



Brico

Building Prod. Distribution / France



Pierre-Yves GAUTHIER
nonfoodretail@alphavalue.eu
 +33 (0) 1 70 61 10 50
corporate.alphavalue.com

Bricorama : de SA à NV ?

Latest - 07/07/2017

Fact

Le 6 Juillet 2017 Bricorama communiquait sur une profonde réorganisation de ses actifs qui n'affecter pas son statut d'entreprise cotée.

Analysis

Sujet aux accords des autorités en matière de concurrence, Bricorama se propose de céder ses activités françaises et espagnoles au Groupement les Mousquetaires dont les enseignes phare (Bricomarché et Brico Cash) sont géographiquement complémentaires de celle de Bricorama France.

La vente de Bricorama France porte sur la seule activité, les actifs immobiliers de Bricorama France étant préalablement reversés à Bricorama SA. La société cotée Bricorama SA vend donc la seule exploitation France (et espagnole) soit environ 70% de son chiffre d'affaires. Elle garde l'immobilier des magasins, les activités Benelux et le produit de la vente en numéraire. L'actionnariat ne change pas

Le produit de la vente (non communiqué, bien sûr fonction de la dette transférée et des loyers retenus par les parties) devrait refléter l'avantage stratégique que cette cession offre à l'acquéreur qui devient N°3 français dans un marché fortement concentré. Le groupe Bricorama a lui-même ambitionné de racheter ses concurrents (échec de l'offre faite à Mr Bricolage). La forte complémentarité entre les magasins de Bricorama et de « Les Mousquetaires » est un atout dans un segment, le magasin de proximité, où les places sont prises et chères.

Le bouclage de l'opération est prévu pour fin 2017

Impact

L'annonce est une surprise. Elle témoigne d'une remarquable capacité d'initiative de la part du dirigeant fondateur qui de facto sort du marché français. Le nouveau groupe centré sur le Benelux entend se développer sous les enseignes du groupe Intergamma déjà déployées par Bricorama dans ces pays.

Inévitablement les questions porteront sur le réinvestissement du produit de la cession de la France et de l'Espagne et sur le nouveau profil « holding » de la société cotée à la fois exploitant hors de France, propriétaire d'un actif immobilier en France et probablement « cash rich ».

AlphaValue is contracted by Bricorama to provide equity research on Bricorama, using AlphaValue's unique and transparent methods and procedures. Target price and opinion are thus exclusively determined by those methods and procedures.

Reduce	Upside : -10.7%
Target Price (6 months)	€ 43.0
Share Price	€ 48.1
Market Capitalisation €M	299
Price Momentum	STRONG
Extremes 12Months	34.3 ▶ 48.1
Bloomberg	ALBRI FP Equity
Reuters	BRIP.PA



[Download Full Analysis](#)

[Company Page](#)

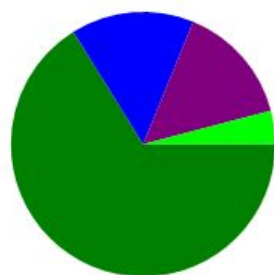


PERF	1w	1m	3m	12m
Bricorama	13.8%	17.3%	26.9%	40.4%
Non Food Retail	-0.35%	-6.73%	-0.59%	9.35%
STOXX 600	-0.06%	-2.30%	-0.09%	19.3%

Last updated: 22/06/2017	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
Adjusted P/E (x)	10.4	9.85	16.5	15.8
Dividend yield (%)	2.97	2.87	2.08	2.08
EV/EBITDA(R) (x)	5.74	5.70	6.48	6.21
Adjusted EPS (€)	3.25	3.53	2.92	3.04
Growth in EPS (%)	59.6	8.53	-17.4	4.20
Dividend (€)	1.00	1.00	1.00	1.00
Sales (€M)	725	717	722	728
Underlying operat. profit ma...	4.18	4.24	4.32	4.44
Attributable net profit (€M)	14.9	10.8	18.1	18.9
ROE (after tax) (%)	4.76	3.36	5.50	5.53
Gearing (%)	36.4	42.7	38.0	33.3

[Company Valuation](#) - [Company Financials](#)

Sales by Geography



France (66.2%)
Netherlands (15.0%)
Belgium (14.7%)
Spain (4.1%)

Consolidated P&L Accounts

	12/16A	12/17E	12/18E
Sales	€M 717	722	728
Change in sales	% -1.12	0.62	0.96
Change in staff costs	% 0.97	0.91	0.95
EBITDA	€M 49.3	48.4	50.5
EBITDA(R) margin	% 13.3	13.1	13.3
Depreciation	€M -15.6	-16.3	-17.1
Underlying operating profit	€M 30.4	31.1	32.3
Operating profit (EBIT)	€M 25.8	31.1	32.3
Net financial expense	€M -4.21	-4.01	-3.99
of which related to pensions	€M	-0.14	-0.17
Exceptional items & other	€M -2.11		
Corporate tax	€M -8.77	-9.09	-9.49
Equity associates	€M 0.07	0.07	0.03
Minority interests	€M 0.00	0.00	0.00
Adjusted attributable net profit	€M 21.9	18.1	18.9
NOPAT	€M 21.4	22.0	22.8

Cashflow Statement

	12/16A	12/17E	12/18E
EBITDA	€M 49.3	48.4	50.5
Change in WCR	€M -0.10	-2.25	-1.66
Actual div. received from equity holdi...	€M 0.21	0.21	0.21
Paid taxes	€M -10.3	-9.09	-9.49
Exceptional items	€M		
Other operating cash flows	€M 1.86		-2.00
Total operating cash flows	€M 40.9	37.3	37.5
Capital expenditure	€M -20.2	-15.2	-15.3
Total investment flows	€M -20.9	-15.2	-15.3
Net interest expense	€M -4.21	-4.01	-3.99
Dividends (parent company)	€M -6.21	-6.22	-6.22
Dividends to minorities interests	€M 0.00	0.00	0.00
New shareholders' equity	€M 0.00	0.00	0.00
Total financial flows	€M -9.58	-12.5	-12.0
Change in cash position	€M 8.89	9.63	10.2
Free cash flow (pre div.)	€M 16.5	18.1	18.2

Per Share Data

		12/16A	12/17E	12/18E
No. of shares net of treas. stock (year...	Mio	6.21	6.21	6.21
Number of diluted shares (average)	Mio	6.21	6.21	6.21
Benchmark EPS	€	3.53	2.92	3.04
Restated NAV per share	€			
Net dividend per share	€	1.00	1.00	1.00

Valuation Summary

Benchmarks	Value	Weight	Largest comparables
DCF	€ 42.1	35%	Kingfisher
NAV/SOTP per share	€ 51.8	20%	Travis Perkins
EV/Ebitda	€ 40.5	20%	Rexel
P/E	€ 33.3	10%	Wolseley
Dividend Yield	€ 30.9	10%	Carrefour
P/Book	€ 67.2	5%	
TARGET PRICE	€ 43.0	100%	

NAV/SOTP Calculation

Balance Sheet

	12/16A	12/17E	12/18E
Goodwill	€M 195	195	195
Total intangible	€M 197	197	197
Tangible fixed assets	€M 85.0	83.1	80.6
Financial fixed assets	€M 1.77	1.77	1.77
WCR	€M 171	173	175
Other assets	€M 13.3	13.3	13.3
Total assets (net of short term liab.)	€M 468	468	467
Ordinary shareholders' equity	€M 323	336	347
Quasi Equity & Preferred	€M		
Minority interests	€M 0.04	0.04	0.04
Provisions for pensions	€M 8.12	6.91	6.98
Other provisions for risks and liabilities	€M 1.13	1.13	1.13
Total provisions for risks and liabilities	€M 9.25	8.04	8.10
Tax liabilities	€M 2.65	2.65	2.65
Other liabilities	€M		
Net debt (cash)	€M 134	121	109
Total liab. and shareholders' equity	€M 468	468	467

Capital Employed

Capital employed after depreciation	€M 638	640	640
-------------------------------------	--------	-----	-----

Profits & Risks Ratios

ROE (after tax)	%	3.36	5.50	5.53
ROCE	%	8.38	8.49	8.66
Gearing (at book value)	%	42.7	38.0	33.3
Adj. Net debt/EBITDA(R)	x	3.33	3.24	3.05
Interest cover (x)	x	2.46	2.54	2.60

Valuation Ratios

Reference P/E (benchmark)	x	9.85	16.5	15.8
Free cash flow yield	%	7.64	6.07	6.11
P/Book	x	0.67	0.89	0.86
Dividend yield	%	2.87	2.08	2.08

EV Calculation

Market cap	€M 216	299	299	
+ Provisions	€M 9.25	8.04	8.10	
+ Unrecognised actuarial losses/(gains)	€M 0.00	0.00	0.00	
+ Net debt at year end	€M 134	121	109	
+ Leases debt equivalent	€M 184	185	186	
- Financial fixed assets (fair value)	€M			
+ Minority interests (fair value)	€M			
= EV	€M 542	613	602	
EV/EBITDA(R)	x	5.70	6.48	6.21
EV/Sales	x	0.76	0.85	0.83

Analyst : Pierre-Yves Gauthier, Changes to Forecasts : 22/06/2017.