                        |
| Objectif de cours         | 4,64 € | 100 % |                        |

### Calcul NAV/SOTP

| Bilan                                   |           | 12/21A       | 12/22E       | 12/23E       |
|---|-----------|--------------|--------------|--------------|
| Survaleurs                              | M€        | 46,8         | 46,8         | 46,8         |
| Total actif incorporel                  | M€        | 51,0         | 51,0         | 51,0         |
| Immobilisations corporelles             | M€        | 79,1         | 80,7         | 82,3         |
| Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)   | M€        | 2,90         | 2,96         | 3,02         |
| BFR                                     | M€        | 129          | 157          | 168          |
| Autres actifs courants                  | M€        | 39,3         | 40,1         | 40,9         |
| Actif total (net des engagements CT)    | M€        | 320          | 381          | 395          |
| <b>Capitaux propres part du groupe</b>  | <b>M€</b> | <b>233</b>   | <b>259</b>   | <b>275</b>   |
| Quasi-fonds propres et actions de préf. | M€        |              |              |              |
| Intérêts minoritaires                   | M€        | 1,35         | 1,63         | 1,63         |
| Provisions pour retraite                | M€        | 62,1         | 45,2         | 46,1         |
| Autres prov. pour risques et charges    | M€        | 12,2         | 13,0         | 15,0         |
| Total des prov. pr risques et charges   | M€        | 74,3         | 58,2         | 61,1         |
| Charges d'IS                            | M€        | 8,81         | 15,0         | 15,3         |
| Autres charges                          | M€        | 68,6         | 75,0         | 76,5         |
| <b>Endettement net / (trésorerie)</b>   | <b>M€</b> | <b>-65,2</b> | <b>-27,6</b> | <b>-35,3</b> |
| Passifs totaux                          | M€        | 320          | 381          | 395          |

## Capitaux employés

|                   |    |     |     |     |
|-------------------|----|-----|-----|-----|
| Capitaux investis | M€ | 262 | 291 | 304 |
|-------------------|----|-----|-----|-----|

## Ratios de profits & risques

|                                 |          |              |              |              |
|---------------------------------|----------|--------------|--------------|--------------|
| <b>ROE (après impôts)</b>       | <b>%</b> | <b>14,5</b>  | <b>10,9</b>  | <b>12,1</b>  |
| Rendement des capitaux investis | %        | 11,8         | 9,88         | 10,9         |
| <b>Ratio d'endettement</b>      | <b>%</b> | <b>-25,5</b> | <b>-17,9</b> | <b>-11,4</b> |
| Dette nette ajustée/EBITDA(R)   | x        | -1,05        | -0,46        | -0,54        |
| Couverture des frais financiers | x        | 106          | -53,4        | -59,9        |

## Ratios de valorisation

|                                   |          |             |             |             |
|-----------------------------------|----------|-------------|-------------|-------------|
| <b>PER ajusté</b>                 | <b>x</b> | <b>7,99</b> | <b>6,95</b> | <b>5,63</b> |
| Rendement du cash flow disponible | %        | 13,0        | -0,25       | 10,2        |
| P/ANC                             | x        | 1,06        | 0,75        | 0,70        |
| <b>Rendement du dividende</b>     | <b>%</b> | <b>2,98</b> | <b>3,82</b> | <b>4,06</b> |

## Valeur d'entreprise

|  |          |             |             |             |
|--|----------|-------------|-------------|-------------|
| Capitalisation boursière               | M€       | 248         | 193         | 193         |
| + Provisions                           | M€       | 74,3        | 58,2        | 61,1        |
| + Pertes/(gains) actuar. non reconnus  | M€       | 0,00        | 0,00        | 0,00        |
| + Dette nette fin d'année              | M€       | -78,9       | -41,3       | -49,3       |
| + Dette liée aux immo. en locat° op.   | M€       | 0,00        | 0,00        | 0,00        |
| - Immo. fin. (juste valeur) et autres  | M€       | 2,90        | 2,00        | 2,00        |
| + Intérêts minoritaires (juste valeur) | M€       | 1,35        | 2,00        | 2,00        |
| = Valeur d'entreprise                  | M€       | 241         | 210         | 205         |
| <b>VE/EBITDA(R)</b>                    | <b>x</b> | <b>3,89</b> | <b>3,50</b> | <b>3,10</b> |
| VE/CA                                  | x        | 0,42        | 0,33        | 0,30        |

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 10/10/2022.