



# Brico

Building Prod. Distribution / France



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

## Valorisation des actifs cédés début 2018

M&amp;A /Corp. Action - 30/11/2017

**Bricorama publie la valeur d'entreprise des actifs cédés à 385m€. Nous relevons de 25m€ l'évaluation de l'actif net réévalué en conséquence.**

### Fact

#### Cession des actifs France et Espagne

Dans un communiqué du 29-11, Bricorama précise la valeur d'entreprise à laquelle la cession des activités de Bricorama France et Bricorama Espagne doit être finalisée. Elle est de 385m€. Le même communiqué mentionne une dette afférente à ces actifs de 221m€ à fin 2016

#### Chiffres d'affaires T3-2017

La publication d'un chiffres d'affaires en variation de +0.5% au T3 traduit l'effondrement de l'Espagne (-25% sur le trimestre), une France atone et un Benelux en forme (+4.5%) ce qui bien sûr semble valider la stratégie du groupe de se concentrer sur cette dernière zone.

### Analysis

#### Valorisation

Nos calculs d'ANR mis à jour dans une note du 3 Novembre dernier tablaient plutôt sur une valeur d'entreprise de 360m€ pour les actifs cédés.

La bonne surprise porte ainsi sur 25m€ qui doivent donc se retrouver dans l'actif net réévalué sous forme d'une trésorerie disponible de 229m€ plutôt que 204m€, toutes choses égales par ailleurs

#### Activité

Le chiffre d'affaires du T3 ne change pas nos anticipations désormais prudentes.

### Impact

L'actif net réévalué passe de 64.8€ à 69€. C'est un beau chiffre dans l'absolu mais qui reste en deçà du cours touché le 29-11 à 74€. Ce cours anticipe largement sur le redéploiement réussi des liquidités. Comme cité dans notre mise à jour du 3-11, nous valorisons transitoirement Bricorama comme un holding de façon à surpondérer l'actif net réévalué mais les autres formes de valorisations donnent clairement des résultats plus modestes.

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.

Sell	Upside: -22.3%
Target Price (6 months)	€ 57.5
Share Price	€ 74.0
Market Cap. €M	460
Price Momentum	<b>STRONG</b>
Extremes 12Months	35.3 ▶ 74.0
Bloomberg	ALBRI FP Equity
Reuters	BRIP.PA

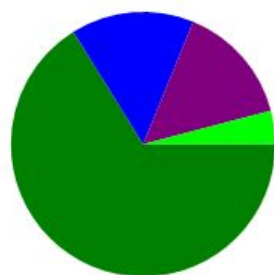
[Download Full Analysis](#)[Company Page](#)

PERF	1w	1m	3m	12m
Bricorama	25.4%	27.6%	41.7%	97.4%
Non Food Retail	2.17%	-4.91%	-2.08%	-7.34%
STOXX 600	0.23%	-1.51%	5.30%	13.8%

Last updated: 30/11/2017	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
Adjusted P/E (x)	10.4	9.85	32.2	31.9
Dividend yield (%)	2.97	2.87	1.35	1.35
EV/EBITDA(R) (x)	5.74	5.70	8.36	8.09
Adjusted EPS (€)	3.25	3.53	2.30	2.32
Growth in EPS (%)	59.6	8.53	-34.9	0.81
Dividend (€)	1.00	1.00	1.00	1.00
Sales (€M)	725	717	716	723
Underlying operat. profit ma...	4.18	4.24	4.11	4.16
Attributable net profit (€M)	14.9	10.8	10.2	14.4
ROE (after tax) (%)	4.76	3.36	3.12	4.28
Gearing (%)	36.4	42.7	38.7	34.4

[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	716	723
Change in sales	% -1.12	-0.17	1.00
Change in staff costs	% 0.97	0.13	1.00
EBITDA	€M 49.3	46.7	48.2
<b>EBITDA(R) margin</b>	<b>% 13.3</b>	<b>12.9</b>	<b>13.1</b>
Depreciation	€M -15.6	-16.3	-17.1
Underlying operating profit	€M 30.4	27.2	27.9
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>€M 25.8</b>	<b>23.1</b>	<b>27.9</b>
Net financial expense	€M -4.21	-3.03	-3.49
of which related to pensions	€M	-0.14	-0.17
Exceptional items & other	€M -2.11	-1.00	-1.00
Corporate tax	€M -8.77	-8.97	-9.05
Equity associates	€M 0.07	0.07	0.03
Minority interests	€M 0.00	0.00	0.00
<b>Adjusted attributable net profit</b>	<b>€M 21.9</b>	<b>14.3</b>	<b>14.4</b>
NOPAT	€M 21.4	19.2	19.7

## Cashflow Statement

	12/16A	12/17E	12/18E
EBITDA	€M 49.3	46.7	48.2
Change in WCR	€M -0.10	-2.86	-1.74
Actual div. received from equity holdi...	€M 0.21	0.21	0.21
Paid taxes	€M -10.3	-8.97	-9.05
Exceptional items	€M		
Other operating cash flows	€M 1.86		-2.00
Total operating cash flows	€M 40.9	35.1	35.6
Capital expenditure	€M -20.2	-15.0	-15.2
Total investment flows	€M -20.9	-15.0	-15.2
Net interest expense	€M -4.21	-3.03	-3.49
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	-5.51	-13.5
Change in cash position	€M 8.89	14.5	6.91
<b>Free cash flow (pre div.)</b>	<b>€M 16.5</b>	<b>17.0</b>	<b>17.0</b>

## 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
<b>Benchmark EPS</b>	<b>€</b>	<b>3.53</b>	<b>2.30</b>	<b>2.32</b>
Restated NAV per share	€			
<b>Net dividend per share</b>	<b>€</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>

## Valuation Summary

Benchmarks	Value	Weight	Largest comparables
NAV/SOTP per share	€ 68.8	55%	Kingfisher
Dividend Yield	€ 36.9	20%	Travis Perkins
DCF	€ 40.6	10%	Rexel
P/E	€ 37.0	10%	Ferguson
P/Book	€ 90.2	5%	
TARGET PRICE	€ 57.5	100%	

### NAV/SOTP Calculation

## Balance Sheet

	12/16A	12/17E	12/18E
Goodwill	€M 195	191	191
Total intangible	€M 197	193	193
Tangible fixed assets	€M 85.0	83.0	80.4
Financial fixed assets	€M 1.77	1.77	1.77
WCR	€M 171	174	175
Other assets	€M 13.3	13.3	13.3
Total assets (net of short term liab.)	€M 468	465	463
<b>Ordinary shareholders' equity</b>	<b>€M 323</b>	<b>331</b>	<b>341</b>
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		
<b>Net debt (cash)</b>	<b>€M 134</b>	<b>123</b>	<b>112</b>
Total liab. and shareholders' equity	€M 468	465	463

## Capital Employed

	12/16A	12/17E	12/18E
Capital employed after depreciation	€M 638	635	635

## Profits & Risks Ratios

		12/16A	12/17E	12/18E
<b>ROE (after tax)</b>	<b>%</b>	<b>3.36</b>	<b>3.12</b>	<b>4.28</b>
ROCE	%	8.38	8.08	8.20
<b>Gearing (at book value)</b>	<b>%</b>	<b>42.7</b>	<b>38.7</b>	<b>34.4</b>
Adj. Net debt/EBITDA(R)	x	3.33	3.31	3.14
Interest cover (x)	x	2.46	2.46	2.43

## Valuation Ratios

		12/16A	12/17E	12/18E
<b>Reference P/E (benchmark)</b>	<b>x</b>	<b>9.85</b>	<b>32.2</b>	<b>31.9</b>
Free cash flow yield	%	7.64	3.70	3.69
P/Book	x	0.67	1.39	1.35
<b>Dividend yield</b>	<b>%</b>	<b>2.87</b>	<b>1.35</b>	<b>1.35</b>

## EV Calculation

	12/16A	12/17E	12/18E	
Market cap	€M 216	459	459	
+ 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	123	112	
+ Leases debt equivalent	€M 184	183	185	
- Financial fixed assets (fair value)	€M			
+ Minority interests (fair value)	€M			
= EV	€M 542	773	764	
<b>EV/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>5.70</b>	<b>8.36</b>	<b>8.09</b>
EV/Sales	x	0.76	1.08	1.06