

HAULOTTE

Secteur : Biens d'équipement



Cours au 31/05/2017

15,2 €

Objectif

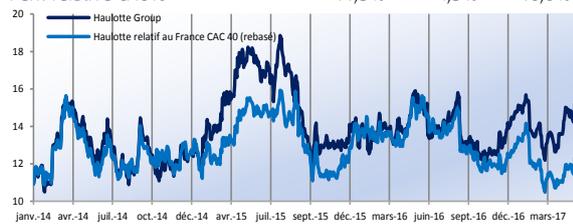
14,7€ (-3,2%)

Données boursières

| | |
|-------------------|------------------------|
| MNEMO / ISIN | PIG-PAR / FR0000066755 |
| Capitalisation | 477 M€ |
| Flottant | 38,7% |
| Extrêmes 12 m (€) | 12,1€ / 15,8€ |

Performance (%)

| | 1m | 3m | 12m |
|----------------------|-------|-------|--------|
| Perf. absolue | 11,8% | 13,0% | 0,7% |
| Perf. relative CAC40 | 11,5% | 4,3% | -16,6% |



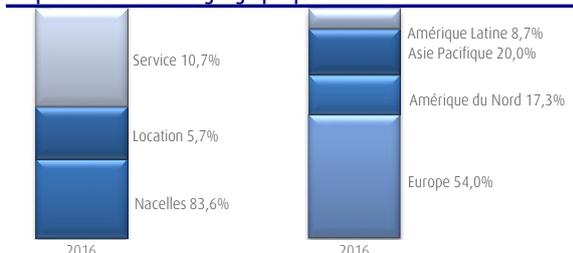
Résultats et enjeux

2016 s'est révélé décevant, caractérisé par une baisse non anticipée des résultats (CA : +2.8% dont +4%pcc ; ROC hors change 27.7M€ (-14,5%) ; MOC 6.1% vs 8% attendu) dans un contexte de forte concurrence alimentée par la chute du marché US et la très grande agressivité commerciale des concurrents américains (Terex Génie, Oshkosh JLG).

2017 se présente plus favorablement : 1- forte croissance des ventes au T1 (+16%), tirées par le bon dynamisme des loueurs en Europe (+33%), 2- stabilisation attendue des marchés émergents et américain, 3- parité €//\$ plutôt favorable aux fabricants européens, 4- amélioration de l'efficacité industrielle. Les objectifs annuels portent sur +5% de croissance au minimum du CA pour une marge opérationnelle de 7% (hors changes) et un objectif MT ramené de 10% à 8%-9%, fonction de ce qu'ils seront ou non capables de reprendre aux loueurs. Nos estimations qui ont été significativement ajustées à la baisse à 492M€ de CA (+7.5%), 35M€ de ROC (+26%) et 7.1% du CA (vs 9%). Elles sont à considérer comme plutôt prudentes au regard du bon début d'année (CAT1 : +15% hors change). En revanche la chute du marché US n'est pas encore enrayée (CA T1 : -20%) et le groupe doit encore apporter la preuve d'une amélioration de son mix et d'un allègement des pressions sur les prix.

A ce stade, la valorisation est en ligne avec les références historiques mais encore décotée de -15% vs les comparables. Notre objectif de cours reste inchangé à 14.7€.

CA par division et zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)

| | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| Chiffre d'Affaires | 445,3 | 457,8 | 492,0 | 522,0 |
| EBITDA | 44,6 | 37,7 | 48,2 | 56,7 |
| EBIT | 33,5 | 25,4 | 35,0 | 42,7 |
| Résultat Financier | -1,3 | -0,1 | -2,5 | -2,3 |
| RN part du Groupe | 27,7 | 23,2 | 25,1 | 31,0 |

Bilan (M€)

| | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Total actif immobilisé | 120,5 | 123,9 | 125,7 | 126,7 |
| dont GW | 17,4 | 17,7 | 17,7 | 17,7 |
| BFR | 185,8 | 200,8 | 215,8 | 229,0 |
| Fonds Propres | 221,6 | 237,1 | 255,3 | 279,2 |
| Endettement Financier net | 68,3 | 74,8 | 77,4 | 71,8 |

Financement (M€)

| | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e |
|------------------|------|------|-------|-------|
| CAF | 45,1 | 28,4 | 37,6 | 44,3 |
| CAPEX | 15,3 | 18,3 | 15,0 | 15,0 |
| CAF / CAPEX | 2,9 | 1,5 | 2,5 | 3,0 |
| Variation de BFR | 9,9 | 15,0 | 15,0 | 13,1 |
| Pay-Out | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,2 |
| FCF opérationnel | 19,9 | -5,0 | 7,6 | 16,2 |

Ratios de structure

| | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e |
|-------------|-------|------|-------|-------|
| DN/FP | 31% | 32% | 30% | 26% |
| DN/EBITDA | 133% | 168% | 206% | 149% |
| GW/FP | 7,9% | 7,5% | 6,9% | 6,3% |
| M/EBIT | 7,5% | 5,5% | 7,1% | 8,2% |
| Marge nette | 6,2% | 5,1% | 5,1% | 5,9% |
| ROE | 12,5% | 9,8% | 9,8% | 11,1% |
| ROCE | 11,0% | 7,8% | 10,2% | 12,0% |

Données par action (€)

| | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e |
|----------------------|------|------|-------|-------|
| BPA | 0,89 | 0,74 | 0,80 | 0,99 |
| Dividende net | 0,22 | 0,22 | 0,23 | 0,24 |
| CAF / action | 1,44 | 0,91 | 1,20 | 1,42 |
| Actif net par action | 6,88 | 7,38 | 7,95 | 8,70 |

Ratios boursiers

| | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Cours moyen ou dernier | 15,0 € | 13,8 € | 15,2 € | 15,2 € |
| PER | 16,9 | 18,5 | 18,9 | 15,3 |
| P / CAF | 10,4 | 15,2 | 12,6 | 10,7 |
| Rdt du FCF opérationnel | 3,6% | -1,0% | 1,3% | 2,9% |
| P / AN | 2,2 | 1,9 | 1,9 | 1,7 |
| VE / CA | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 1,1 |
| VE / EBITDA | 12,2 | 13,6 | 11,6 | 9,8 |
| VE / EBIT | 16,2 | 20,1 | 16,0 | 13,0 |

Source : FU