



Bourrelier Group

Holding Companies / France

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

Refonte

Strategic Plan - 11/10/2018

Fact

La publication des comptes 2017 en Août 2018 et l'AGM de Septembre permettent de prendre la totale mesure de la transformation de Bourrelier Group d'un groupe de distribution d'équipement de bricolage (ex Bricorama) à un holding familial

Analysis

La transformation du groupe familial en un holding fort d'un actif de distribution de bricolage au Benelux et d'un excédent net de trésorerie a été arrêtée et annoncée en 2017. La finalisation comptable et juridique se fera sur le premier semestre 2018.

Du contour dessiné par les comptes 2017 de la nouvelle structure proforma il ressort que le holding détient 3 actifs opérationnels (distribution hollandaise, distribution belge, murs d'exploitation en France) pour une valeur estimée à env. 150m€ et une position de liquidité aussi estimée à 150m€. Ce dernier chiffre reste une approximation dans la mesure où la cession des actifs français entraîne une transformation en profondeur dont les incidences fiscales sont finalisées en 2018. Pour un actionnaire minoritaire, le holding familial doit être analysé comme un redéploiement d'actif, redéploiement à concrétiser sur les prochains exercices. Les dirigeants ont exprimé leur préférence pour des actifs immédiatement générateurs de cash-flows.

Impact

La valorisation de Bourrelier Group s'appuie sur une lecture de type holding qui privilégie l'actif net réévalué (soit env. 49€ /titre) et le rendement. Le dividende 2017 à 2€ ne nous paraît devoir être maintenu. En retenant un retour à 1€, le cours objectif s'inscrit à 30€ environ

Le cours objectif s'inscrit à 42€, chiffre qui sera revu avec la publication des comptes du 1er semestre 2018



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

Sell	Upside: -34.2%
Target Price (6 months)	€ 41.8
Share Price	€ 63.5
Market Cap. €M	395
Price Momentum	GOOD
Extremes 12Months	53.0 ▶ 74.0
Bloomberg	ALBOU FP Equity
Reuters	ALBOU.PA

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

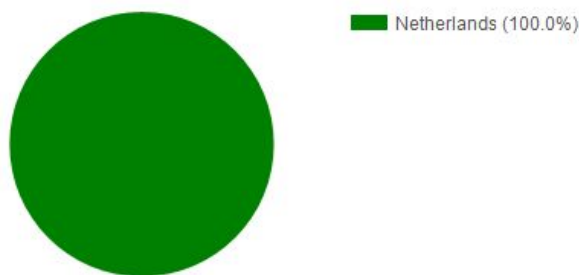


PERF	1w	1m	3m	12m
Bourrelier Group	-1.55%	-5.22%	0.00%	19.8%
Other financials	-4.77%	-3.80%	-3.47%	-0.21%
STOXX 600	-4.41%	-2.28%	-5.00%	-5.95%

Last updated: 05/10/2018	12/16A	12/17A	12/18E	12/19E
Adjusted P/E (x)	ns	51.5	ns	ns
Dividend yield (%)	2.91	4.30	1.57	1.57
EV/EBITDA(R) (x)	5.67	44.8	27.8	26.3
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](#)

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
EBITDA(R) margin	% 1.40	3.99	4.33
Depreciation	€M -6.00	-5.50	-5.50
Underlying operating profit	€M -3.01	3.29	4.27
Operating profit (EBIT)	€M -55.5	3.29	4.27
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
Adjusted attributable net profit	€M 5.61	1.59	3.32
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
Free cash flow (pre div.)	€M -2.81	7.35	-0.79

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
Benchmark EPS	€ 0.90	0.26	0.54
Restated NAV per share	€		
Net dividend per share	€ 2.00	1.00	1.00

Valuation Summary

Benchmarks	Value	Weight	Largest comparables
NAV/SOTP per share	€ 49.2	55%	● Chargeurs
Dividend Yield	€ 29.2	20%	● GBL
DCF	€ 38.4	10%	● Investor
P/E	€ 31.8	10%	● Hal Trust
P/Book	€ 36.9	5%	● Corporacion Financ...
TARGET PRICE	€ 41.8	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
Ordinary shareholders' equity	€M 270	254	246
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		
Net debt (cash)	€M -153	-118	-81.2
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
ROE (after tax)	% -15.8	0.61	1.33
ROCE	% -1.69	2.14	2.64
Gearing (at book value)	% -3.61	-53.3	-40.5
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
Reference P/E (benchmark)	x 51.5	ns	ns
Free cash flow yield	% -0.97	1.87	-0.20
P/Book	x 1.07	1.55	1.60
Dividend yield	% 4.30	1.57	1.57

EV Calculation

	12/17A	12/18E	12/19E
Market cap	€M 289	394	394
+ 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 139	253	266
EV/EBITDA(R)	x 44.8	27.8	26.3
EV/Sales	x 0.63	1.11	1.14

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