

HAULOTTE

Secteur : Biens d'équipement



Cours au 31/05/2017

15,2 €

Objectif

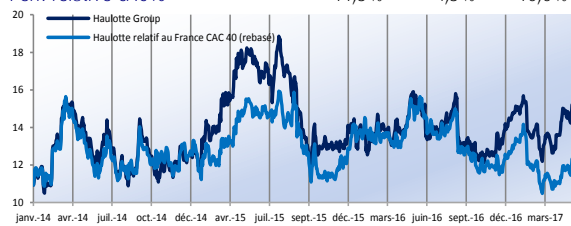
14,7€ (-3,2%)

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%



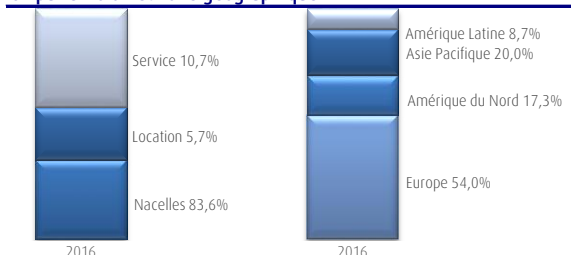
Résultats et enjeux

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