



# Bourrelier Group

Holding Companies / France

[You can continue to receive AlphaValue's Research under MiFID II](#) [Learn more](#)

## 1er semestre sans surprise

Earnings/sales releases - 25/10/2018

**Les résultats du 1er semestre de Bourrelier Group dans sa nouvelle définition confirment une modeste croissance de la distribution au Benelux et un actif "cash" à investir.**

### Fact

Bourrelier Group a publié ses résultats semestriels le 17 Octobre dernier. Ce sont les premiers résultats dans la nouvelle configuration du groupe, consécutive à la cession des activités françaises et espagnoles.

Ces résultats montrent un chiffre d'affaires en hausse de 1.4% à 112.7m€ (activités de distribution de biens de bricolage au Benelux) et un résultat courant progressant pour cette même activité de 1.3m€ à 2m€. Le résultat net du groupe y compris coûts de siège et plus-values de cession s'établit à 71m€.

Au bilan la trésorerie nette groupe s'établit à 185m€ consécutive à la cession des activités de distribution françaises et espagnoles et à 6 mois d'exploitation. La dette nette associée à l'exploitation Benelux reste stable à env. 35m€.

### Analysis

Ces premiers résultats du nouveau groupe laissent entrevoir une activité de distribution au Benelux qui se redresse au 2ème trimestre. C'est en soi une bonne performance dans un marché du bricolage qui reste sur le fond peu porteur. La marge brute se dégrade de quelque 80bp mais une réduction des frais de personnel et des amortissements contribuent à laisser un résultat opérationnel de 2m€ qui reste modeste par rapport aux fonds propres (20m€, mais 70m€ avant dépréciation des actifs incorporels).

On rappellera que Bourrelier Group opère ses magasins au Benelux sous franchise Intergamma, groupement avec lequel les relations se sont détériorées (lire notes antérieures). Dans ce contexte les performances sont raisonnables. Les différences de performance entre Hollande (33) et Belgique (41 magasins) ne sont pas détaillées

A notre connaissance il n'y a pas de raison d'envisager une variation significative de performance de l'activité de distribution sur le 2eme semestre 2018.

Les activités nouvelles consécutives au déploiement de la trésorerie découlant des cessions restent en projet à la clôture du 1er semestre 2018. Cette trésorerie nette s'établit à €185m à partir des comptes consolidés. Ce chiffre bien que calculé pour la 1ere fois reste incomplet du fait 1) de la finalisation du prix définitif ; 2) des incidences fiscales sur la disparition de l'intégration fiscale. Dans nos calculs récents nous avons retenu une approximation de 153m€ au niveau de la société mère pour les besoins du calcul d'un actif net réévalué. Ce chiffre paraît sans doute conservateur même après prise en compte de 12m€ de dividendes décaissés au 2ème semestre.

### Impact

Il nous paraît prudent de baisser nos attentes 2018 sur l'exploitation tant en chiffre d'affaires qu'en résultat opérationnel. Ceci ne devrait pas changer outre mesure la



**Pierre-Yves GAUTHIER**  
[otherfinancials@alphavalue.eu](mailto:otherfinancials@alphavalue.eu)  
+33 (0) 1 70 61 10 50  
[cs.alphavalue.com](http://cs.alphavalue.com)

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

<b>Sell</b>	<b>Upside: -32.3%</b>
Target Price (6 months)	€ 41.3
Share Price	€ 61.0
Market Cap. €M	380
Price Momentum	<b>NEGATIVE</b>
Extremes 12Months	56.2 ▶ 71.7
Bloomberg	ALBOU FP Equity
Reuters	ALBOU.PA

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

PERF	1w	1m	3m	12m
Bourrelier Group	-2.40%	-4.59%	-0.05%	8.57%
Other financials	-3.40%	-8.47%	-7.47%	-3.28%
STOXX 600	-2.82%	-7.55%	-8.99%	-9.26%

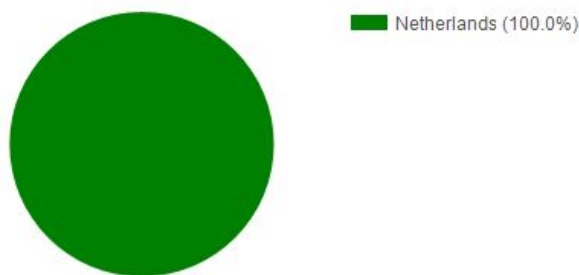
Last updated: 05/10/2018	12/16A	12/17A	12/18E	12/19E
Adjusted P/E (x)	ns	49.9	ns	ns
Dividend yield (%)	3.01	4.43	1.64	1.64
EV/EBITDA(R) (x)	5.60	41.9	26.1	24.8
Adjusted EPS (€)	-0.29	0.90	0.26	0.54
Growth in EPS (%)	n/a	n/a	-71.6	108
Dividend (€)	1.00	2.00	1.00	1.00
Sales (€M)	717	221	228	233
Underlying operat. profit ma...	4.24	0.61	1.47	1.65
Attributable net profit (€M)	10.8	-48.5	1.59	3.32
ROE (after tax) (%)	3.37	-15.8	0.61	1.33
Gearing (%)	42.7	-3.61	-53.3	-40.5

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

valorisation de cette activité sur laquelle nous avons retenu des multiples de chiffre d'affaires prudents. A l'inverse il convient de réévaluer de 22m€ la position de cash net ce qui relève de 3.2€ l'actif net réévalué par action qui passe à 52.5€ tout en restant sensiblement inférieur au cours de bourse.

Comme précisé dans nos mises à jour récentes, l'intérêt boursier de Bourrelier Group sera défini par son futur portefeuille d'investissements.

## Sales by Geography



## Consolidated P&L Accounts

	12/17A	12/18E	12/19E
Sales	€M 221	228	233
Change in sales	% -69.2	3.17	2.19
Change in staff costs	% -73.4	3.45	1.39
EBITDA	€M 3.00	9.00	10.0
<b>EBITDA(R) margin</b>	<b>% 1.40</b>	<b>3.99</b>	<b>4.33</b>
Depreciation	€M -6.00	-5.50	-5.50
Underlying operating profit	€M -3.01	3.29	4.27
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>€M -55.5</b>	<b>3.29</b>	<b>4.27</b>
Net financial expense	€M -1.41	0.00	1.50
of which related to pensions	€M	-0.14	-0.16
Exceptional items & other	€M	-1.00	-1.00
Corporate tax	€M 10.1	-0.70	-1.50
Equity associates	€M -0.03	0.01	0.02
Minority interests	€M -0.02	0.00	0.03
<b>Adjusted attributable net profit</b>	<b>€M 5.61</b>	<b>1.59</b>	<b>3.32</b>
NOPAT	€M -2.14	2.41	3.12

## Cashflow Statement

	12/17A	12/18E	12/19E
EBITDA	€M 3.00	9.00	10.0
Change in WCR	€M -43.8	4.81	-4.96
Actual div. received from equity holdi...	€M 0.00	0.03	0.07
Paid taxes	€M 5.40	-0.70	-1.50
Exceptional items	€M		
Other operating cash flows	€M 42.0	-1.00	-1.00
Total operating cash flows	€M 6.60	12.1	2.61
Capital expenditure	€M -8.00	-4.79	-4.89
Total investment flows	€M -15.6	-34.8	-34.9
Net interest expense	€M -1.41	0.00	1.50
Dividends (parent company)	€M -6.21	-12.4	-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 -7.21	-15.3	-7.56
Change in cash position	€M -17.2	-37.9	-39.8
<b>Free cash flow (pre div.)</b>	<b>€M -2.81</b>	<b>7.35</b>	<b>-0.79</b>

## Per Share Data

	12/17A	12/18E	12/19E
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
<b>Benchmark EPS</b>	<b>€ 0.90</b>	<b>0.26</b>	<b>0.54</b>
Restated NAV per share	€		
<b>Net dividend per share</b>	<b>€ 2.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>

## Valuation Summary

Benchmarks	Value	Weight	Largest comparables
NAV/SOTP per share	€ 49.2	55%	● Chargeurs
Dividend Yield	€ 27.8	20%	● GBL
DCF	€ 38.4	10%	■ Investor
P/E	€ 30.5	10%	■ Hal Trust
P/Book	€ 35.1	5%	● Corporacion Financ...
TARGET PRICE	€ 41.3	100%	■ Kinnevik Investment
			● Sonae
			■ Ackermans & van H...
			■ Wendel

### NAV/SOTP Calculation

## Balance Sheet

	12/17A	12/18E	12/19E
Goodwill	€M 34.5	34.5	34.5
Total intangible	€M 36.3	36.3	36.3
Tangible fixed assets	€M 40.7	40.0	40.0
Financial fixed assets	€M 1.50		
WCR	€M 43.8	39.0	44.0
Other assets	€M 0.00	0.00	0.00
Total assets (net of short term liab.)	€M 122	147	182
<b>Ordinary shareholders' equity</b>	<b>€M 270</b>	<b>254</b>	<b>246</b>
Quasi Equity & Preferred	€M		
Minority interests	€M 0.06	0.06	0.03
Provisions for pensions	€M 1.00	7.46	7.08
Other provisions for risks and liabilities	€M 1.60	1.00	7.46
Total provisions for risks and liabilities	€M 2.60	8.46	14.5
Tax liabilities	€M 3.10	2.60	3.00
Other liabilities	€M		
<b>Net debt (cash)</b>	<b>€M -153</b>	<b>-118</b>	<b>-81.2</b>
Total liab. and shareholders' equity	€M 122	147	182

## Capital Employed

	12/17A	12/18E	12/19E
Capital employed after depreciation	€M 123	116	121

## Profits & Risks Ratios

	12/17A	12/18E	12/19E
<b>ROE (after tax)</b>	<b>% -15.8</b>	<b>0.61</b>	<b>1.33</b>
ROCE	% -1.69	2.14	2.64
<b>Gearing (at book value)</b>	<b>% -3.61</b>	<b>-53.3</b>	<b>-40.5</b>
Adj. Net debt/EBITDA(R)	x -49.2	-12.9	-8.00
Interest cover (x)	x -2.08	-29.3	-2.68

## Valuation Ratios

	12/17A	12/18E	12/19E
<b>Reference P/E (benchmark)</b>	<b>x 49.9</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>
Free cash flow yield	% -1.00	1.94	-0.21
P/Book	x 1.04	1.49	1.54
<b>Dividend yield</b>	<b>% 4.43</b>	<b>1.64</b>	<b>1.64</b>

## EV Calculation

	12/17A	12/18E	12/19E
Market cap	€M 280	379	379
+ Provisions	€M 2.60	8.46	14.5
+ Unrecognised actuarial losses/(gains)	€M 0.00	0.00	0.00
+ Net debt at year end	€M -153	-118	-81.2
+ Leases debt equivalent	€M 0.40	0.40	0.40
- Financial fixed assets (fair value)	€M	32.0	62.0
+ Minority interests (fair value)	€M		
= EV	€M 130	237	250
<b>EV/EBITDA(R)</b>	<b>x 41.9</b>	<b>26.1</b>	<b>24.8</b>
EV/Sales	x 0.59	1.04	1.07

Analyst : Pierre-Yves Gauthier, Changes to Forecasts : 05/10/2018.