



Brico

Building Prod. Distribution / France

**Ranya GNABA**

nonfoodretail@alphavalue.eu

+33 (0) 1 70 61 10 50

corporate.alphavalue.com

Ralentissement de la croissance au T2

Earnings/sales releases - 05/08/2016

Fact

Au terme du deuxième trimestre 2016, le chiffre d'affaires de Bricorama s'est dégradé de 4,4% en glissement annuel, pour atteindre €199,7m. Le marché domestique et le Bénélux accusent un déclin alors que le marché espagnol continue sur la lancée du début d'année (+40% en glissement annuel). La modeste performance de ce dernier trimestre a absorbé la croissance du T1 où les revenus affichaient une progression de +3,7%. Bien qu'elles soient inférieures à l'année 2015, les réalisations de ce T2 ressortent en nette amélioration en rythme séquentiel (+20,2%). Sur l'ensemble de l'année, Bricorama a vu ses revenus marquer légèrement le pas à €365,8m, soit une baisse de 0,9%, par rapport à 2015.

Analysis

Le ralentissement de ce T2 sur le marché domestique et au Bénélux se traduit en partie par un contexte météorologique particulièrement peu porteur. L'intégration des magasins Gnuva en 2015 (une contribution de 5,2% au chiffre d'affaires) ne change pas la croissance organique. Les difficultés du marché français sont également visibles au niveau des réalisations des principaux acteurs en France notamment, Kingfisher et Mr. Bricolage. L'enseigne Castorama, filiale de Kingfisher a accusé sur son T1 jusqu'au Avril, une baisse sur une base comparable de 0,9%. Le repli est plus intense chez Mr. Bricolage où les ventes S1 reculent de 1,3% sur fond de la contre-performance des points de vente Les Briconautes (-1,4%).

Toutefois, le management de Bricorama reste confiant et annonce que la rentabilité de la France est globalement conforme au plan de marche adopté par la société. En Espagne, la progression solide des revenus est soutenue par l'intégration des 4 nouveaux magasins, dépassant ainsi nos anticipations attestant une croissance de 8,8%. Le renforcement du réseau Bricorama en Espagne est bienvenu dans un contexte régional plus porteur actuellement. Cette expansion devrait porter ses fruits en termes de CA et probablement contribuer à redresser les marges de l'actif espagnol dont le résultat opérationnel ressortait négatif en 2015.

Impact

Les réalisations de ce S1 sont légèrement inférieures à nos attentes. Nous révisons à la baisse le chiffre d'affaires du marché français au vu d'un contexte général difficile qui semble léser les principaux opérateurs. Nous ne modifions pas pour l'heure nos anticipations de résultat.

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.

Add	Upside : 8.86%
Target Price (6 months)	€ 38.9
Share Price	€ 35.7
Market Capitalisation €M	222
Price Momentum	STRONG
Extremes 12Months	31.5 ▶ 35.7
Newsflow	Neutral
Bloomberg	ALBRI FP Equity
Reuters	BRIP.PA

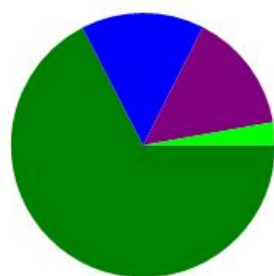
[Download Full Analysis](#)[Company Page](#)

PERF	1w	1m	3m	12m
Bricorama	0.00%	1.28%	2.62%	4.20%
Non Food Retail	1.94%	9.07%	5.33%	-10.2%
STOXX 600	-0.15%	7.10%	2.56%	-15.5%

Last updated: 19/07/2016	12/14A	12/15A	12/16E	12/17E
Adjusted P/E (x)	15.9	14.0	11.6	11.0
Dividend yield (%)	2.92	0.00	2.66	2.66
EV/EBITDA(R) (x)	5.50	5.74	5.82	5.68
Adjusted EPS (€)	2.04	2.40	3.09	3.23
Growth in EPS (%)	14.8	17.7	28.7	4.64
Dividend (€)	0.95	0.00	0.95	0.95
Sales (€M)	675	725	746	768
Underlying operat. profit ma...	3.82	4.18	4.26	4.30
Attributable net profit (€M)	12.7	14.9	19.2	20.1
ROE (after tax) (%)	4.16	4.76	5.92	6.06
Gearing (%)	35.0	36.4	44.7	45.3

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

Sales by Geography



France (67.4%)
Netherlands (15.1%)
Belgium (14.7%)
Spain (2.8%)

Consolidated P&L Account

	12/15A	12/16E	12/17E
Sales	€M 725	746	768
Change in sales	% 7.44	2.91	2.96
Change in staff costs	% 5.06	1.53	1.10
EBITDA	€M 48.6	50.5	52.3
EBITDA(R) margin	% 13.1	13.2	13.1
Depreciation	€M -15.5	-16.4	-16.9
Underlying operating profit	€M 30.3	31.8	33.1
Operating profit (EBIT)	€M 26.9	31.8	33.1
Net financial expense	€M -4.26	-4.50	-4.49
of which related to pensions	€M	-0.19	-0.20
Exceptional items & other	€M 0.01		
Corporate tax	€M -7.82	-8.19	-8.57
Equity associates	€M 0.06	0.06	0.06
Minority interests	€M 0.00	0.00	0.00
Adjusted attributable net profit	€M 14.9	19.2	20.1
NOPAT	€M 17.6	22.5	23.3

Cashflow Statement

	12/15A	12/16E	12/17E
EBITDA	€M 48.6	50.5	52.3
Change in WCR	€M -21.4	-20.2	-9.90
Actual div. received from equity holdi...	€M 0.21	0.21	0.21
Paid taxes	€M -10.3	-8.19	-8.57
Exceptional items	€M		
Other operating cash flows	€M -12.8	-12.0	-12.0
Total operating cash flows	€M 4.26	10.3	22.0
Capital expenditure	€M -8.90	-16.7	-8.76
Total investment flows	€M -8.90	-16.7	-8.76
Net interest expense	€M -4.26	-4.50	-4.49
Dividends (parent company)	€M -5.90	0.00	-5.91
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 35.7	-1.97	-14.4
Change in cash position	€M -6.59	-8.41	-1.16
Free cash flow (pre div.)	€M -8.90	-10.9	8.76

Per Share Data

		12/15A	12/16E	12/17E
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	€	2.40	3.09	3.23
Restated NAV per share	€			
Net dividend per share	€	0.00	0.95	0.95

Valuation Summary

Benchmarks	Value	Weight	Largest comparables
DCF	€ 39.9	35%	Kingfisher
NAV/SOTP per share	€ 29.3	20%	Travis Perkins
EV/Ebitda	€ 44.1	20%	Rexel
P/E	€ 37.4	10%	Wolseley
Dividend Yield	€ 30.3	10%	Carrefour
P/Book	€ 69.0	5%	
TARGET PRICE	€ 38.9	100%	

NAV/SOTP Calculation

Balance Sheet

	12/15A	12/16E	12/17E
Goodwill	€M 199	199	199
Total intangible	€M 200	199	199
Tangible fixed assets	€M 82.2	82.3	73.9
Financial fixed assets	€M 4.32	4.32	4.32
WCR	€M 172	192	202
Other assets	€M 12.6	12.6	12.6
Total assets (net of short term liab.)	€M 471	491	492
Ordinary shareholders' equity	€M 318	329	333
Quasi Equity & Preferred	€M		
Minority interests	€M 0.04	0.04	0.04
Provisions for pensions	€M 7.33	5.71	5.86
Other provisions for risks and liabilities	€M 1.26	1.26	1.26
Total provisions for risks and liabilities	€M 8.59	6.97	7.12
Tax liabilities	€M 2.49	2.49	2.49
Other liabilities	€M		
Net debt (cash)	€M 142	152	149
Total liab. and shareholders' equity	€M 471	491	492

Capital Employed

	12/15A	12/16E	12/17E
Capital employed after depreciation	€M 645	669	674

Profits & Risks Ratios

		12/15A	12/16E	12/17E
ROE (after tax)	%	4.76	5.92	6.06
ROCE	%	7.78	8.35	8.51
Gearing (at book value)	%	36.4	44.7	45.3
Adj. Net debt/EBITDA(R)	x	3.45	3.50	3.41
Interest cover (x)	x	2.43	2.47	2.53

Valuation Ratios

		12/15A	12/16E	12/17E
Reference P/E (benchmark)	x	14.0	11.6	11.0
Free cash flow yield	%	-4.26	-4.94	3.95
P/Book	x	0.66	0.67	0.67
Dividend yield	%	0.00	2.66	2.66

EV Calculation

	12/15A	12/16E	12/17E	
Market cap	€M 209	222	222	
+ Provisions	€M 8.59	6.97	7.12	
+ Unrecognised actuarial losses/(gains)	€M 0.00	0.00	0.00	
+ Net debt at year end	€M 142	152	149	
+ Leases debt equivalent	€M 186	191	194	
- Financial fixed assets (fair value)	€M			
+ Minority interests (fair value)	€M			
= EV	€M 545	572	572	
EV/EBITDA(R)	x	5.74	5.82	5.68
EV/Sales	x	0.75	0.77	0.74

Analyst : Ranya GNABA, Changes to Forecasts : 19/07/2016.