



HUIS CLOS

Le 6 décembre 2005

Clairement sur les rails

Matériaux pour le bâtiment et la construction

Cours : 18.5 €

Recommandation : ACHAT

Marché Eurolist Compartiment C

Objectif : 25 €(vs 23€)

ISIN	FR0000072357
Reuters	HUIS.PA
Bloomberg	HCL FP
Site internet	http://www.huisclos.fr
Cours 6/12/2005	18,5

Cap boursière (M€)	28
Nbre de titres	1 500 000

Répartition du capital en %

Groupe Bertin	45,17
SFPP	17,17
Deceuninck	3,59
JM Plutau	0,83
Autocontrôle	3,08
Public	30,17

M€	2004	2005e	2006e	2007e
Chiffre d'affaires	88,6	87,4	115,8	129,9
REX	-9,1	-9,0	4,5	7,3
Marge op. (%)	-10,3%	-10,3%	3,9%	5,6%
RNpg	-7,1	-11,1	5,6	5,8
BNA retraité	-7,44	-7,65	3,87	3,96
Var. BNA (%)		ns	ns	2%
Dividende net	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendement net (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
PER	ns	ns	4,8	4,7
VE/CA	0,29	0,36	0,21	0,12
VE/EBIT	ns	ns	5,5	2,2
Fonds propres	1,6	-4,0	1,6	7,4
Dette fin. nette	7,6	4,3	-2,2	-11,1
Gearing (%)	463%	ns	-136%	-150%
ROCE (%)	%	-145%	82%	137%

Prochain événement : 01/06 CA T4

Performances	3m	6m	12m
Huis Clos	17%	43%	-4%
Cac small 90	7%	16%	37%
Extrêmes 12 mois	11,4 €	22,6 €	

Jean Louis Sempé
33153705015

JeanLouisSempé@ArkeonFinance.fr

Groupe spécialisé dans la fabrication et la commercialisation de fenêtres et ouvrants en PVC

Faits : après avoir connu une rentrée difficile en termes d'activité, HUIS CLOS a retrouvé depuis quelques semaines un niveau d'activité qui n'est plus pénalisé par les problèmes de changement de gamme qui ont fortement retardé la production et les facturations du 3^{ème} trimestre. De plus, le recrutement de Mr JM Plutau qui a rapidement engagé la mise en œuvre d'un plan d'économies de 5M€ sécurise les perspectives de redressement qui sont attendues pour l'exercice 2006. Au mois d'octobre, le chiffre d'affaires a atteint 9.3M€ permettant au résultat avant impôt de redevenir positif (269K€) pour la première fois depuis fin 2003. Pour l'ensemble de l'exercice 2005, le groupe a annoncé que le chiffre d'affaires devrait se situer vers 87M€ et que le résultat net de l'exercice serait négatif à hauteur d'environ 11M€ après réintégration des impôts différés pesant pour 4.5M€. Pour l'exercice 2006, les espoirs de redressements sont confirmés et la perspective de résultat avant impôt de 4M€ pour un chiffre d'affaires de 115M€ se trouvent renforcées. En effet, le retard pris au troisième trimestre 2005 du fait de la désorganisation de la production ne remet pas en cause la poursuite de la croissance des prises de commandes et le plan d'économies viendra amplifier le potentiel de résultat de HUIS CLOS.

Est-ce une surprise ? Y'a t'il une rupture ? Le point très positif de l'évolution récente est la forte reprise des facturations en octobre, la poursuite de la montée en puissance des prises de commandes liée au renforcement de la force de vente lancé en janvier 2005 et le fait que le résultat avant impôt mensuel soit redevenu positif, preuve que le point mort est désormais dépassé. Le retour de groupe à un niveau de rentabilité comparable voire meilleur que celui qui avait été atteint en 2003 est bien engagé et ceci devrait selon nous permettre une meilleure valorisation de l'action dans les mois à venir.

Quel impact sur notre modèle ? Lors du lancement de l'augmentation de capital de 6M€ et sur la base des prévisions 2006 et 2007 de l'époque, nous avons fixé une valorisation par DCF à 23€ par action. Même si l'exercice 2005 sera finalement inférieur aux attentes initiales, les perspectives de résultats 2006 et 2007 demeurent inchangées et pourraient même réserver de bonnes surprises. Tout en continuant d'utiliser un taux d'actualisation de 20% qui pourrait selon nous être atténué, notre modèle donne une valorisation potentielle de 24.5€ soit 37M€ en capitalisation boursière.

Quel impact boursier ? HUIS CLOS est un dossier « recovery » qui présente selon nous un très fort potentiel de réévaluation. La société a été reprise en main et son organisation renforcée et structurée. Le potentiel commercial reconstitué, les prises de commandes poursuivent leur redressement; les facturations dépassent désormais le point mort mensuel (environ 9M€ et qui baissera en 2006) et vont continuer à progresser dans les mois à venir. Nous maintenons en conséquence notre opinion d'achat avec un objectif de cours de 25€ et la conviction que sur un horizon de 12 à 18 mois cet objectif devrait être dépassé, à mesure que les bonnes nouvelles attendues seront confirmées.