

Isin FR0000060071

SAMS

**Actionnariat :**

Dumont Investissement 77,3%, autocontrôle 2% env.

Données boursières		21/3/25	n actions : 3,458		
Dernier cours :		136,50€			
+haut /+bas 1 an :		193/127,50			
Cap. boursière :		472,0 M€			
Performance YTD :		- 5%	Perf. 2024 :	- 29%	
		2022	2023	2024	2025e
BNA		27,4€	22,1€	7,6€	11,6€
Var. BNA			- 19%	- 66%	+ 52%
Cash Flow pa		42,9€	38,2€	28,4€	31,8€
Actif Net pa		180€	186€	178€	182€
Dividende net		16,0€	10,0€	8,0€	8,0€
PER				17,9x	11,8x
P/CF				4,8x	4,3x
P/AN	0,76	0,74	0,77	0,75	0,73
Rendement net			7,3%	5,9%	5,9%
CB/CA				0,24	0,24
VE/CA				0,33	
VE / Ebitda				5,2x	

**Samse - Sfaf Résultats annuels 2024 – 21 mars 2025**

Exercice 2024 en fort retrait pour Samse, avec i) la conjoncture peu brillante dans la construction neuve, et dans le bricolage aussi, ii) l'intégration de VM Matériaux consolidé à partir du mois de mai et qui, pour le moment en tout cas, apporte aussi et surtout de la perte d'exploitation et de la dette. Et plus généralement, un retour au monde de 2019 pré-covid et surtout pré-inflation après de très (trop?) bonnes années 2021-2023. La direction est de fait très prudente pour 2025, entre une demande qui a éventuellement touché un point bas, ce qui reste à confirmer toutefois, et encore beaucoup de choses à faire pour intégrer/redresser/relancer VM Matériaux.

Les synergies espérées ne seront pleinement dégagées qu'en 2026, mais Samse a le temps d'attendre avec un bilan encore très solide à 28% Dette Nette/Fonds Propres et 1,4x Dette Nette/Ebitda, et tout ceci semble pris en compte dans la valorisation modérée à 10,3x RN 2026<sup>e</sup>, 0,24x CB/CA et 5,2x VE/Ebitda.

M. Laurent Chameroy, DG groupe Samse, Mme Karen Vaylet, DAF

Dividende : 8€ pour 2024, c. 10€ pour 2023.

**1 - Rappel :** le groupe Samse comptait 24 enseignes, 360 points de vente et 6 300 collaborateurs en 2023, mais compte à présent 27 enseignes, 430 points de vente dans 68 départements et 7 300 collaborateurs (cf les photos des équipes sur la plaquette) depuis la reprise de VM Matériaux à Herige le 30 avril 2024. Historiquement : ex-filiale de Ciment Vicat, cotée en Bourse depuis 1925.

Samse est une famille d'enseignes : i) bricolage, ii) négoce spécialisé : filière eau, menuiserie bois, et iii) enseignes multi-spécialistes. Maillage du territoire :

La holding Dumont Investissements qui détient 77% du capital réunit les familles des dirigeants, les salariés (3 salariés sur 4 sont actionnaires), a fait un RES en 1988. Samse a failli être repris par CRH entre 2014 et 2020, et a fait un deuxième LBO pour rester (farouchement) indépendant.

**Exercice 2024 - Conjoncture / secteur client :**

- activité liée à la construction neuve, alors que les permis de construire sont à un point bas historique à 257 000 permis. L'activité des constructeurs de maisons individuelles/CMI divisée /3 en dix ans. Stabilisé à un point bas a priori, mais pas de visibilité sur une reprise éventuelle : pas de signes précurseurs pour le moment.

- activité liée à la rénovation : marché résilient, se maintient à un bon niveau, même si les volumes ont baissé de - 1,5% en 2024, mais on n'attend pas de reprise, même si le carnet de commandes des artisans est stabilisé à 70 jours.

- bricolage : -4% sur un an, en recul yoy tous les mois en 2024 : manque de confiance du consommateur : les clients particuliers hésitent avant d'engager des frais dans leurs habitations.

- clients entreprises : forte hausse des défaillances d'entreprises, surtout dans le gros œuvre, mais aussi dans le second œuvre et les Travaux Publics mais c'est en partie du rattrapage en fait, car le niveau de défaillances était anormalement bas avant : pas forcément inquiétant, et Samse est assuré aussi contre les impayés.

- VM Matériaux : accord de rachat en 2023 et finalisation en 2024. On ne regrette pas : de bonnes équipes, une bonne notoriété sur ses territoires, forte complémentarité géographique avec le reste. Même si VM n'a pas été bien géré avant, avec des économies là où il ne fallait pas, notamment dans le commercial => changements de directeurs de régions etc... et c'est plus compliqué que prévu. Contribution faible en CA mais des synergies d'achats/références déjà dégagées. La gestion compta/financière intégrée depuis le 1<sup>er</sup> janvier, mais reste à

Olier Etudes & Recherche

Jérôme Lieury - Analyste - 06 98 25 60 44

migrer le système informatique, ce qui va durer jusqu'en septembre 2025, avec beaucoup d'outils à changer => toutes les synergies seront dégagées en 2026.

RSE : GES etc..., et une charte éthique avec les fournisseurs en cours d'élaboration.

Plan Imagine 2030.

## 2 - Exercice 2024 : a) Compte de résultat

**CA 2024 : 1 932M€ c. 1 889M€**, soit +2,3%, avec VM Matériaux consolidé depuis mai (apport de CA des acquisitions : +237M€, dont 209 pour VM), mais -10,3% en comparable, dont -3,5% dans le bricolage, et -12,1% dans le négoce.

Activités et Résultats 2024 c. 2023	CA			en % 2024	ROC		Marge		
	2024	2023	Var. CA		2024	Op.	2023		
Négoce	1 540,0	1 482,3	+ 3,9%	80%	29,5	1,9%	78,7	5,3%	-3,4pt
Bricolage	392,1	407,0	- 3,7%	20%	22,7	5,8%	25,6	6,3%	-0,5pt
Holding & Eliminations									
	1 932,1	1 889,3	+ 2,3%	100%	52,2	2,7%	104,3	5,5%	-2,8pt

Sources : publications société

**ROC : 52M€ c. 104,3** : avec la perte dans VM (-14M€), et la baisse des volumes pour absorber les coûts fixes, avec un taux de marge stable, et quelques économies de coûts : sur les salaires, notamment, avec la baisse des parts variables, mais plus d'amortissements aussi, avec en 2024 un rattrapage des investissements en matériels roulants.

⇔ un peu le retour à la normale au niveau pré-covid en fait après des années de boom post-covid + la conjoncture difficile : retour au niveau de 2019.

Exceptionnels :

**SF : -8,5M€ c. -3,3** avec des taux en hausse et plus d'endettement lié aux acquisitions.

ME en forte baisse aussi : 0,3M€ c. 7M€ : mauvais résultat dans d'autres sociétés de négoce de matériaux dans lesquelles Samse a des participations.

## b) Bilan/ CAF :

Plus de stock avec VM qui en apporte pour 240M€, mais moins de DSO.

Moins de FP avec -43M€ de distribution de dividende (10€/action pour le dividende 2023)

Impact de VM au passif : plus de dette financière avec la dette d'acquisition et la dette de VM.

DN/FP : 28% : Samse encore très solide malgré VM

Flux de trésorerie : plus de CAF avec plus d'amortissement, et plus de FCF opérationnel avec la baisse du BFR.

## 3 - Perspective 2025 : pas de prévisions, mais

- tout le monde sur le pont pour retrouver du commerce et dégager des synergies de mutualisation.

- les dirigeants historiques/familiaux sont âgés et prennent du recul. Trois DGD actuellement mais des départs programmés pour cause d'âge, et deux changements en janvier : l'ex-président de la Boîte à Outils (l'enseigne de GSB historique de Samse) devient DGD du groupe, et l'ex directrice financière de la Boîte à Outils devient sa présidente.

- nouvelle plateforme logistique à La Boisse près de Lyon ⇔ 4 plateformes en tout, la dernière pour livrer tous les magasins de bricolage qui ont vendu en click & collect, et faire aussi du transbordement : ré-expédier des marchandises livrées en un seul point par les fournisseurs. NB : les fournisseurs livrent encore directement les agences de négoce pour l'essentiel de l'activité.

- nouvelle marque de distributeur : Atout Pro pour les mortiers colles et les peintures acryliques, créée antérieurement en collaboration avec d'autres distributeurs de matériaux, mais Samse est seul à bord à présent. Doit contribuer pour 1 à 2% CA, du CA bien margé. Fabrication par des industriels positionnés plutôt haut de gamme.

- nb : Samse a racheté des actions face à la faible valorisation en Bourse, trop sévère quand on arrive à <130€.

## Samse

### Compte de résultats et prévisions :

en M€	Var. CA yoy :				
	2022	2023	2024	2025e	2026e
Chiffre d'affaires	1 911,8	1 889,3	1 932,1	1 945	2 000
EBE	179,0	159,9	124,1	132	140
Résultat Op. Courant	125,4	104,3	52,2	62	70
Marge opérationnelle	6,6%	5,5%	2,7%	3,2%	3,5%
Résultat financier	-3,1	-3,4	-7,8	-8	-7
RCAI	122,3	100,9	44,4	54	63
Résultat net pdg	94,9	76,4	26,3	40	46
Résultat net retraité	94,9	76,4	26,3	40	46
Marge nette	5,0%	4,0%	1,4%	2,1%	2,3%

Bilan 31/12/2024 en M€			
GW et incorp.	77,3	Fonds Propres	615,6
Immobilisations	478,0	Prov. LT	22,7
Autres actifs**	1 011,7	Dette financière*	296,1
Liquidités	121,6	Autres passifs**	754,2
	1 688,6		1 688,6
** : dt IFRS 16	310,7		
		* : dont DCT :	82,0
Dette nette :	174,5		
Dette nette/FP :	28%	FR	297,1
ROE :	4,3%	BFR	257,5
Coût moyen de la dette :	2,6%	Trésorerie Nette	39,6
DN/Ebitda	1,4x		

Retrait. 2022 :

Retrait. 2023 :

Retrait. 2024 :

Sources : publications société

Prévisions : Olier E&R

### Financement nb : EBE 2022&23&24 : hors impact IFRS16 de & /SF &

	CAF	148,5	132,0	98,2	110	116
- Investissements bruts*	46,5	71,8	153,1	37	37	
= Free cash-flow	102,0	60,2	-54,9	73	79	
* dt acquisitions	1,8	16,9	96,2			
+/- Variation BFR		5,9	-2,1			
- Dividende		34,6	27,7	28	28	
= cash discrétionnaire		31,5	-84,7			
Achats	1306,7	1260	1302	+3,3%		
MB/CA	31,7%	33,3%	32,6%	-0,7pt		
Frais de personnel	299,8	300,1	316,7	+5,5%		
FP/CA	15,7%	15,9%	16,4%	+0,5pt		

Bilan 31/12/2023 en M€			
GW et incorp.	53,8	Fonds Propres	641,7
Immobilisations	358,5	Prov. LT	15,1
Autres passifs**	870,9	Dette financière*	203,1
Liquidités	192,2	Autres passifs**	615,5
	1 475,4		1 475,4
** : dt IFRS 16	193,9		201,7
		* : dont DCT :	58,0
Dette nette :	10,9		
Dette nette/FP :	2%	FR	389,6
ROE :	11,9%	BFR	255,4
		Trésorerie Nette	134,2

Sources : publications société

## 4 - Questions

### Q : capex ?

R : 35-37M€ pour le renouvellement/maintien. Moins en 2025 car on a été agressif en 2024. Mais un projet de GSB de bonne taille à rénover/relancer : une opportunité.

### Q : de la dette dans Dumont Investissement ? cf le dividende > BPA ?

R : 80M€ : le dividende pour ça, mais pas que pour ça. Maturité de la dette 36 mois. Des partenaires financiers dans Dumont aussi, qui ont aidé à reprendre le contrôle après CRH.

### Q : 2025 ?

R : reprise graduelle attendue pour la construction neuve, mais toujours un délai entre les permis et les chantiers : toujours une certaine inertie. Samse a fait plus ou moins comme le marché en 2024.

### Q : VM matériaux : objectif de marge à terme ?

R : : on voit tous les leviers pour y arriver, mais il y a beaucoup de leviers à actionner. VM est toujours en relation commerciale avec Hérige pour le BPE et la menuiserie. Des agences très rentables et d'autres moins, quand c'est plus concurrentiel, mais c'est normal, et pas d'inquiétude pour arriver à tout remonter. VM a perdu 14-15M€ en 2024, on va revenir à l'équilibre sur deux à trois ans (complexité des changements à opérer, et conjoncture difficile) et pas encore d'objectif de marge. Ça prend toujours du temps de redévelopper la clientèle. Des changements de directeurs commerciaux de régions, et apport d'un directeur de Samse. Et le personnel administratif est de qualité.

On ne va pas fermer d'agences ou très peu : maillage du territoire + synergies de coûts sur l'IT, etc..., et faire les choses progressivement pour ne pas perdre les savoir-faire. NB : fourchette très large entre les rentabilités des agences : les plus rentables dans les territoires riches, et près des côtes : Région Parisienne, Bretagne, Rhône Alpes.

### Q : une autre grosse acquisition ?

R : pas tous les ans, pas de trajectoire définie à l'avance pour la taille du groupe. On peut saisir des opportunités, mais rester pour le moment concentré sur le redressement/rentabilisation de VM.

### Q : bricolage : guerre commerciale ?

R : des petites pointes de promotions ponctuelles, mais pas pendant trop longtemps, et nos enseignes ont réagi vite face à la baisse de l'activité avec des ajustements d'effectifs. Samse a tenu sa marge jusqu'à présent. Et tout le monde est payé à la marge dans ce métier, pas au chiffre d'affaires. Mais on a l'impression que le marché va continuer à baisser, et il faut maintenir des équipes minimales dans les magasins. La confiance des ménages érodée par les annonces du gvt Trump. On a parlé avec nos concurrents, et ça va un peu mieux chez Castorama et Leroy Merlin. Un des grands acteurs du négoce : Chausson Matériaux, mobilisé sur le rachat de Frans Bonhomme.