

Isin FR0000060071

SAMS



Actionnariat :

Dumont Investissement 77,3% (85% DdV), autocontrôle 2% env.

Données boursières :	20/3/26	n actions :	3,458
Dernier cours :	120,50€		
+haut /+bas 1 an :	163/113		
Cap. boursière :	416,7 M€		
Performance YTD :	- 9%	Perf. 2025 :	- 8%
	2023	2024	2025
BNA	22,8€	7,9€	3,3€
Var. BNA		- 65%	- 58%
Cash Flow pa	33,3€	21,9€	17,3€
Actif Net pa	186€	178€	178€
Dividende net	10,0€	8,0€	5,0€
PER		36,2x	16,7x
P/CF		7,0x	0,9x
P/AN	0,65	0,68	0,68
Rendement net		6,6%	4,1%
CB/CA		0,22	0,21
VE/CA		0,29	
VE / Ebitda		6,7x	

Samse - Sfaf Résultats annuels 2025 – 20 mars 2026

Dur exercice 2025 pour Samse, entre i) une demande peu soutenue tant pour le négoce que pour le bricolage, ii) VM Matériaux, la grande acquisition de 2024, toujours à redresser, et, iii) un pépin : le démarrage raté, et coûteux, du nouveau centre logistique de La Boisse. On serre un peu les boulons en conséquence, mais pas trop quand même, on dégage un peu de cash avec les cessions de quelques murs de sites, on réduit le dividende, et on continue surtout à travailler l'offre et la digitalisation de tout.

En espérant un exercice 2026 un peu meilleur même si l'activité reste mal orientée, comme c'est le cas en début d'année, entre le non-récurrence du surcoût dans la logistique et une amélioration graduelle chez VM Matériaux, qui reste selon la direction un bel actif bien dans la stratégie. Car on raisonne sur le long-terme avant tout chez Samse, ce que le marché a peut-être du mal à intégrer au vu de multiples de valorisation plutôt modérés.

M. Chameroy DG + nouvelle DAF Mme Alzingre, + Mme Karen Vaylet, DGD

Dividende :5€, soit -35% comme le ROC, et taux de distribution en augmentation.

Devise du groupe Samse : audace, proximité, indépendance

1 - Rappel : Samse

a) Métier : distribution de matériaux et GSB, chiffre d'affaires 1,9Mds€ avec 7 000 collaborateurs dans 410 points de vente dans 68 départements : des départements peu couverts, mais avec seulement des points de vente spécialisés. Et pas de couverture nationale : Samse pas dans la Région Parisienne : un marché compliqué à pénétrer, avec notamment la rareté des terrains.

Négoce (81%CA) : beaucoup d'enseignes, dont des spécialités comme le bois (import, transformation, distribution), mais on sait changer d'enseignes quand il le faut, et certaines ont de très fortes notoriétés régionales. Dont VM Matériaux acquis en 2024, qui apporte une forte présence dans le Grand Ouest, mais reste encore à redresser.Plus deux partenaires anciens de Samse : les sociétés SIMC et Plattard : Samse est minoritaire chez eux, mais les achats sont groupés.

Bricolage (19%CA) : une seule enseigne : L'Entrepôt du Bricolage

Autre particularité de Samse: un grand actionnaire : Dumont Investissement créé en 2008 pour détenir Samse à 77% (dont 21% racheté un peu rapidement à CRH), détenu par les familles fondatrices, les salariés, et des partenaires financiers (entrés lors du rachat des titres à CRH).

b) Marché/conjoncture :

Les grands indicateurs pour Samse :

- le logement neuf : toujours déprimé avec 274 600 mises en chantier sur 12 derniers mois, et 379 000 permis, soit respectivement -21% et -9% par rapport aux moyennes historiques,
- la demande d'entretien/rénovation : marché à -1,1% en volume dont -1,3 pour la rénovation énergétique,
- carnets de commandes des artisans : 77 jours, soit +6 jours : en léger redressement,
- bricolage : volumes -1% aussi en moyenne mobile 12 mois,

- nombre de défaillances d'entreprises : remontée et retour à un niveau un peu plus élevé qu'avant le Covid, mais stabilisé à un niveau normal en fait.

c) Faits marquants :

- cessions de 9 sites en septembre 2025 : 6 dans le négoce et 3 dans le bricolage. Pour 33M€ de produits de ventes et +5,2M€ de plus-value avant impôt Pas d'option de rachat mais juste un droit de préférence.

- prise de contrôle de RG Bricolage, en passant de 40% à 70% du capital. CA : 21M€.

- digitalisation : axe important de transformation du secteur : création de sites marchands : M+, Doras, Christaud, qui font jusqu'à 5%CA de l'enseigne + outils digitaux pour la RH et développement d'une application IA interne : SAM GPT, déploiement en 2026, et formation des collaborateurs.

- toujours l'intégration de VM Matériaux consolidé depuis le 30 avril 2024. Avec un nouveau DG en septembre pour un diagnostic complet => 2025 : clarification de l'offre produits, et utilisation des produits en marques propres de Samse, rationalisation des agences dans les villes où il y a plusieurs agences, renforcement des partenariats avec les fournisseurs, y compris les fournisseurs locaux de Samse. Une feuille de route à 3 ans élaborée par chaque agence. Et bascule du système IT, avec un nouvel outil de gestion commerciale. VM encore en perte en 2025, mais perte réduite de -40% pour arriver à l'équilibre en 2026.

- nouvelle plateforme logistique de La Boisse : lancée fin 2024, gestion confiée à un prestataire externe au départ, puis réinternalisée au S2, avec l'intégration du SI, ce qui a coûté cher. Mais la qualité de service (livraisons, etc...) a été rétablie et la montée en puissance se passe finalement bien et devrait continuer en 2025.

2 - Exercices 2025 :

CA 2025 : 1 924,6M€ c. 1 932,1 : -0,4%, mais -5,8% à périmètre comparable, c'est-à-dire sans VM Matériaux, plus LNTP et Cominex.

Dont :

- CA négoce pur : 1 552M€ : +0,8% et -6% à périmètre constant : repli général sur tous les territoires.

- CA bricolage : 373M€ et -5,1% : marché de la GSB toujours dégradé.

Marge brute : améliorée de +0,5 point à 33%.

Activités et Résultats 2025 c. 2024 c.	CA		en % 2025	ROC		Marge Op.			
	2025	2024		2025	2024	Op.	2024		
Négoce	1 551,8	1 540,0	+ 0,8%	81%	20,2	1,3%	29,5	1,9%	-0,6pt
Bricolage	372,8	392,1	- 4,9%	19%	14,0	3,8%	22,7	5,8%	-2,0pt
Holding & Eliminations									
	1 924,6	1 932,1	- 0,4%	100%	34,2	1,8%	52,2	2,7%	-0,9pt

Sources : publications société

ROC 2025 : 34,2M€ : marge op -0,9 point à 1,8%, dont :

- ROC négoce : 20,2M€ c. 29,5, -31,3% et marge op -0,6 point à 1,3% : marge brute à peu près stable mais baisse de l'activité à périmètre constant,

- ROC bricolage : 14M€ c. 22,7, -38,5% et marge op -2 points à 3,8% : baisse des volumes et hausse des coûts logistiques avec la montée en puissance difficile de la nouvelle plateforme de La Boisse (Ain), qui a été finalement reprise en direct en août 2025.

Frais de personnel : +1,7%, mais -3,8% à périmètre constant. Idem pour les charges externes : +4%, mais -2,9% à périmètre comparable.

Exceptionnels : +14,1M€ : dont des plus-values sur les cessions bails sur 9 sites : 5M€ et 2M€ sur d'autres cessions, +4M€ avec la réévaluation de la participation dans RG liée à la prise de contrôle.

Coût de la Boisse : -12M€ : marge du négoce satisfaisant hors cela.

SF : -10,6M€, dt IFRS16 -5M€ : -5,6M€ c. -4

NB : IFRS 16 : amt : 37M€, frais financiers : -5M€ => Ebitda hors IFRS16 : 82,5M€ environ, et 119M€ avec les amortissements IFRS16.

RNpg : 25,6M€, avec +14,1M€ d'éléments exceptionnels

Compte de résultats et prévisions :

en M€	2023	2024	2025	2026e	2027e
Var. CA yoy :	- 1%	+ 2%	- 0%	+ 3%	+ 3%
Chiffre d'affaires	1 889,3	1 932,1	1 924,6	1 980	2 040
EBE	140,5	100,7	82,5	495	110
Résultat Op. Courant	104,3	52,2	34,2	45	70
Marge opérationnelle	5,5%	2,7%	1,8%	2,3%	3,4%
Résultat financier	-1,0	-4,0	-5,6	-6	-5
RCAI	103,3	48,2	28,6	39	65
Résultat net pdg*	76,4	26,3	25,6	25	43
Résultat net retraité	78,9	27,3	11,5	25	43
Marge nette	4,2%	1,4%	0,6%	1,3%	2,1%
* dt ME	7,1	0,3	0,3		

Bilan 31/12/2025 en M€

GW et incorp.	85,0	Fonds Propres	614,0
Immobilisations	404,0	Prov. LT	18,7
Autres actifs**	1 078,1	Dette financière*	246,1
Liquidités	111,4	Autres passifs**	799,7
	1 678,5		1 678,5
** : dt IFRS 16	331,3		357,6
		* : dont DCT :	82,4
Dette nette :	134,7	hors affecturation de :	19,3
Dette nette/FP :	22%	FR	307,4
ROE :	1,9%	BFR	278,4
Coût moyen de la dette :	2,3%	Trésorerie Nette	29,0
DN/Ebitda	1,6x		

Retrait. 2023 : -2,5 : restructuration

Retrait. 2024 : -1 : idem

Retrait. 2025 : +14,1 : +values de cessions de murs de magasins, etc...

Sources : publications société

Financement nb : EBE 2023&24&25 : hors impact IFRS16 de 19,4 & 23,4&37(16x2)/frais financiers : -2,4&-3,9&-5

CAF	115,1	75,8	59,8	475	83
- Investissements bruts*	71,8	153,1	36,3	37	37
= Free cash-flow	43,3	-77,3	23,5	438	46
* dt acquisitions	16,9	96,2			
+/- Variation BFR		-2,1	-20,9		
- Dividende		27,7	17,3	21	24
= cash discrétionnaire		-107,1	-14,7		
Achats	1260,3	1302,4	1289	- 1,0%	
MB/CA	33,3%	32,6%	33,0%	+0,4pt	
Frais de personnel	300,1	316,7	322,0	+ 1,7%	
FP/CA	15,9%	16,4%	16,7%	+0,3pt	
Effectifs	6323	7300	7000	- 4%	
CA/Effectifs K€	298,8	264,7	274,9	+ 4%	

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		320,6
		* : dont DCT :	82,0
Dette nette :	174,5		
Dette nette/FP :	28%	FR	297,1
ROE :	4,4%	BFR	257,5
		Trésorerie Nette	39,6

Sources : publications société

Bilan :

- BFR : bonne maîtrise des stocks et pas plus de risque crédit dans les clients qu'en 2024.
- Endettement réduit de 30M€ environ avec les cessions de sites
- Trésorerie en caisse : 99M€ c.112,3, plus les lignes de crédit non tirées.
- CAF : moins d'investissements qu'en 2024 (36,3M€ c.56,9), et toujours dans les infrastructures : IT, etc...

3 - Perspectives 2026 :

- engagements RSE lancés en 2024, on progresse sur tous les items, même si on est un peu en-dessous des objectifs d'étape, qui se sont révélés très ambitieux. Accidents du travail en baisse, mais complexité pour abaisser la trajectoire carbone. Samse à 68/100 contre 65 chez Ethifinance, et médaille d'argent chez Ecovadis.
- nouvelle gouvernance : deux départs de dirigeants là depuis 40 ans entrés en bas de l'échelle (chauffeur).
- changement de DG pour l'enseigne Samse : Mme Gagliardi, avec 30 ans de track-record dans le négoce, pour redynamiser l'enseigne et ses collaborateurs.
- lancement d'une nouvelle marque de distributeur : Atout Pro : avec 40 gammes et 360 produits : mortiers colles, etc... moyen de gamme : nouveau packaging et nouvelles relations avec les fournisseurs. Important d'avoir sa marque : métier de prescription.
- objectifs 2026 : i) développement commercial : regagner des parts de marché, cf le Salon Samse en Février 2026 (une fois tous les deux ans), ii) améliorer le maillage et les synergies inter-enseignes, iii) renforcer les compétences techniques pour mieux vendre les produits des fournisseurs.

4 - Questions :

Q : La Boisse : des surcoûts ? non-récurrents en 2026 ?

R : -12M€ en 2025. Arriver à faire passer suffisamment de volumes par la plateforme pour gagner en efficacité opérationnelle : amélioration attendue sur ces deux prochaines années. Le prestataire qui n'a pas bien travaillé : notoirement connu, mais pas ID Logistics. Non-récurrent : des coûts anormaux comptés quand même en exploitation, car il y a par ailleurs dans le groupe des agences en perte, comptées dans l'exploitation.

Q : VM Matériaux : poids dans la marge en 2025 ? 2026 ? et si c'était à refaire ?

R : perte de 11M€ dans le ROC en 2024 sur 8 mois et aussi 11M€ en 2025 sur 12 mois, dont 4M€ sur les trois premiers mois. : on n'arrive toujours pas à devenir rentable, mais les conditions de marché sont plus dures que prévu. Belle enseigne, sur 15 départements : on ne regrette pas d'avoir fait cette acquisition et on ne va pas réduire drastiquement le nombre d'agences, . On maintient le plan de marche, mais c'est compliqué dans un marché en baisse.

Q : financement de Dumont ? partenaires financiers ?

R : des remboursements de dette fin 2026 et en 2027. Mais seulement encore 40M€ de dettes à rembourser avant d'avoir encaissé le dividende 2025. Partenaires financiers : un rdv prévu pour fin 2026. Ils sont rentrés à 150€ environ, mais encaissent un dividende Dumont (2,40€ en 2025).

Q : comment ce sont passées les cessions immobilières ?

R : plutôt bien : on a eu 14 acheteurs pour des cessions qui se sont faites 12% au-dessus du produit total attendu. Et on n'a cédé que des actifs non-stratégiques.

Q : quelles autres plus-values immobilières ?

R : on a revendu l'immobilier de RG à l'ancienne direction familiale, qui voulait le garder.

Q : échéancier de la dette ?

R : financement long pour VM : pas de souci avec ça.

Q : encore améliorer le BFR ?

R : -20M€ de stocks en 2025, et on peut faire mieux en rationalisant encore les stocks en agence, et avec la nouvelle plateforme.

Q : objectif trop prudent pour 2026 ?

R : beaucoup d'intempéries en janvier février : beaucoup de chantiers arrêtés qui ne sont pas encore rattrapé en mars. Et toujours de l'inertie si la construction neuve repart un peu : 10 à 12 mois entre un permis de construire et le chantier. Un mauvais marché immobilier dure habituellement deux à trois ans : crise classique en fait. Et on ne voit pas de forces de rappel pour le moment, même s'il y a un déficit de constructions de logements par rapport à la demande.

Q : géopolitique : prix d'achat ? coût d'énergie ?

R : les fournisseurs préviennent un peu sur des ruptures potentielles d'appro, mais ce n'est pas tout à fait vrai : une façon de faire de la pression, et de pousser à acheter en avance. Coût du carburant < 1% CA, mais on travaille toujours à optimiser les coûts de transport, qui sont inhérents au métier, puisqu'il faut livrer les clients.

Ne pas se laisser piéger, et augmenter les prix de ventes. L'inflation à 3 ou 4% n'est pas un problème pour un distributeur, mais ça se retrouve dans les coûts externes l'année d'après.

Q : des reports fiscaux déficitaires ?

R : dans VM : utilisable si VM gagne de l'argent. Le déficit de 2024 devenu reportable le 1^{er} janvier 2025, etc...