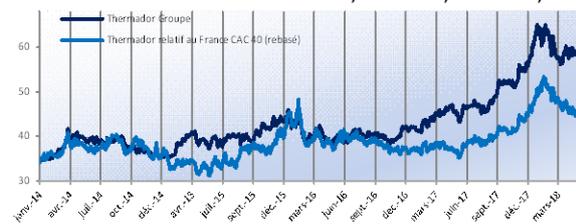


Données boursières

MNEMO / ISIN	IHEL-PAR / FR0013333432
Capitalisation	534 MC
Hollant	49,6%
Extrêmes 12 m (C)	43,1C / 65,0C

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	-1,9%	-6,6%	29,6%
Perf. relative CAC40	0,3%	-8,1%	27,4%



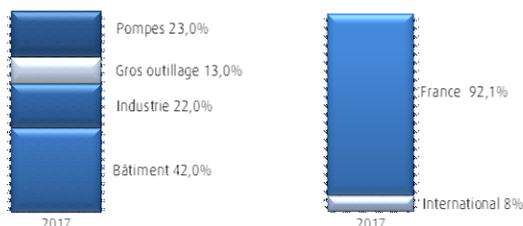
Résultats et enjeux

Comme attendu, 2017 s'est traduit par un retour à la croissance dans un contexte redevenu ultra favorable (marchés, extension des gammes, prix, devises, météo, acquisitions). L'activité accélère à 271.5MC (+17.4% dont +10.3%pcc), la rentabilité s'apprécie (ROP à 37.6MC (+18.7%), MOP à 13.9% du CA (+20pb) et 14.3% (+60pb) à périmètre constant), le Cf- reste élevé bien qu'absorbé par les coûts d'acquisitions. Malgré un recours très exceptionnel à l'emprunt (30MC) et un stock important de 102MC, le bilan reste solide avec un endettement net limité à 2.5MC pour des HP de 190MC.

Dans le prolongement de 2017, 2018 sera une nouvelle année de croissance avec pour priorité l'intégration des sociétés nouvellement acquises. Le 11 a été mitigé et un peu décevant avec une forte volatilité de l'activité (+20.2% dont +3.2%pcc). Les 12 et 13 seront meilleurs (>+6%) dans un contexte inflationniste favorable à l'hermador compte tenu de l'importance de ses stocks et favorable aux marges. Nos estimations sont sans doute un peu ambitieuses (322MC de CA (+18.8% dont +6%pcc), 45MC de ROP (+19%) et 13.9% du CA (+10pb) mais le contexte économique est meilleur et le marché de la construction très soutenu.

Nous ajustons notre objectif de cours à 65.4C après division du titre par 2 le 9 mai dernier (WACC 7.5%, fiscalité à 25% à compter de 2022) qui semble néanmoins un maximum à CI. Le titre ne présente plus son caractère value mais le momentum reste favorable (dernier dividende de 3.4C détaché le 25/04).

CA par division et zone géographique



Catherine VLAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2016	2017	2018e	2019e
Chiffre d'Affaires	231,4	271,6	322,6	341,9
EBIIDA	35,2	41,5	49,8	53,6
EBII	31,7	37,6	44,9	48,4
Résultat Financier	-0,4	0,1	0,0	0,0
RN part du Groupe	20,6	26,2	30,1	33,4

Bilan (M€)	2016	2017	2018e	2019e
Total actif immobilisé	72,4	101,0	100,9	100,8
dont GW	23,8	49,4	49,4	49,4
BFR	77,3	94,9	112,8	119,5
Fonds Propres totaux	173,2	189,7	204,3	221,3
Endettement financier net	-27,4	2,2	5,4	-5,1

Financement (M€)	2016	2017	2018e	2019e
CAF	24,1	29,9	35,0	38,6
CAPEX	4,6	2,5	4,8	5,0
CAF / CAPEX	5,2	12,1	7,3	7,7
Variation de BFR	2,6	17,6	17,8	6,8
Pay-Out	70%	59%	55%	52%
Fcf opérationnel	16,9	9,8	12,4	26,8

Ratios de structure	2016	2017	2018e	2019e
DN/FP	-15,8%	1,2%	2,6%	-2,3%
DN/EBIIDA	-80,0%	6,4%	12,9%	-10,2%
GW/FP	13,7%	26,0%	24,2%	22,3%
M/EBII	13,7%	13,9%	13,9%	14,2%
Marge nette	8,9%	9,7%	9,3%	9,8%
ROE	11,9%	13,8%	14,7%	15,1%
ROCE	21,2%	19,2%	21,0%	22,0%

Données par action (€)	2016	2017	2018e	2019e
BPA retraité	4,6	5,8	3,3	3,7
Dividende net	3,20	3,40	1,80	1,91
CAF / action	5,4	6,6	3,8	4,2
Actif net par action	38,5	41,6	22,4	24,3

Ratios boursiers	2016	2017	2018e	2019e
Cours moyen ou dernier*	81,0 C	94,2 C	58,6 C	58,6 C
PER	17,7	16,4	17,7	16,0
P / CAF	15,1	14,3	15,3	13,8
Rdt du FCF opérationnel	5,0%	2,3%	2,3%	5,1%
P / AN	2,1	2,3	2,6	2,4
VE / CA	1,5	1,6	1,7	1,5
VE / EBIIDA	9,6	10,4	10,8	9,9
VE / EBII	10,6	11,5	12,0	10,9

Source : Financière d'UZES