



Bourellier Group

Sociétés holdings / France

Un degré de prudence additionnel

Actif à redéployer - 25/11/2019

■ Changement d'Objectif de cours

€ 39,4 vs 41,5	-5,14 %
----------------	---------

A l'issue des publications semestrielles, notre objectif de cours est affecté par une plus grande prudence encore quant aux perspectives offertes par la distribution de bricolage au Benelux et partant, de leur valorisation.

■ Changement d'EPS

2019 : € 0,42 vs 0,53	-20,8 %
2020 : € -0,06 vs 0,73	ns

La révision en baisse des résultats post S1-2019 reflète une plus grande prudence sur l'activité de distribution de bricolage

■ Changement de NAV

€ 48,7 vs 51,6	-5,48 %
----------------	---------

La correction à la baisse de l'actif net réévalué intègre une dégradation de la valeur associée aux actifs Benelux ramenée à un multiple de 0.3x le chiffre d'affaires. L'abondante position de trésorerie excédentaire reste inchangée car non déployée à mi 2019 sur des actifs de diversification.



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

Cette analyse a été commandée et financée par l'entreprise concernée et constitue donc un avantage non-matériel mineur tel que défini par MIFID2

Alléger

Potentiel : -12,9 %

Cours objectif à 6 mois	39,4 €
-------------------------	--------

Cours	45,2 €
-------	--------

Cap. boursière M€	281
-------------------	-----

Momentum du cours	DÉFAVORABLE
-------------------	--------------------

Extrême 12 mois	38,6 ▶ 61,3
-----------------	-------------

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

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

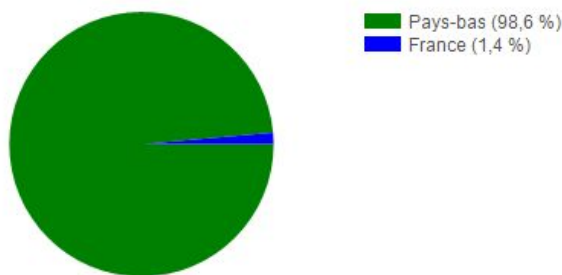

[Téléchargez l'analyste complète](#) [Page valeur](#)


Performance	1s	1m	3m	12m
Bourellier Group	5,12 %	10,2 %	6,77 %	-21,2 %
Autres Financières	-0,82 %	2,43 %	6,80 %	27,6 %
SXXR Index	-0,48 %	2,41 %	8,29 %	18,0 %

Dernière maj : 25/11/2019	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
PER ajusté (x)	59,0	ns	ns	ns
Rendement net (%)	0,83	1,11	1,11	1,11
VE/EBITDA(R) (x)	26,0	7,39	7,28	6,85
BPA ajusté (€)	1,02	0,42	-0,06	0,06
Croissance des BPA (%)	20,5	-58,7	n/a	n/a
Dividende net (€)	0,50	0,50	0,50	0,50
Chiffre d'affaires (M€)	226	225	229	232
Marge opérationnelle coura...	-1,99	0,44	0,44	0,86
Résultat net pdg (M€)	83,4	2,62	-0,39	0,36
ROE (après impôts) (%)	27,2	0,77	-0,11	0,10
Taux d'endettement (%)	-50,0	-43,6	-27,2	-19,3

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

		12/18A	12/19E	12/20E
Chiffre d'affaires	M€	226	225	229
Croissance du CA	%	2,38	-0,56	1,78
Variation des coûts de personnel	%	-0,76	0,11	0,00
EBITDA	M€	7,00	24,0	24,0
Marge d'EBITDA(R)	%	3,09	10,7	10,5
Dotations aux amortissements	M€	-7,07	-22,0	-22,4
Résultat opérationnel courant	M€	-0,26	2,00	1,61
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	5,49	3,00	2,61
Résultat financier net	M€	-5,50	-2,00	0,00
dt serv. des engagts de retraites	M€		-0,03	-0,05
Éléments except. et autres (avt impôts)	M€	94,9	3,10	-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
Résultat net ajusté, pdg	M€	6,35	2,62	-0,39
NOPAT	M€	0,01	1,44	1,16

Tableau de financement

		12/18A	12/19E	12/20E
EBITDA	M€	7,00	24,0	24,0
Variation du BFR	M€	5,25	5,66	-0,20
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	-4,90	-1,50	-2,00
Éléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€	-6,13	-6,00	0,00
Cash flow d'exploitation total	M€	1,22	22,2	21,8
Investissements matériels	M€	-1,94	-13,9	-15,0
Flux d'investissement net	M€	1,15	-13,9	-45,0
Charges financières nettes	M€	-5,50	-2,00	0,00
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	-5,08	-3,07
Variation de la trésorerie	M€	221	3,14	-26,3
Cash flow disponible (avant div)	M€	-6,22	6,22	6,80

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
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	1,02	0,42	-0,06
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,50	0,50	0,50

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	48,7 €	55 %	● GBL
Rendement	17,6 €	20 %	■ Investor
DCF	41,8 €	10 %	■ Hal Trust
P/E	22,6 €	10 %	● Corporacion Financ...
Cours/Actif net comptable	52,2 €	5 %	■ Kinnevik Investment
Objectif de cours	39,4 €	100 %	■ Exor
			■ Porsche

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/18A	12/19E	12/20E
Survaleurs	M€	34,5	34,5	34,5
Total actif incorporel	M€	38,9	131	131
Immobilisations corporelles	M€	59,1	56,0	56,0
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	1,64	2,00	32,0
BFR	M€	23,7	18,0	18,2
Autres actifs courants	M€	30,8	30,0	30,0
Actif total (net des engagements CT)	M€	158	240	270
Capitaux propres part du groupe	M€	343	340	343
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	0,06	0,06	0,06
Provisions pour retraite	M€	1,00	1,10	2,44
Autres prov. pour risques et charges	M€	0,20	2,36	2,00
Total des prov. pr risques et charges	M€	1,20	3,46	4,44
Charges d'IS	M€	2,94	3,00	3,00
Autres charges	M€			
Endettement net / (trésorerie)	M€	-190	-107	-80,3
Passifs totaux	M€	157	240	270

Capitaux employés

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitaux investis	M€	123	207	237

Ratios de profits & risques

		12/18A	12/19E	12/20E
ROE (après impôts)	%	27,2	0,77	-0,11
Rendement des capitaux investis	%	0,01	0,70	0,49
Ratio d'endettement	%	-50,0	-43,6	-27,2
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-27,1	-4,44	-3,35
Couverture des frais financiers	x	-0,05	1,02	-35,7

Ratios de valorisation

		12/18A	12/19E	12/20E
PER ajusté	x	59,0	ns	ns
Rendement du cash flow disponible	%	-1,66	2,22	2,42
P/ANC	x	1,09	0,83	0,82
Rendement du dividende	%	0,83	1,11	1,11

Valeur d'entreprise

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitalisation boursière	M€	374	281	281
+ Provisions	M€	1,20	3,46	4,44
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	-190	-107	-80,3
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	0,00	0,00	0,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€	3,47		30,0
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€			
= Valeur d'entreprise	M€	182	177	175
VE/EBITDA(R)	x	26,0	7,39	7,28
VE/CA	x	0,80	0,79	0,76

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 25/11/2019.