



# SFPI

Divers produits de construction / France

## Dédié à la protection des personnes, des biens et de l'environnement

07/05/2019

### ■ Changement d'EPS

2019 : € 0,21 vs 0,23	-6,28 %
2020 : € 0,23 vs 0,26	-9,82 %

Compte tenu des résultats 2018 décevants qui ont été publiés, nous avons revu en baisse nos prévisions de BPA à partir de 2019. En effet, nous tablons désormais sur une reprise plus poussive avec une augmentation de la marge d'EBIT de +25pb par an (contre +50 pb par an précédemment). Mécaniquement, l'impact est plus marqué sur 2020 (ajustement en baisse de 50pb de la marge d'EBIT) que sur 2019 (impact de 25pb sur la marge d'EBIT). Ce changement suffit à expliquer la majeure partie de la révision de nos BPA.

### ■ Changement de NAV

€ 4,06 vs 4,42	-8,22 %
----------------	---------

Compte tenu de la révision de nos hypothèses en matière d'amélioration de la marge d'EBIT à 25pb par an (contre 50pb précédemment), nous avons abaissé les multiples de référence. Notons que nous avons laissé inchangés les multiples de chaque division à l'exception de ceux de DOM Security (ajustés en baisse de 11x à 10x).

### ■ Changement de DCF

€ 4,12 vs 4,55	-9,48 %
----------------	---------

La révision en baisse de nos prévisions en termes d'EBIT explique en grande partie l'ajustement baissier de notre valorisation par le DCF. Nous avons laissé inchangées les prévisions en matière de croissance et de CAPEX pour la période allant de 2022 à 2029, étant les deux paramètres les plus importants dans une valorisation par le DCF.



Felix BRUNOTTE

buildingmaterials@alphavalue.eu

+33 (0) 1 70 61 10 50

cs.alphavalue.com

AlphaValue a été mandaté par SFPI Group pour la production et la diffusion d'une analyse financière sur SFPI Group.

### Achat Potentiel : 58,5 %

Cours objectif à 6 mois	3,54 €
Cours	2,23 €
Cap. boursière M€	221
Momentum du cours	<b>NÉGATIF</b>
Extrême 12 mois	2,06 ▶ 3,44
Bloomberg	SFPI FP Equity
Reuters	SFPI.PA

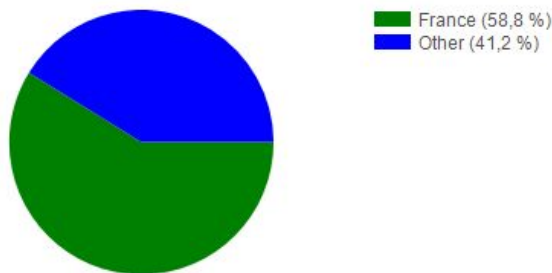

[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)


Performance	1s	1m	3m	12m
SFPI Group	-3,88 %	-5,51 %	-5,91 %	-32,6 %
Matériaux de construction	-0,59 %	3,10 %	12,2 %	-4,73 %
SXXR Index	-0,94 %	0,24 %	7,18 %	2,92 %

Dernière maj : 07/05/2019	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
PER ajusté (x)	17,7	10,4	9,67	8,97
Rendement net (%)	1,65	2,69	3,14	3,59
VE/EBITDA(R) (x)	6,68	4,25	3,75	3,28
BPA ajusté (€)	0,17	0,21	0,23	0,25
Croissance des BPA (%)	-17,5	24,7	7,83	7,74
Dividende net (€)	0,05	0,06	0,07	0,08
Chiffre d'affaires (M€)	550	572	587	603
Marge d'EBIT (%)	5,52	5,86	6,13	6,41
Résultat net pdg (M€)	13,7	21,2	22,9	24,7
ROE (après impôts) (%)	6,94	9,93	9,91	9,96
Taux d'endettement (%)	-19,1	-15,0	-19,3	-23,5

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

## Géographie du chiffre d'affaires



## Compte d'exploitation consolidé

		12/18A	12/19E	12/20E
Chiffre d'affaires	M€	550	572	587
Croissance du CA	%	8,98	3,99	2,70
Variation des coûts de personnel	%	8,16	-0,39	5,50
EBITDA	M€	45,5	49,2	52,1
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>8,27</b>	<b>8,60</b>	<b>8,88</b>
Dotations aux amortissements	M€	-15,1	-15,7	-16,1
Résultat opérationnel courant	M€	30,4	33,5	36,0
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>26,6</b>	<b>33,5</b>	<b>36,0</b>
Résultat financier net	M€	-0,54	-1,99	-2,12
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	-10,4	-11,2
Mises en équivalence	M€	0,02	0,15	0,20
Intérêts minoritaires	M€	-2,64	0,00	0,00
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€</b>	<b>16,1</b>	<b>21,2</b>	<b>22,9</b>
NOPAT	M€	21,3	24,2	26,0

## Tableau de financement

		12/18A	12/19E	12/20E
EBITDA	M€	45,5	49,2	52,1
Variation du BFR	M€	-2,72	-3,43	-2,13
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	-9,38	-10,4	-11,2
Eléments exceptionnels	M€	-1,41		
Autres cash flow d'exploitation	M€	-0,84		
Cash flow d'exploitation total	M€	31,1	35,4	38,8
Investissements matériels	M€	-16,1	-17,2	-17,6
Flux d'investissement net	M€	-25,3	-17,2	-17,6
Charges financières nettes	M€	-0,54	-1,99	-2,12
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	-6,44	-7,49
Variation de la trésorerie	M€	8,61	11,8	13,7
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>14,5</b>	<b>16,2</b>	<b>19,1</b>

## 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
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€</b>	<b>0,17</b>	<b>0,21</b>	<b>0,23</b>
Actif net réévalué par action	€			
<b>Dividende net par action</b>	<b>€</b>	<b>0,05</b>	<b>0,06</b>	<b>0,07</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	4,12 €	35 %	■ Saint-Gobain
Somme des parties	4,06 €	20 %	■ Legrand
VE/Ebitda	3,69 €	20 %	■ Gea Group
P/E	2,31 €	10 %	■ Alfa Laval
Rendement	1,63 €	10 %	■ Rexel
Cours/Actif net comptable	3,01 €	5 %	■ Travis Perkins
Objectif de cours	3,54 €	100 %	■ IMI

### 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	111
Autres actifs courants	M€	16,8	16,8	16,8
Actif total (net des engagements CT)	M€	320	326	330
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>205</b>	<b>223</b>	<b>239</b>
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
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€</b>	<b>-27,5</b>	<b>-39,3</b>	<b>-53,0</b>
Passifs totaux	M€	320	326	330

## Capitaux employés

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitaux investis	M€	291	297	301

## Ratios de profits & risques

		12/18A	12/19E	12/20E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>6,94</b>	<b>9,93</b>	<b>9,91</b>
Rendement des capitaux investis	%	7,32	8,15	8,64
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>	<b>-19,1</b>	<b>-15,0</b>	<b>-19,3</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-0,61	-0,80	-1,02
Couverture des frais financiers	x	56,8	28,6	29,2

## Ratios de valorisation

		12/18A	12/19E	12/20E
<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>17,7</b>	<b>10,4</b>	<b>9,67</b>
Rendement du cash flow disponible	%	4,80	7,32	8,62
P/ANC	x	1,47	0,99	0,93
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>1,65</b>	<b>2,69</b>	<b>3,14</b>

## Valeur d'entreprise

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitalisation boursière	M€	302	221	221
+ 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	-39,3	-53,0
+ 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€	304	209	195
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>6,68</b>	<b>4,25</b>	<b>3,75</b>
VE/CA	x	0,55	0,37	0,33

Analyste : Felix Brunotte, Changements de prévisions : 07/05/2019.