



Brico

Building Prod. Distribution / France

**Ranya GNABA**

nonfoodretail@alphavalue.eu

+33 (0) 1 70 61 10 50

corporate.alphavalue.com

Revalorisation de la NAV

Agile par nécessité et avec réussite - 03/11/2016

■ Changement d'EPS

2016 : € 2,81 vs 3,09	-9,10 %
2017 : € 3,01 vs 3,23	-7,02 %

Nous avons révisé à la baisse nos objectifs de croissance suite un premier semestre difficile. Nous avons également opté pour une marge d'EBITDA plutôt prudente, à l'ordre de 6,7% pour les trois prochaines années.

■ Changement de NAV

€ 35,8 vs 29,3	+22,2 %
----------------	---------

Nous avons révisé à la hausse nos multiples EV/EBIT (12x pour la France et 10x pour la Belgique vs. 10x et 9x respectivement) à fin de s'aligner avec la moyenne du secteur. Toutefois, nous avons attribué une décote de taille par rapport à ces multiples.

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

Alléger

Potentiel : 1,88 %

Cours objectif à 6 mois	39,2 €
Cours	38,5 €
Capitalisation boursière M€	239
Momentum du cours	FORT
Extrême 12 mois	30,6 ▶ 38,5
Newsflow	Neutre
Bloomberg	ALBRI FP Equity
Reuters	BRIP.PA

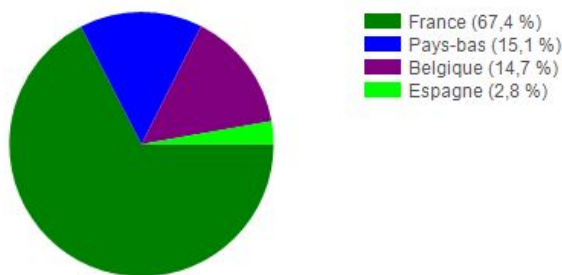
[Téléchargez l'analyse complète Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Bricorama	0,00 %	2,64 %	10,9 %	12,2 %
Distribut. non alimentaire	-1,89 %	-1,70 %	2,33 %	-11,0 %
SXXR Index	-2,96 %	-3,29 %	-0,72 %	-9,39 %

Dernière maj : 03/11/2016	12/14A	12/15A	12/16E	12/17E
PER ajusté (x)	15,9	10,4	13,7	12,8
Rendement net (%)	2,92	2,97	2,47	2,47
VE/EBITDA(R) (x)	5,50	5,74	6,06	5,85
BPA ajusté (€)	2,04	3,25	2,81	3,01
Croissance des BPA (%)	14,8	59,6	-13,7	7,03
Dividende net (€)	0,95	1,00	0,95	0,95
Chiffre d'affaires (M€)	675	725	732	743
Marge opérationnelle coura...	3,82	4,18	4,15	4,19
Résultat net pdg (M€)	12,7	14,9	17,4	18,7
ROE (après impôts) (%)	4,16	4,76	5,36	5,51
Taux d'endettement (%)	35,0	36,4	43,1	39,8

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

	12/15A	12/16E	12/17E
Chiffre d'affaires	M€ 725	732	743
Croissance du CA	% 7,44	0,96	1,43
Variation des coûts de personnel	% 5,06	1,62	1,10
EBITDA	M€ 48,6	48,7	49,7
Marge d'EBITDA(R)	% 13,1	13,1	13,1
Dotations aux amortissements	M€ -15,5	-16,3	-16,8
Résultat opérationnel courant	M€ 30,3	30,4	31,1
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€ 32,2	29,7	31,1
Résultat financier net	M€ -4,26	-4,49	-4,46
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,10	-0,15
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€ -5,31		
Impôts sur les sociétés	M€ -7,82	-7,84	-8,07
Mises en équivalence	M€ 0,06	0,06	0,06
Intérêts minoritaires	M€ 0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	M€ 20,2	17,4	18,7
NOPAT	M€ 21,3	21,0	22,0

Tableau de financement

	12/15A	12/16E	12/17E
EBITDA	M€ 48,6	48,7	49,7
Variation du BFR	M€ -21,4	-16,6	-9,82
Dividendes reçus des SME	M€ 0,21	0,21	0,21
Impôt payé	M€ -10,3	-7,84	-8,07
Eléments exceptionnels	M€		
Autres cash flow d'exploitation	M€ -12,8		
Cash flow d'exploitation total	M€ 4,26	24,5	32,0
Investissements matériels	M€ -8,90	-16,4	-8,84
Flux d'investissement net	M€ -8,90	-16,4	-8,84
Charges financières nettes	M€ -4,26	-4,49	-4,46
Dividendes (maison mère)	M€ -5,90	-6,22	-5,91
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€ 35,7	-9,51	-12,6
Variation de la trésorerie	M€ -6,59	-1,40	10,5
Cash flow disponible (avant div)	M€ -8,90	3,61	18,7

Données par action

	12/15A	12/16E	12/17E
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. surv. et dilut.)	€ 3,25	2,81	3,01
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 1,00	0,95	0,95

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	37,0 €	35 %	Kingfisher
Somme des parties	35,8 €	20 %	Travis Perkins
VE/Ebitda	44,7 €	20 %	Rexel
P/E	34,4 €	10 %	Wolseley
Rendement	30,1 €	10 %	Carrefour
Cours/Actif net comptable	74,2 €	5 %	
Objectif de cours	39,2 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/15A	12/16E	12/17E
Survaleurs	M€ 199	199	199
Total actif incorporel	M€ 200	199	199
Immobilisations corporelles	M€ 82,2	82,0	73,7
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€ 4,32	4,32	4,32
BFR	M€ 172	189	198
Autres actifs courants	M€ 12,6	12,6	12,6
Actif total (net des engagements CT)	M€ 471	487	488
Capitaux propres part du groupe	M€ 318	332	346
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€		
Intérêts minoritaires	M€ 0,04	0,04	0,04
Provisions pour retraite	M€ 7,33	7,19	7,30
Autres prov. pour risques et charges	M€ 1,26	1,26	1,26
Total des prov. pr risques et charges	M€ 8,59	8,45	8,56
Charges d'IS	M€ 2,49	2,49	2,49
Autres charges	M€		
Endettement net / (trésorerie)	M€ 142	144	131
Passifs totaux	M€ 471	487	488

Capitaux employés

	12/15A	12/16E	12/17E
Capitaux investis	M€ 645	662	666

Ratios de profits & risques

	12/15A	12/16E	12/17E
ROE (après impôts)	% 4,76	5,36	5,51
Rendement des capitaux investis	% 8,35	8,14	8,30
Ratio d'endettement	% 36,4	43,1	39,8
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x 3,45	3,47	3,31
Couverture des frais financiers	x 2,43	2,41	2,44

Ratios de valorisation

	12/15A	12/16E	12/17E
PER ajusté	x 10,4	13,7	12,8
Rendement du cash flow disponible	% -4,26	1,51	7,83
P/ANC	x 0,66	0,72	0,69
Rendement du dividende	% 2,97	2,47	2,47

Valeur d'entreprise

	12/15A	12/16E	12/17E
Capitalisation boursière	M€ 209	239	239
+ Provisions	M€ 8,59	8,45	8,56
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€ 142	144	131
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€ 186	187	190
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€		
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€		
= Valeur d'entreprise	M€ 545	579	569
VE/EBITDA(R)	x 5,74	6,06	5,85
VE/CA	x 0,75	0,79	0,77

Analyste : Ranya GNABA, Changements de prévisions : 03/11/2016.