



SFPI

Divers produits de construction / France

Solidité du financement, perspectives encourageantes pour les activités de serrures et de fermetures

Conglomérat familial et les promesses des marchés de la protection - 27/05/2020

■ Changement d'Objectif de cours

€ 2,60 vs 3,17 -17,8 %

La prise en compte d'une chute d'environ 23% du chiffre d'affaires en 2020 et d'un résultat nul dans le meilleur des cas ampute mécaniquement notre objectif de cours. Le petit conglomérat industriel est entré dans la crise liée au COVID-19 avec un bilan très solide et un propriétaire et dirigeant imperturbable. Ses performances devraient rebondir aussi rapidement que ses marchés sous-jacents, notamment dans la sécurité/sûreté à l'avenir prometteur.

■ Changement d'EPS

2020 : € 0,00 vs 0,21 -98,5 %
2021 : € 0,16 vs 0,25 -35,1 %

Les résultats 2020 confirment qu'une contraction de pratiquement 25% du chiffre d'affaires ne peut pas aider en termes d'absorption des coûts fixes. Nous n'anticipons qu'une reprise partielle en 2021.

■ Changement de DCF

€ 2,66 vs 3,86 -31,2 %

Notre valorisation par le DCF est affectée à la fois par le report de la croissance et par la révision en baisse des anticipations à long terme. Les prévisions de croissance à long terme ne laissent pas espérer d'amélioration des marges d'EBITDA pour des secteurs plutôt concurrentiels.



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 : 108 %

Cours objectif à 6 mois	2,60 €
Cours	1,25 €
Cap. boursière M€	124
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	0,83 ▶ 2,30
Bloomberg	SFPI FP Equity
Reuters	SFPI.PA



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

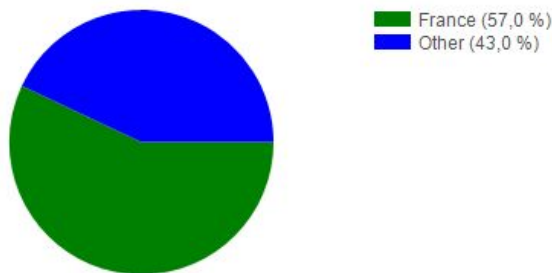


Performance	1s	1m	3m	12m
SFPI Group	9,17 %	5,49 %	-22,6 %	-41,1 %
Matériaux de construction	4,51 %	12,2 %	-13,0 %	-8,98 %
SXXR Index	2,83 %	6,38 %	-12,9 %	-5,06 %

Dernière maj : 27/05/2020	12/19A	12/20E	12/21E	12/22E
PER ajusté (x)	13,8	ns	7,67	5,89
Rendement net (%)	0,00	4,00	4,80	5,60
VE/EBITDA(R) (x)	5,38	8,15	3,99	3,27
BPA ajusté (€)	0,16	0,00	0,16	0,21
Croissance des BPA (%)	-6,55	-98,0	ns	30,1
Dividende net (€)	0,00	0,05	0,06	0,07
Chiffre d'affaires (M€)	563	428	548	574
Marge d'EBIT (%)	5,43	-0,06	4,19	5,74
Résultat net pdg (M€)	3,73	-1,69	16,2	21,1
ROE (après impôts) (%)	1,85	-0,85	7,91	9,73
Taux d'endettement (%)	-10,7	-10,8	-11,4	-11,1

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

	12/19A	12/20E	12/21E
Chiffre d'affaires	M€ 563	428	548
Croissance du CA	% 2,40	-24,0	28,1
Variation des coûts de personnel	% 1,90	-10,4	11,9
EBITDA	M€ 52,7	21,7	46,8
Marge d'EBITDA(R)	% 9,35	5,07	8,53
Dotations aux amortissements	M€ -22,1	-22,0	-23,0
Résultat opérationnel courant	M€ 30,6	-0,28	23,8
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€ 12,0	-2,28	23,8
Résultat financier net	M€ -0,53	-0,45	-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	0,89	-7,52
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	0,31	16,2
NOPAT	M€ 21,4	0,67	17,5

Tableau de financement

	12/19A	12/20E	12/21E
EBITDA	M€ 52,7	21,7	46,8
Variation du BFR	M€ -2,11	4,73	-18,8
Dividendes reçus des SME	M€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€ -8,97	0,89	-7,52
Eléments exceptionnels	M€		
Autres cash flow d'exploitation	M€ 1,00		
Cash flow d'exploitation total	M€ 42,6	27,3	20,4
Investissements matériels	M€ -18,6	-14,6	-18,6
Flux d'investissement net	M€ -26,1	-14,6	-23,6
Charges financières nettes	M€ -0,53	-0,45	-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	0,19	-4,50
Variation de la trésorerie	M€ -9,22	13,0	-7,75
Cash flow disponible (avant div)	M€ 23,5	12,3	1,55

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. surval. et dilut.)	€ 0,16	0,00	0,16
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 0,00	0,05	0,06

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	2,66 €	35 %	■ IMI
Somme des parties	3,44 €	20 %	■ Travis Perkins
VE/Ebitda	2,50 €	20 %	■ Alfa Laval
P/E	1,43 €	10 %	■ GEA Group
Rendement	2,19 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	2,50 €	5 %	
Objectif de cours	2,60 €	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	93,8	113
Autres actifs courants	M€ 22,0	22,4	22,9
Actif total (net des engagements CT)	M€ 281	270	290
Capitaux propres part du groupe	M€ 200	199	210
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	-28,0	-20,2
Passifs totaux	M€ 281	270	290

Capitaux employés

	12/19A	12/20E	12/21E
Capitaux investis	M€ 235	224	244

Ratios de profits & risques

	12/19A	12/20E	12/21E
ROE (après impôts)	% 1,85	-0,85	7,91
Rendement des capitaux investis	% 9,10	0,30	7,17
Ratio d'endettement	% -10,7	-10,8	-11,4
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x -0,28	-1,29	-0,43
Couverture des frais financiers	x 58,1	0,56	-31,2

Ratios de valorisation

	12/19A	12/20E	12/21E
PER ajusté	x 13,8	ns	7,67
Rendement du cash flow disponible	% 10,7	9,94	1,25
P/ANC	x 1,10	0,62	0,59
Rendement du dividende	% 0,00	4,00	4,80

Valeur d'entreprise

	12/19A	12/20E	12/21E
Capitalisation boursière	M€ 219	124	124
+ 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	-28,0	-20,2
+ 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	177	186
VE/EBITDA(R)	x 5,38	8,15	3,99
VE/CA	x 0,50	0,41	0,34

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 27/05/2020.