

Samse

Bourse de Paris - **ELIGIBLE AU PEA!**

Ticker : SAMS / ISIN : FR0000060071

-

**Société familiale en croissance, collatéral immobilier,
dividende...**

Groupe
SAMSE

Cours d'achat : 111 EUR (clôture du mardi 21 avril 2020)

Nombre d'actions achetées : 5

Montant total dépensé = 5 x 111 EUR + 2 EUR (frais de courtage) = 557,00 EUR

Cours cible = **160 EUR** / potentiel = **+44%**

Présentation

Distributeur de matériaux de construction et d'outillage, le groupe **Samse** compte plus de 350 points de vente en France, répartis sur 55 départements. Ses deux activités sont le négoce et le bricolage.

Le négoce représente près de 80% de l'activité et se décline au travers d'une vingtaine d'enseignes dont le réseau constitue un maillage dense qui garantit une relation de proximité avec les chantiers, les artisans et les entreprises du BTP. L'activité bricolage est représentée au travers de l'enseigne *L'Entrepot du Bricolage* créée en 1996. Cette dernière compte 36 magasins implantés dans l'est de la France.

Retrouvez nous sur : <http://blog.daubasses.com> et sur le forum : <https://www.forum.daubasses.com>

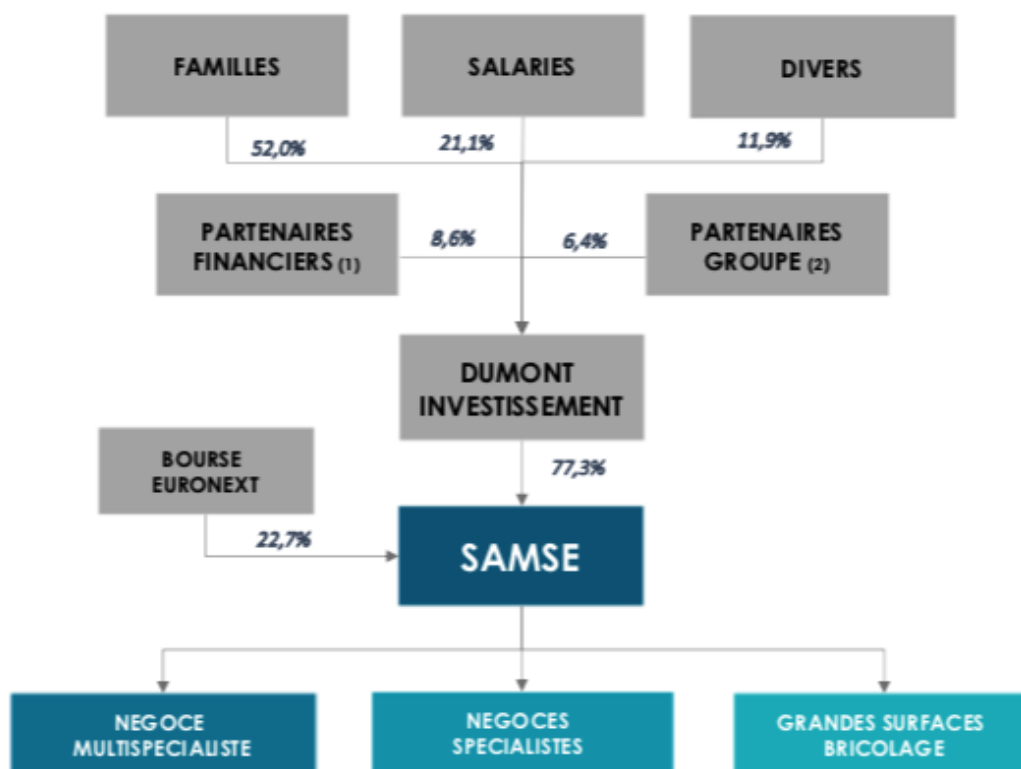
Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

L'entreprise a été créée en 1920 (elle fête ses 100 ans cette année !) et était à l'origine une filiale des Ciments **Vicat**. Vicat qui fait d'ailleurs son grand retour au capital en 2020, 70 ans après en être sorti !

Une entreprise centenaire et un actionnariat familial

Cotée en bourse depuis 95 ans (!), Samse a donc fêté ses 100 ans d'existence en février dernier. Le groupe, qui s'est construit au gré des prises de participations et des acquisitions, se présente aujourd'hui comme « une famille d'entreprises engagées dans une communauté de métiers et de valeurs humaines ». Ce n'est pas un hasard puisque le groupe est contrôlé indirectement par plusieurs familles (notamment les familles Joppé et Henry) au travers du holding **Dumont Investissement**.

La participation de Dumont Investissement dans Samse vient de passer en début d'année de 56,2% à 77,3% suite au rachat par Dumont Investissement des 21,1% des parts détenues par BME France. Un schéma valant mieux qu'un long discours, voici l'organigramme juridique du groupe au 28 février 2020 :



(1) Crédit Agricole (IDIA Capital Investissement, Crédit Agricole Alpes Développement et Carvest) ; Crédit du Nord (Etoile ID)

Retrouvez nous sur : <http://blog.daubasses.com> et sur le forum : <https://www.forum.daubasses.com>

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

(2) Groupe cimentier Vicat, partenaires historiques et investisseurs individuels

Source : [*présentation des résultats annuels 2019*](#)

Avec cette opération, les familles à la tête du groupe et les salariés ont augmenté leur participation dans Samse. La participation des familles (liée à leur quote-part de détention d'actions Dumont Investissement) est passée de 34,3% à 40,2% (52,0% x 77,3%) et celle des salariés de 13,99% à 16,31%. Et comme nous vous le disions en introduction, **Vicat** fait son grand retour au capital du groupe en prenant des parts dans **Dumont Investissements** dans le cadre de cette opération de reclassement de capital.

Une croissance durable et régulière de l'activité

Le groupe s'est construit par croissance interne et en prenant des participations dans des entreprises locales ou en les rachetant. Elle a ainsi pu étendre son réseau et ancrer toujours plus sa présence sur le territoire. Cette stratégie lui a permis de connaître une croissance continue de son activité au cours des dernières années.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Bénéfice par action (en €)	10,21	10,33	11,83	9,69	10,82	12,44	12,60	12,57
Chiffre d'affaires par action (en €)	338	347	355	348	354	388	414	435
Free cash-flow par action (en €)	5,72	6,11	3,64	12,63	6,91	5,98	2,05	10,43
Dividende par action (en €)	2,00	2,10	2,10	2,10	2,20	2,50	2,50	8,00
Rapport "free cash-flow" / dividende	2,86x	2,91x	1,73x	6,01x	3,14x	2,39x	0,82x	1,30x
Marge opérationnelle courante	4,2%	4,4%	3,8%	3,8%	3,9%	4,0%	3,8%	4,0%
ROE	11,4%	10,7%	11,2%	8,8%	9,1%	9,7%	9,2%	8,6%

Sur 7 ans, le chiffre d'affaires par action a progressé de 28,4% soit une hausse annualisée de 3,6%. Le bénéfice par action a augmenté de 23,1% (3,0% annualisé). Malgré une légère baisse du ROE sur les 2 derniers exercices, celui-ci s'est élevé à 9,84% en moyenne, un niveau appréciable. L'activité semble ainsi montrer une certaine résilience comme en témoigne également le niveau de marge opérationnelle qui a été relativement stable sur la période, autour de 4%. Samse est donc une entreprise rentable et en croissance, mais ce ne sont pas ses seuls atouts...

Retrouvez nous sur : <http://blog.daubasses.com> et sur le forum : <https://www.forum.daubasses.com>

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

Un beau patrimoine immobilier ?

Et oui, vous nous connaissez. Nous sommes des chasseurs de décotes, mais ce que nous aimons avant tout ce sont les actifs tangibles. Et si cette société a retenu notre attention, c'est aussi et surtout parce qu'elle détient selon nous un très beau patrimoine immobilier.

Au 30 juin 2019 (certains éléments financiers au 31/12/2019 ne sont pas encore disponibles : on attend le rapport annuel 2019 !), le montant de l'ensemble immobilier du groupe s'élevait à 414 M EUR en valeur d'acquisition, soit l'équivalent de **120 EUR par action**. En raison de l'ancienneté du groupe, nous pensons que cet ensemble immobilier recèle une valeur cachée. Il est amorti tous les ans depuis... des années !

Valorisations

1. Actifs tangibles : ratios historiques

La **VANT** (Valeur d'Actif Net Tangible) s'élève à 132,25 EUR au 31/12/2019, ce qui nous donne un ratio VANT de 0,85. Sur les 8 dernières années le ratio moyen était de 1,09 = le marché valorisait en moyenne Samse 1,09x sa VANT.

Le potentiel sur ce ratio historique est donc de : $132,25 \times 1,09 = \mathbf{144,15 \text{ EUR par action}}$. Ce qui nous donne un potentiel de +30% par rapport à notre prix d'achat de 111 EUR.

Cette estimation reste selon nous assez conservatrice car elle ne tient pas compte de la croissance de la VANT, qui a été de l'ordre de +8% sur ces dernières années.

2. VE / EBITDA + ensemble immobilier

Sur les 8 derniers exercices, le ratio moyen EV/EBITDA était de 6,7. En raison du contexte actuel et des incertitudes liées à la crise que nous traversons, nous allons retenir un ratio plus conservateur de 5.

- EBITDA 2018* (x5) - dette nette = $88 \times 5 - 125 = 315 \text{ M EUR}$

*nous ne disposons pas de tous les éléments pour calculer l'EBITDA 2019, mais il devrait être très proche de celui de 2018.

Retrouvez nous sur : <http://blog.daubasses.com> et sur le forum : <https://www.forum.daubasses.com>

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

- Valeur nette de l'immobilier au 30/06/2019 = 205 M EUR. Nous retenons la valeur nette de l'immobilier, ce qui là aussi nous semble très conservateur puisque comme nous vous l'indiquions précédemment, nous pensons que le patrimoine du groupe a une vraie valeur cachée (comme c'est d'ailleurs le cas d'[Hornbach Holding qui a des actifs immobiliers « cachés » représentant l'équivalent de 40 EUR par action](#)).

Nous arrivons donc à une valorisation totale de : $315 + 205 = 520$ M EUR, soit **151 EUR par action**.

3. Achats de la famille et des salariés

Comme nous vous le disions, Dumont Investissement, a récemment augmenté sa participation dans Samse en rachetant 21,1% du capital détenu par BME France pour un montant de 136 M EUR. Ce rachat s'est effectué à un cours correspondant à **186 EUR par action Samse**. Nous pensons qu'il s'agit d'un indicateur de valorisation pertinent, puisque ce sont les familles actionnaires et les salariés, les mieux placés pour estimer la valeur de leur entreprise, qui sont à l'origine de cette opération.

La moyenne de ces 3 valorisations :

- Ratio VANT historique : **144 EUR**,
- EV/EBITDA (x5) + estimation conservatrice de l'immobilier : **151 EUR**,
- Achat récent de la famille et des salariés : **186 EUR**,

nous donne un objectif de cours de **160 €**, soit un potentiel de **+44%** par rapport à notre prix d'achat.

Conclusion

Avec **Herige** déjà en portefeuille, nous pensons que Samse peut être tout à fait complémentaire en termes de diversification géographique. Herige est en effet implanté dans le quart nord-ouest alors que Samse est davantage représenté dans l'est et le sud de la France. Avec 2 approches différentes pour les 2 sociétés : Herige garde l'activité négoce "en fonds de commerce" et se développe à plein tube sur la "menuiserie" et le "béton", avec des investissements lourds dans ces 2 dernières activités. Samse a une stratégie 100% négoce / bricolages, avec pour objectif d'améliorer son maillage territorial et de devenir un acteur incontournable dans le très grand est de la France. Pour l'instant, au regard de la croissance rentable récente, Samse semble avoir choisi et exécuté - pour le moment - la bonne stratégie.

Retrouvez nous sur : <http://blog.daubasses.com> et sur le forum : <https://www.forum.daubasses.com>

LES DAUBASSES

L'endettement consécutif à l'augmentation de la participation de Dumont Investissements dans Samse devrait par ailleurs conduire à un dividende généreux et pérenne pour les actionnaires de Samse sur les exercices à venir. Le dividende proposé à l'AG du 28 mai 2020 est de 8 EUR par action, soit un rendement de 7,2% à notre cours d'achat. Nous ne sommes pas des chasseurs de dividendes, mais nous savons que nombreux sont les investisseurs attirés par ce genre de retour aux actionnaires. Ce peut donc aussi être un catalyste à la revalorisation du cours à moyen terme.

Enfin, nous pensons que les raisons du succès de Samse et ses capacités à continuer à croître dans le futur, résident dans sa culture d'entreprise et ses valeurs fortes. Patrice Joppé, président du conseil de surveillance résume ainsi, ce qu'il appelle la « Magic Sauce » Samse de la manière suivante :

- « La "Magic Sauce" Samse peut, à mon avis, se résumer en trois lignes :*
- La priorité donnée aux femmes et aux hommes, seuls véritables moteurs de l'entreprise,*
 - La confiance, réciproque, bien sûr, à tous les échelons,*
 - L'indépendance et la liberté d'action, facteurs de motivation. »*



Retrouvez nous sur : <http://blog.daubasses.com> et sur le forum : <https://www.forum.daubasses.com>

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

Vous êtes perdu avec le vocabulaire utilisé ?

Retrouvez l'ensemble du vocabulaire spécifique aux daubasses ainsi que les principales notions financières [dans le lexique](#) [cliquez sur le lien].

Avertissements !

Cette analyse vous est proposée à titre purement informatif et ne représente en aucun cas un conseil en investissement.

Les performances passées ne préjugent en rien des performances à venir.

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

daubasses.com

© Tous droits réservés

Retrouvez nous sur : <http://blog.daubasses.com> et sur le forum : <https://www.forum.daubasses.com>

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.