



# Bourrelier Group

Sociétés holdings / France

## Intégration des résultats de l'exercice 2018

Actif à redéployer - 12/06/2019

### ■ Changement d'Objectif de cours

€ 40,6 vs 44,1	-8,09 %
----------------	---------

Notre objectif de cours a été abaissé de 8%, principalement en raison d'une baisse de la valorisation des multiples suite à la forte baisse du dividende de 2€ à 0,50€/action en 2018. Nous maintenons notre recommandation Réduire en attendant le redéploiement de l'excédent de trésorerie (qui s'établit à 195m€ sur l'exercice 2018) dans de nouveaux investissements.

### ■ Changement d'EPS

2019 : € 0,53 vs 0,54	-0,45 %
2020 : € 0,73 vs 0,73	+1,09 %

Le BNPA 2018 a dépassé nos estimations en raison d'un EBIT plus élevé que prévu de 5,5 M€ contre 3,3 M€, principalement grâce à des plus-values (4.8m€) sur la cession de 2 contrats de crédits-baux immobilier durant l'exercice.

### ■ Changement de NAV

€ 51,6 vs 52,8	-2,29 %
----------------	---------

Nous avons incorporé la trésorerie nette estimée à la clôture de 2019 en tenant compte des plus-values de la cession de l'activité Bricorama ainsi qu'une première tranche d'investissements de 30m€. L'ANR a également été affectée par la légère réduction de nos multiples EV/ventes pour les magasins du Benelux de 0,5x à 0,4x, reflétant l'environnement concurrentiel plus difficile et le litige en cours avec le détenteur de la franchise, Intergamma.



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

AlphaValue a été mandaté par Bourrelier Group pour la production et la diffusion d'une analyse financière sur Bourrelier Group.

### Alléger

Potentiel : -5,64 %

Cours objectif à 6 mois	40,6 €
-------------------------	--------

Cours	43,0 €
-------	--------

Cap. boursière M€	268
-------------------	-----

Momentum du cours	<b>NÉGATIF</b>
-------------------	----------------

Extrême 12 mois	39,0 ▶ 66,8
-----------------	-------------

Bloomberg	ALBOU FP Equity
-----------	-----------------

Reuters	ALBOU.PA
---------	----------



[Téléchargez l'analyste complète](#) [Page valeur](#)

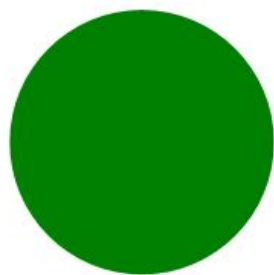


Performance	1s	1m	3m	12m
Bourrelier Group	-10,0 %	-11,5 %	-8,51 %	-30,6 %
Autres Financières	2,19 %	1,95 %	7,00 %	5,82 %
SXXR Index	2,25 %	1,53 %	3,61 %	1,06 %

Dernière maj : 12/06/2019	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
PER ajusté (x)	59,6	ns	58,7	53,6
Rendement net (%)	0,82	1,16	1,16	1,16
VE/EBITDA(R) (x)	27,1	8,29	7,98	7,55
BPA ajusté (€)	1,02	0,53	0,73	0,80
Croissance des BPA (%)	20,5	-47,9	37,6	9,44
Dividende net (€)	0,50	0,50	0,50	0,50
Chiffre d'affaires (M€)	226	229	232	236
Marge opérationnelle coura...	-1,99	0,22	1,08	1,06
Résultat net pdg (M€)	83,4	3,31	4,55	4,98
ROE (après impôts) (%)	27,2	0,96	1,33	1,44
Taux d'endettement (%)	-49,9	-50,9	-42,2	-33,8

[Valorisation](#) - [Comptes](#)

## Géographie du chiffre d'affaires



■ Pays-bas (100,0 %)

## Compte d'exploitation consolidé

		12/18A	12/19E	12/20E
Chiffre d'affaires	M€	226	229	232
Croissance du CA	%	2,38	1,39	1,31
Variation des coûts de personnel	%	-0,76	3,00	1,40
EBITDA	M€	7,00	9,79	10,0
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>3,09</b>	<b>4,27</b>	<b>4,32</b>
Dotations aux amortissements	M€	-7,07	-5,50	-5,50
Résultat opérationnel courant	M€	-0,26	4,29	4,55
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>5,49</b>	<b>4,29</b>	<b>4,55</b>
Résultat financier net	M€	-5,50	1,50	3,00
dt serv. des engagts de retraites	M€		-0,03	-0,05
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€	94,9	-1,00	-1,00
Impôts sur les sociétés	M€	-11,7	-1,50	-2,00
Mises en équivalence	M€	0,19	0,02	0,00
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€</b>	<b>6,35</b>	<b>3,31</b>	<b>4,55</b>
NOPAT	M€	0,01	3,04	3,22

## Tableau de financement

		12/18A	12/19E	12/20E
EBITDA	M€	7,00	9,79	10,0
Variation du BFR	M€	5,25	-1,79	0,45
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	-4,90	-1,50	-2,00
Eléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€	-6,13	-1,00	-1,00
Cash flow d'exploitation total	M€	1,22	5,50	7,50
Investissements matériels	M€	-1,94	-4,82	-5,00
Flux d'investissement net	M€	1,15	-34,8	-35,0
Charges financières nettes	M€	-5,50	1,50	3,00
Dividendes (maison mère)	M€	-12,4	-3,11	-3,11
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	0,00	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€	-97,6	-2,23	-4,07
Variation de la trésorerie	M€	221	-31,5	-31,6
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>-6,22</b>	<b>2,18</b>	<b>5,50</b>

## Données par action

		12/18A	12/19E	12/20E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	6,21	6,21	6,21
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	6,21	6,21	6,21
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€</b>	<b>1,02</b>	<b>0,53</b>	<b>0,73</b>
Actif net réévalué par action	€			
<b>Dividende net par action</b>	<b>€</b>	<b>0,50</b>	<b>0,50</b>	<b>0,50</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	51,6 €	55 %	● Chargeurs
Rendement	14,5 €	20 %	● GBL
DCF	42,2 €	10 %	■ Investor
P/E	21,5 €	10 %	■ Hal Trust
Cours/Actif net comptable	58,8 €	5 %	● Corporacion Financ...
Objectif de cours	40,6 €	100 %	■ Kinnevik Investment
			● Sonae
			● Ackermans & van H...
			■ Wendel

Calcul NAV/SOTP

## Bilan

		12/18A	12/19E	12/20E
Survaleurs	M€	34,5	34,5	35,0
Total actif incorporel	M€	38,9	36,3	37,0
Immobilisations corporelles	M€	59,1	60,0	60,0
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	1,64	2,00	2,00
BFR	M€	23,7	25,4	25,0
Autres actifs courants	M€	30,8	32,0	32,0
Actif total (net des engagements CT)	M€	158	190	220
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>343</b>	<b>342</b>	<b>344</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	0,06	0,06	0,06
Provisions pour retraite	M€	1,00	2,10	2,44
Autres prov. pour risques et charges	M€	0,20	1,00	2,10
Total des prov. pr risques et charges	M€	1,20	3,10	4,54
Charges d'IS	M€	2,94	3,00	3,00
Autres charges	M€			
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€</b>	<b>-190</b>	<b>-159</b>	<b>-131</b>
Passifs totaux	M€	158	190	220

## Capitaux employés

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitaux investis	M€	123	124	124

## Ratios de profits & risques

		12/18A	12/19E	12/20E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>27,2</b>	<b>0,96</b>	<b>1,33</b>
Rendement des capitaux investis	%	0,01	2,46	2,59
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>	<b>-49,9</b>	<b>-50,9</b>	<b>-42,2</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-27,1	-16,2	-13,1
Couverture des frais financiers	x	-0,05	-2,80	-1,49

## Ratios de valorisation

		12/18A	12/19E	12/20E
<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>59,6</b>	<b>ns</b>	<b>58,7</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-1,64	0,82	2,06
P/ANC	x	1,10	0,78	0,78
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>0,82</b>	<b>1,16</b>	<b>1,16</b>

## Valeur d'entreprise

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitalisation boursière	M€	378	267	267
+ Provisions	M€	1,20	3,10	4,54
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	-190	-159	-131
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	0,00	0,00	0,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€		30,0	60,0
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€			
= Valeur d'entreprise	M€	189	81,2	80,2
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>27,1</b>	<b>8,29</b>	<b>7,98</b>
VE/CA	x	0,84	0,35	0,34

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 12/06/2019.