

Saveurs de France - Brossard : La discussion est ouverte

Soumis par Hervé Bertrand

14-11-2005

Dernière mise à jour : 27-05-2006

SFB, c'est tout d'abord l'histoire d'une recovery réussie, celle d'un titre dont le cours a été multiplié par pratiquement 10 entre un plus bas vers 5,6 € en avril 2001 et un plus haut historique vers 53,45 € en septembre 2005. L'explication à cette progression spectaculaire tient, évidemment, à l'amélioration des performances financières de la société. Dans le même temps, la marge nette passait de 0,76% en 2001 à 5,7% en 2004.

SFB, c'est aussi un titre dont la valorisation ne semble toujours pas excessive, loin sans faut, avec notamment un PER inférieur à 10.

SFB, c'est une société dont les comptes semestriels 2005 ont été publiés selon les nouvelles normes IFRS, ce qui rend moins lisible l'évolution des différents ratios financiers.

Ainsi, pour ce qui concerne les comptes annuels 2004, le passage aux nouvelles normes a entraîné :

- Une amputation de 33% du chiffre d'affaires mais une amélioration de 30% de la marge opérationnelle et de 40% de la marge nette.
- Une appréciation de 36% des fonds propres et une progression plus modérée de 14% de l'endettement net.

Du coup, la lecture du bilan devient radicalement différente. L'endettement net ne représenterait plus que 18% des fonds propres (estimés 2005) contre 55% en 2004 selon les anciennes normes. De même, le titre ne capitaliserait à peine plus que ses fonds propres estimés 2005 (CB/CP de 136%) (Voir chiffres et ratios). De quoi avoir envie de se précipiter sur le titre.

P.S. : Les estimations données pour 2005 sont celles du JDF.

Revenons sur la publication des comptes semestriels : ceux-ci apparaissent particulièrement flatteurs puisque les marges progressent d'environ 170% par rapport à la même période de 2004 (en normes IFRS).

Cependant, la hausse est déjà beaucoup plus modérée si l'on se réfère aux chiffres de l'exercice 2004 : la marge nette ne s'apprécie que de 8,5% alors que la marge d'exploitation recule même de 6,8%. La comparaison devient franchement défavorable en séquentiel : en effet, par rapport au deuxième semestre 2004, la marge d'exploitation et la marge nette affichent des baisses de, respectivement, 51,4% et de 29,7%.

Au final et pour se résumer :

- SFB, cela a été l'exemple type de la réussite d'une certaine philosophie d'investissement : parier sur le redressement de la rentabilité d'une société dont la faiblesse des marges n'apparaissait que conjoncturelle et non pas structurelle. La " recovery " est maintenant achevée depuis plusieurs mois. N'en parlons plus.

- SFB, c'est aussi, pour ceux qui commencent tout juste à regarder le dossier, un condensé des doutes que peuvent susciter un investissement.

La lecture, ex abrupto, des chiffres donne l'impression d'un titre encore très bon marché : PER inférieur à 10, discrète surcote par rapport aux fonds propres, CB/CA et VE/CA inférieur à 1.

A l'inverse, sur le plan des perspectives, on peut avoir du mal à se faire une opinion entre une consommation atone (dixit la direction) et une rentabilité dont on ne sait pas si elle est en train de se tasser ou de s'améliorer.

La communication de la société, réduite au strict minimum, et l'absence de perspectives chiffrées pour l'ensemble de l'exercice, n'aident pas à se forger un avis :

" Dans un environnement commercial morose, tous les marchés alimentaires sont atones, voire en régression.

Deux grands chantiers ont été menés à bien :

- l'extension du site de Pithiviers, permettant la fabrication de produits industriels dans des conditions de production et d'hygiène améliorés ;

- l'extension du site de Castelsarrasin qui permettra au groupe de faire évoluer ses offres de dessert.

Dans cette perspective, le groupe a été amené à surdimensionner ses stocks au 30 juin, pour permettre pendant l'été une ouverture et une montée en puissance progressives des nouvelles installations.

Perspectives : Brossard sur tous les fronts au deuxième semestre.

Le groupe a décidé de redéployer la présence de la marque Brossard au cours du deuxième semestre 2005. (Publicité télévisée avec David Douillet Team Océan avec Yvan Bourgnon).

Ces investissements publicitaires seront en croissance de 3 millions d'euros par rapport à 2004.

Les coûts spécifiques d'ouverture et de démarrage du site de Castelsarrasin du troisième trimestre sont conformes aux prévisions, à 1 million d'euros. "

Autre élément de doute, l'analyse graphique : après un double top sur ses plus hauts historiques, le titre s'est replié sur un support intermédiaire vers 44,5 €. Son franchissement à la baisse donnerait comme objectif 41 € puis 34 €. Les bandes de Bollinger sont en train de se resserrer fortement, signe que le titre est en train de consolider. La sortie de cette figure sera violente sans que l'on puisse prédire si elle se fera par le haut ou par le bas.

La discussion est ouverte.
Rendez-vous sur le forum pour tenter d'y voir un peu plus clair