

HF Company Star du numérique

➤ Le spécialiste du matériel de réception télé dispose d'un fort potentiel de croissance.

Il vaut moins que ses fonds propres.

Son actualité. Alors que le marché européen de l'électronique grand public a reculé de 5% l'an dernier, le spécialiste du matériel de réception et de transmission de signaux haute fréquence (modems, adaptateurs-décodeurs, systèmes de vidéosurveillance, etc.) a publié un résultat net 2009 de 4,2 millions d'euros, en repli de 20,8%. Sa rentabilité opérationnelle s'est dégradée après la remise en cause de son mode de commercialisation en Europe de l'Est, dont l'impact sur les comptes a atteint 1,4 million d'euros. L'activité, non rentable, réalisée en Pologne, en République tchèque ou en Hongrie a été intégralement rapatriée sur le site de Tours.



Blocage. L'impulsion haussière amorcée en mars 2009 vient de buter par deux fois sur une résistance oblique, formant un double sommet vers 17,50 euros. Le franchissement en baisse de la moyenne mobile à 20 semaines entraîne le titre vers un support oblique proche de 13,80 euros.

● Ratios boursiers

Cours sur BPA ⁽¹⁾ 2009/2010
10,1 / 9,3

Capitalisation/CA ⁽²⁾
0,40 / 0,39

VE/Ebit ⁽³⁾ 2009/2010
6,5 / 5,9

Price to book ⁽⁴⁾ 2009/2010
0,81 / 0,80

Price to cash flow ⁽⁵⁾
6,8 / 6,3

Rendement 2009/2010
4,63% / 5,05%

(1) Bénéfice net par action. (2) Ratio capitalisation boursière sur chiffre d'affaires. (3) Ratio valeur d'entreprise sur résultat opérationnel. (4) Ratio capitalisation boursière sur actif net comptable. (5) Ratio capitalisation boursière sur flux de trésorerie.

Ventes en hausse. Mais tout n'a pas été négatif. Alors que les consommateurs français sont restés frileux tout au long de l'année, le chiffre d'affaires de **HF** Company s'est hissé à 138,6 millions d'euros, en hausse de 5,2%. Cette croissance a été soutenue par le *switch over*, c'est-à-dire la transition de la télévision analogique à la télévision numérique. Ce mouvement demande aux utilisateurs l'achat d'un adaptateur captant soit le signal d'une antenne dans la plupart des cas, soit celui d'un satellite dans les zones d'ombre qui représentent environ 25% du territoire français. Cette transition est déjà amorcée en Espagne et en Italie. En 2009, les ventes de HF Company ont ainsi été multipliées par deux dans la péninsule Ibérique et par six chez nos voisins transalpins.

Le surplus de chiffre d'affaires issu de la vente de matériels liée au passage au tout numérique laisse augurer un exercice 2010 et 2011 en forte croissance. Alors qu'il se poursuit en Espagne et en Italie, le *switch over* va s'étaler sur deux ans en France. Au Royaume-Uni, les ventes continuent d'augmenter depuis la fin de la transition.

Déploiement de la télé numérique en France. Le mouvement a été lancé en France le 18 novembre 2009 à Cherbourg. Depuis janvier, ce sont la Lorraine et l'Alsace, régions françaises les plus avancées dans le domaine numérique, qui ont amorcé le virage technologique. Ce *switch over* ne se limitera pas à la métropole. Il sera finalisé en outremer avant le 30 novembre 2011.

Croissance du triple play. HF Company va continuer de s'appuyer sur son pôle CPL (courant por-

teur en ligne) dont le chiffre d'affaires a doublé entre 2008 et 2009, à 10 millions d'euros. L'entreprise s'attend à une croissance aussi forte cette année et vise le cap des 20 millions d'euros d'équipements vendus. HF Company souhaite devenir un des leaders mondiaux du secteur. Le point mort opérationnel est même d'ores et déjà atteint, en avance sur le plan de marche. Cette branche, qui n'existait pas il y a quatre ans, va poursuivre son expansion grâce à la croissance du *triple play* (télévision+téléphone+Internet, dont la diffusion s'accélère auprès des particuliers) et à l'intégration directe du CPL au modem ADSL.

Sa valorisation. Un bilan sain. Avec une dette nette de 9 millions d'euros à fin 2009, représentant moins de 13% de ses fonds propres, la société présente une situation de trésorerie confortable. Le ratio d'endettement devrait par ailleurs tomber à 10% en 2010 et 5% en 2011. Le groupe a également dégagé un flux de trésorerie opérationnel de 10 millions d'euros, preuve de la robustesse de son modèle économique.

Jouer la décote. Au cours actuel, HF Company est valorisé avec une décote de l'ordre de 13% par rapport à ses fonds propres. Par ailleurs, l'action se négocie en Bourse à moins de 10 fois le bénéfice net estimé cette année. Un ratio bien faible qui laisse présager un potentiel de hausse. Nous fixons notre objectif de cours à 18 euros.

Dimitri Delmond

Gouvernance et actionariat



Yves Bouget

Président-directeur général

Âgé de 56 ans, cet autodidacte originaire du Forez a un parcours atypique. Il enseigne les mathématiques une dizaine d'années avant de se lancer en 1988 dans l'aventure entrepreneuriale avec sa première société, Metronic. Basé près de Tours, il fonde en 1996 le holding HF Company,

regroupant notamment les enseignes Metronic, Avidsen et Extel, spécialisées dans la réception TV.

Un capital ouvert mais contrôlé

L'actionariat de HF Company est composé pour 37% du management de l'entreprise, le PDG étant le premier actionnaire avec plus de 14% du tour de table. La société est donc en théorie opérable, avec 63% du capital dans le public. Aucun pacte d'actionnaires ne lie les membres du conseil d'administration mais, par le jeu des votes doubles, ils détiennent plus de la majorité des droits de vote. L'aspect spéculatif du titre est quasi nul.