



Brico

Building Prod. Distribution / France



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

Agile par nécessité et avec succès

Agile par nécessité et avec succès - 22/06/2017

■ Changement d'EPS

2017 : € 2,92 vs 3,01	-2,89 %
2018 : € 3,04 vs 3,06	-0,67 %

Le coût supporté en 2016 d'une refonte de magasins significatifs dans un marché peu porteur ne se retrouve pas en 2017 et 2018. Nos prévisions restent prudentes après un 1er trimestre mou.

■ Changement de NAV

€ 51,8 vs 35,8	+44,7 %
----------------	---------

Nos calculs de valorisation des actifs se rapprochent désormais de ceux du secteur à 14x l'Ebit. Bricorama jouit d'une valeur de rareté.

■ Changement de DCF

€ 42,9 vs 36,3	+18,3 %
----------------	---------

Le calcul de DCF bénéficie d'une anticipation de marge d'Ebita un peu plus élevée que précédemment à 7% vs. 6.7% bien que la croissance à long terme a été ramenée à 2% vs. 3%

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

Alléger

Potentiel : 0,49 %

Cours objectif à 6 mois	43,5 €
Cours	43,2 €
Capitalisation boursière M€	269
Momentum du cours	FORT
Extrême 12 mois	34,1 ▶ 43,4
Bloomberg	ALBRI FP Equity
Reuters	BRIP.PA



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

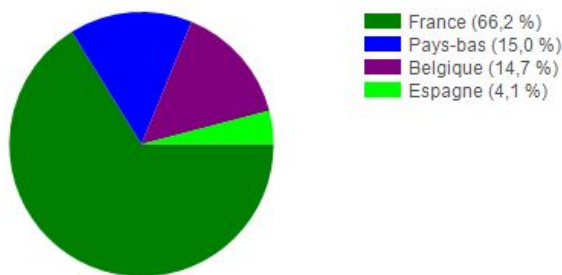


Performance	1s	1m	3m	12m
Bricorama	-0,05 %	6,90 %	14,7 %	25,3 %
Distribut. non alimentaire	-2,32 %	-6,41 %	2,59 %	4,90 %
SXXR Index	0,26 %	-0,41 %	4,89 %	17,4 %

Dernière maj : 22/06/2017	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté (x)	10,4	9,85	14,8	14,2
Rendement net (%)	2,97	2,87	2,31	2,31
VE/EBITDA(R) (x)	5,74	5,70	6,16	5,89
BPA ajusté (€)	3,25	3,53	2,92	3,04
Croissance des BPA (%)	59,6	8,53	-17,4	4,20
Dividende net (€)	1,00	1,00	1,00	1,00
Chiffre d'affaires (M€)	725	717	722	728
Marge opérationnelle coura...	4,18	4,24	4,32	4,44
Résultat net pdg (M€)	14,9	10,8	18,1	18,9
ROE (après impôts) (%)	4,76	3,36	5,50	5,53
Taux d'endettement (%)	36,4	42,7	38,0	33,3

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

	12/16A	12/17E	12/18E
Chiffre d'affaires	M€ 717	722	728
Croissance du CA	% -1,12	0,62	0,96
Variation des coûts de personnel	% 0,97	0,91	0,95
EBITDA	M€ 49,3	48,4	50,5
Marge d'EBITDA(R)	% 13,3	13,1	13,3
Dotations aux amortissements	M€ -15,6	-16,3	-17,1
Résultat opérationnel courant	M€ 30,4	31,1	32,3
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€ 25,8	31,1	32,3
Résultat financier net	M€ -4,21	-4,01	-3,99
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,14	-0,17
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€ -2,11		
Impôts sur les sociétés	M€ -8,77	-9,09	-9,49
Mises en équivalence	M€ 0,07	0,07	0,03
Intérêts minoritaires	M€ 0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	M€ 21,9	18,1	18,9
NOPAT	M€ 21,4	22,0	22,8

Tableau de financement

	12/16A	12/17E	12/18E
EBITDA	M€ 49,3	48,4	50,5
Variation du BFR	M€ -0,10	-2,25	-1,66
Dividendes reçus des SME	M€ 0,21	0,21	0,21
Impôt payé	M€ -10,3	-9,09	-9,49
Eléments exceptionnels	M€		
Autres cash flow d'exploitation	M€ 1,86		-2,00
Cash flow d'exploitation total	M€ 40,9	37,3	37,5
Investissements matériels	M€ -20,2	-15,2	-15,3
Flux d'investissement net	M€ -20,9	-15,2	-15,3
Charges financières nettes	M€ -4,21	-4,01	-3,99
Dividendes (maison mère)	M€ -6,21	-6,22	-6,22
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€ -9,58	-12,5	-12,0
Variation de la trésorerie	M€ 8,89	9,63	10,2
Cash flow disponible (avant div)	M€ 16,5	18,1	18,2

Données par action

	12/16A	12/17E	12/18E
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.)	€ 3,53	2,92	3,04
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 1,00	1,00	1,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	42,9 €	35 %	Kingfisher
Somme des parties	51,8 €	20 %	Travis Perkins
VE/Ebitda	40,9 €	20 %	Rexel
P/E	33,6 €	10 %	Wolseley
Rendement	31,3 €	10 %	Carrefour
Cours/Actif net comptable	67,7 €	5 %	
Objectif de cours	43,5 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/16A	12/17E	12/18E
Survaleurs	M€ 195	195	195
Total actif incorporel	M€ 197	197	197
Immobilisations corporelles	M€ 85,0	83,1	80,6
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€ 1,77	1,77	1,77
BFR	M€ 171	173	175
Autres actifs courants	M€ 13,3	13,3	13,3
Actif total (net des engagements CT)	M€ 468	468	467
Capitaux propres part du groupe	M€ 323	336	347
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€		
Intérêts minoritaires	M€ 0,04	0,04	0,04
Provisions pour retraite	M€ 8,12	6,91	6,98
Autres prov. pour risques et charges	M€ 1,13	1,13	1,13
Total des prov. pr risques et charges	M€ 9,25	8,04	8,10
Charges d'IS	M€ 2,65	2,65	2,65
Autres charges	M€		
Endettement net / (trésorerie)	M€ 134	121	109
Passifs totaux	M€ 468	468	467

Capitaux employés

	12/16A	12/17E	12/18E
Capitaux investis	M€ 638	640	640

Ratios de profits & risques

	12/16A	12/17E	12/18E
ROE (après impôts)	% 3,36	5,50	5,53
Rendement des capitaux investis	% 8,38	8,49	8,66
Ratio d'endettement	% 42,7	38,0	33,3
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x 3,33	3,24	3,05
Couverture des frais financiers	x 2,46	2,54	2,60

Ratios de valorisation

	12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté	x 9,85	14,8	14,2
Rendement du cash flow disponible	% 7,64	6,75	6,79
P/ANC	x 0,67	0,80	0,77
Rendement du dividende	% 2,87	2,31	2,31

Valeur d'entreprise

	12/16A	12/17E	12/18E
Capitalisation boursière	M€ 216	268	268
+ Provisions	M€ 9,25	8,04	8,10
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€ 134	121	109
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€ 184	185	186
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€		
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€		
= Valeur d'entreprise	M€ 542	583	572
VE/EBITDA(R)	x 5,70	6,16	5,89
VE/CA	x 0,76	0,81	0,79

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 22/06/2017.