



Actionnariat :

Sofiro 24,21%, Sofica 17,74%, Sicat 10,51%,
Dirigeants 9,92%, M. D. Robin 2,42% (total famille : 64,8%)
Autocontrôle 5,19%, Salariés 3,9%,

Données boursières		14/9/22		n actions : 2,994	
Dernier cours :	37,90€				
+haut /+bas 1 an :	50,40/35,20				
Cap. boursière :	113,5 M€				
Performance YTD :	- 17%	Perf. 2021 :			+ 65%
	2019	2020	2021	2022e	2023e
BNA	3,84€	4,78€	7,38€	8,52€	9,19€
Var. BNA		+24%	+55%	+15%	+8%
Cash Flow pa	8,2€	9,9€	13,8€	15,5€	16,5€
Actif Net pa	33,4€	36,7€	41,4€	47,8€	54,7€
Dividende net		0,44€	1,37€	2,10€	2,25€
PER			5,1x	4,4x	4,1x
P/CF			2,8x	2,4x	2,3x
P/AN	1,14	1,03	0,92	0,79	0,69
Rendement net			3,6%	5,5%	5,9%
CB/CA			0,16	0,15	
VE/CA			0,27		
VE / Ebitda			3,9x		

Herige – transcript Conf Call semestriels – 14 septembre 2022

Bon premier semestre 2022, avec un bon niveau d'activité et des marges bien tenues malgré les hausses de coûts. La direction pas trop inquiète pour la suite, même si la demande semble fléchir un peu depuis quelques temps, avec les besoins de rénovation plus que jamais soutenus par la transition énergétique.

Herige continue à grandir, à coup d'acquisitions petites et moyennes éventuellement, et à se structurer pour mettre à profit le développement de nouveaux segments comme les menuiseries en bois, les bétons durables décarbonés et les matériaux recyclés, autant d'opportunités d'économie circulaire qui permettent de réduire un peu la dépendance des grands fournisseurs.

Tout ça pour une valorisation plutôt faible en valeur absolue, et qui rend assez peu justice à la qualité de cette affaire a priori.

MM Benoît Hennaut, Pdt du Directoire, et Stéphane Jan, DAF

1 - Le Groupe Herige : i) VM Matériaux : négoce distribution de matériaux de construction (77 points de vente), ii) AtlantM : menuiserie industrielle (7 usines), avec deux réseaux de revendeurs spécialisés : Solabaie et Incobois, et, iii) Edycem : bétons prêt à l'emploi (33 centrales), le tout à Nantes et dans le Grand Ouest. Clients : artisans/PME en majeure partie. **S1-2022** : bonne activité, tirée par la rénovation de l'habitat et les besoins liés à l'efficacité énergétique, et l'inflation, avec un ralentissement de la demande en fin de période (vacances ?).

Toujours des problèmes de recrutement : il manque 200 personnes chez Herige.

Démarche RSE : des actions en cours.

Digitalisation : en cours aussi : DigitAM : relation client entièrement digitalisée.

/activité :

- le plan VM is Back se déploie avec succès chez VM : gains de marges, bonne répercussion de l'inflation, devis plus corrects, ouvertures d'agences, et d'un show-room à Bougenais pour le bois, carrelage et isolation : emplacement très visible et à côté du port, alors que VM va plus transporter par eau.

- menuiserie : intégration d'Activence (volets roulants) à Marseille, renforcement de la filiale locale qui permet aussi de réinternaliser des opérations industrielles.

- béton : développement de l'offre bas-carbone : gamme Vitaliss, et intégration de Audoin & Fils, qui amène des granulats, et 3 centrales à béton en Aquitaine.

2 - Résultats S1-2022 :

CA : 413M€ c. 374,9 en croissance de +10% et +8,7% à données constantes, dt +9% au T1, principalement avec l'inflation +8,9% et avec des volumes stables ⇔ bonne maîtrise des prix, et pas de pertes de marché, même si Herige est plus sélectif sur les AO. Béton +2,5% à données constantes. Menuiserie : +11,6% : fort effet inflationniste.

ROC : 22,5M€ c. 19,4/CA : +0,3 point avec +13,5M€ de marge en plus, dont +8,7M€ d'inflation, plus l'effet stock et les effets de performance : refacturations de coûts de transport, négociation de marges arrières plus serrées,

etc., compensé par +11,1M€ de charges, dont +1M€ de coûts de transports, 1,9M€ de coûts de transformation/digitalisation, le reste en ACE et frais de personnel.

Activités et Résultats	CA			en % S1-2022	ROC S1-2022	Marge Op.	Marge Op.		
	S1-2022 c.	S1-2021	Var. CA				S1-2021	Op.	
Négoce	225,5	206,2	+ 9%	55%	11,0	4,9%	8,3	4,0%	+0,9pt
Béton	72,6	68,6	+ 6%	18%	4,2	5,8%	4,5	6,6%	-0,8pt
Menuiserie	102,7	89,0	+ 15%	25%	7,2	7,0%	6,0	6,7%	+0,3pt
Autres & Eliminations	12,2	11,1		3%	0,1		0,6		
	413,0	374,9	+ 10%	100%	22,5	5,4%	19,4	5,2%	+0,3pt

Sources : publications société

Marge op :

- négoce 4,9% : marge +0,9 point : meilleur étalement des charges
- béton : 5,8% -0,8 point avec les coûts de transport
- menuiserie : 7% : +0,3 points

Nb : changement de durée d'amortissement des GW : changement de durée d'amortissement : +0,7M€ à 1,4M€.

Comptes semestriels : S1-2022

Compte de résultat

	06/21	06/22	Var. :
Chiffre d'affaires	374,9	413,0	+ 10%
EBE	27,0	31,0	+ 15%
Résultat Op.	19,4	22,5	+ 16%
Marge opérationnelle	5,2%	5,4%	+0,3pt
Résultat financier	-0,8	-0,6	
RCAI	18,6	21,9	
Résultat net pdg*	12,5	14,4	
Résultat net retraité	13,4	16,2	+ 21%
Marge nette	3,6%	3,9%	+0,3pt
Retr. 06/21 : amt GW -0,7, except -0,2			
Retr. 06/22 : amt GW -1,4, except -0,4			

Financement

CAF	21,0	24,7
- Investissements bruts*	20,7	18,0
= Free cash-flow	0,3	6,7
* dt acquisitions		5,5

Sources : publications société

Bilan 30/06/2022 en M€

GW et incorp.	45,8	Fonds Propres	133,5
Immobilisations	126,1	Prov. LT	25,1
Autres actifs**	276,0	Dettes financières*	146,7
Liquidités	32,5	Autres passifs**	175,1
	480,4		480,4
Dettes nettes :	114,2	* : dont DCT :	18,5
Dettes nettes/FP :	86%		
		FR	114,9
		BFR	100,9
		Trésorerie Nette	14,0

Dettes nettes : 114,2M€ : +33M€ yoy

- dont BFR +33M€, dont +21M€ non récurrent a priori avec un effet stock surtout : inflation, et accélération des commandes par précaution.
- acquisition d'Audoine & Fils
- NB : un pb comptable avec la mise en place de l'ERP, qui fausse un peu la dette comptable : erreur sur l'affacturage.

3 - Perspectives :

- construction neuve : inversion de tendance à partir d'un point haut depuis quelques semaines
- rénovation : toujours montant élevé de transactions dans l'ancien + besoin de rénovation énergétique
- ⇒ des carnets de commandes encore importants à fin juin, soit 101 jours de CA, mais en tassement cependant.
- Incertitude forte et visibilité faible : situation un peu exceptionnelle, mais Herige est bien armé pour ça :
- productivité industrielle de la menuiserie toujours en amélioration, avec une spécialisation des sites puisque les volumes sont suffisants à présent.
- pricing : Herige peut répercuter l'inflation en bonne partie, et effet des hausses de prix plus important sur les marges que les baisses de coûts : ne pas aller à la chasse aux volumes, être sélectif sur les AO, même si on perd des petites parts de marché, que l'on peut compenser par des gains par ailleurs. Le gros de l'inflation passé a priori, même si il y aura encore des hausses de prix en janvier 2023 chez les fournisseurs.
- développer l'activité : i) fertilisation croisée dans la menuiserie : offrir les gammes des nouvelles acquisitions aux clients historiques d'AtlantM, ii) accès au béton circulaire avec l'acquisition d'Audoine & Fils, notamment pour le marché des réhabilitations : transformation de bureaux en logements, avec récupération des gravats, retraitement et réutilisation dans la construction. Iii) renforcer la clientèle grands comptes, qui sont les grands acteurs de la réhabilitation (les artisans centrés sur la rénovation).

⇒ être en ordre de marche pour affronter les changements qui se profilent à l'horizon.

Tendances de marché :

- La préoccupation sur l'énergie est devenue sérieuse depuis l'été 2022.
- La législation stimule la demande, et la RE2020 va changer beaucoup de choses.
- le marché a été très perturbé, et retour rapide à la normale : pas facile de réagir comme il faut.

BFR : faussé par la dette d'affacturage augmentée par l'erreur comptable

Investissement : moderniser l'outil : bâtiments et flottes (utilitaires et chariots élévateurs) surtout

Vitaliss : béton décarboné, qui va représenter 50% des ventes, puisque le différentiel de prix ne sera que de 5%

ESG : Herige membre de Valobat, éco-organisme qui revalorise les déchets de construction.

M&A : Herige a acquis :

- **Audoin & Fils** en Aquitaine : 3 centrales dont une grosse, et plateforme granulats + augmentation de la puissance d'achat

- **Activence** : basé à Vitrolles, où l'intégration s'est bien passée

- **MGT** : menuiserie bois portes et fenêtres. Nb : la menuiserie bois est le plus petit segment par rapport au PVC ou à l'alu, mais est en forte croissance.

- acquisition en cours de négociation de **Poralu** (basé à Nantua, menuiserie PVC et alu + bois ; 65M€ de CA), qui va largement renforcer l'activité d'Activence

4 - Questions

Q : dette à CT au 30 juin ? de grosses échéances prochaines ? R : endettement à TF sur 7 ans dans la plupart des cas, et des durées plus longues pour financer des bâtiments. Relations suivies avec les banquiers, qui se font correctement concurrence. Les banquiers regardent plus DN/Ebitda que DN/FP. Herige fait un rattrapage de ses investissements : pas que du remplacement, mais de la transformation aussi.

Q : risque client ? en augmentation ?

R : oui, la vague post-covid avec les aides est terminée : des PME en difficulté, qui n'arrivent pas répercuter leur coûts. Herige à un contrat d'Assurance-Crédit, mais gérer la réalité du risque sur le terrain, par les forces de vente elles-mêmes. Coût du risque actuel : 0,10% CA après indemnisation, mais devrait monter à 0,20-0,25%.

Q : principales sources d'inflation dans les appro ? bois, alu, béton, etc... grands fournisseurs ?

R : Herige a affaire directement ou indirectement à de très grands producteurs mondiaux. Mitiger cette dépendance en se créant des sources alternatives par le recyclage (ex: du PVC), les liants dans les nouveaux bétons décarbonés, etc...

Q : capex ? R : 20M€/an

Q : Edycem : repli de la marge dans le béton ? R : coût de transports, avec les coûts fixes alors que l'activité a baissé un peu : recrutement d'un spécialiste pour améliorer la gestion.

Q : juillet août ? et septembre ? R : un peu de faiblesse avec les clients qui ont arbitrés vacances contre rénovation. Mais confiance pour la suite : la demande toujours bonne en fait.

Q : inflation salariale ?

R : partage de l'effort avec les salariés : hausses de +3% en moyenne, de +4% pour les bas salaires et +2% pour les hauts salaires. Plus réévaluation début 2022 avec la hausse du Smic. Possibilité d'utiliser des dispositifs d'aide. Rester très attentif au climat social, qui est bon en principe.

Q : valos payés pour les acquisitions ? bilan ?

R : Coralu : Herige avait commencé l'exercice 2022 avec une T° nette de +57M€, mais le Δ BFR à financer aussi : Coralu sera financé en partie par le cash, tout en gardant un coussin en caisse, et en partie par emprunt. Les crédits en place pour ça. Toujours garder des marges de manœuvre financière : volant de sécurité.

Q : intérêt des clients pour les bétons décarbonés ?

R : les bétons décarbonés coûtaient 100% de plus, voire plus, que les bétons classiques. Mais l'écart de prix est très réduit dans la nouvelle offre d'Herige.

Pb du logement neuf : ça coûter trop cher au primo-accédant, entre les matériaux et les intérêts d'emprunts => il y aura plus de logements collectifs à l'avenir, et des logements plus petits.

Activités et Résultats	CA			en %	ROC	Marge Op.	Marge		
	2021 c. 2020	2021	2020 Var. CA				2021	2021	Op.
Négoce	393,1	336,4	+ 17%	55%	14,6	3,7%	8,2	2,4%	+1,3pt
Béton	128,1	105,4	+ 22%	18%	6,6	5,2%	6,0	5,7%	-0,5pt
Menuiserie	165,7	121,9	+ 36%	23%	8,1	4,9%	4,5	3,7%	+1,2pt
Autres & Eliminations	25,0	36,7		4%	1,9		1,0		
	711,9	600,4	+ 19%	100%	31,2	4,4%	19,7	3,3%	+1,1pt

Sources : publications société