

Le conseil de la semaine d'Investir



Par Anne Barloutaud

Arkema La demande se réveille et le cycle redevient favorable

L'AVIS DU GÉRANT SUR CETTE VALEUR

Une valeur de croissance à prix raisonnable

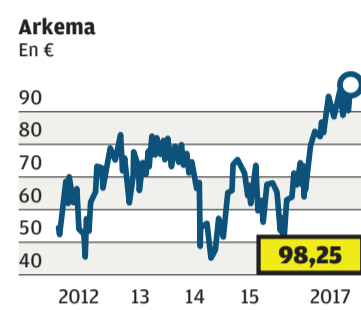
RÉGIS LEFORT, GÉRANT DE TALENCE OPPORTUNITÉS



Innovation. J'ai acheté Arkema en janvier 2015, lorsque le titre valait 58 €. J'étais rassuré par la bonne tenue de l'activité du groupe dans les pays émergents, zone alors décriée et qui suscitait beaucoup de craintes. Depuis, le groupe n'a jamais déçu. Les résultats du premier trimestre me confortent dans mon opinion positive. La dynamique est très bonne dans toutes les activités pour une société qui bénéficie d'un bon positionnement dans les matériaux de haute performance et les spécialités industrielles ainsi que d'une capacité d'innovation dont elle récolte les fruits. Il s'agit d'une valeur de croissance à prix raisonnable. Ainsi, l'activité et les résultats devraient s'apprécier d'au moins 10 % ces trois prochaines années, selon le consensus des analystes, et j'anticipe pour ma part de probables révisions en hausse. Grâce à un ratio d'endettement limité à 30 % de ses fonds propres, la société a les moyens financiers pour procéder à des acquisitions, comme elle l'a fait en décembre dernier avec l'entreprise néerlandaise Den Braven, leader des mastics de haute performance pour l'isolation et la construction en Europe. Même si le titre a beaucoup monté depuis un an et se trouve dans une phase de consolidation, il subsiste un potentiel de hausse, d'autant qu'une journée sera organisée pour les investisseurs en juillet prochain afin de présenter la stratégie à moyen terme. Cela donnera une visibilité supplémentaire. Mon objectif de cours est de 110 €, ce qui correspondrait à un ratio valeur d'entreprise/résultat d'exploitation de 12 fois.

« La dynamique est très bonne dans toutes les activités »

Comme la plupart des chimistes, Arkema a démarré 2017 en fanfare et annoncé des résultats bien supérieurs aux attentes. Le titre, qui s'est envolé de 44 % sur un an, a toutefois peu réagi. Le groupe a enregistré une progression de 18 % de son excédent brut d'exploitation (Ebitda), à 355 millions d'euros, contre 330 millions attendus par le consensus. La marge d'Ebitda s'est améliorée de 0,5 point, à 16,5 %. Pour l'anecdote, c'est le niveau qu'il dégagait en 2005 sur l'année entière, juste avant son introduction en Bourse. Ce qui témoigne du chemin parcouru en douze ans. Arkema a réussi sa transformation en accélérant sa diversification géographique (les deux tiers de ses facturations sont désormais réalisés hors d'Europe) et en réorientant une partie de son portefeuille d'activité sur des métiers peu cycliques à faible intensité capitalistique. Le premier trimestre



tre porte d'ailleurs la marque de l'intégration de Den Braven, leader européen des mastics.

FORTES PERFORMANCES

Le chiffre d'affaires du groupe s'est ainsi inscrit en progrès de 13,7 %, soutenu par les volumes et les hausses de prix (+9,5 %) et un effet périmètre de 3,2 %. Les changes ont eu un impact limité (+1 %). A noter que ces performances ne prennent pas encore en compte les synergies liées à l'intégration de Den Braven qui devraient se matérialiser en fin d'année.

Toutes les activités ont contribué à ces bons résultats. Le pôle Matériaux de haute performance a notamment profité d'une forte demande en Asie pour les polymères techniques dans les domaines de l'allègement des matériaux, des nouvelles énergies et de l'automobile. A noter le redressement impressionnant du pôle Coating Solutions (produits de revêtements) dont l'Ebitda a crû de 48 %, porté par la remontée en milieu de cycle des monomères acryliques. L'amélioration s'est aussi confirmée dans les gaz fluorés.

Arkema compte poursuivre sa stratégie d'acquisitions ciblées avec pour domaine de prédilection les adhésifs, les plastiques techniques et l'aval acrylique. La dette nette, restée stable à 1,5 milliard en raison d'un effet de saisonnalité, fait ressortir un ratio d'endettement net maîtrisé de 34 %. La société a, par ailleurs, procédé à un refinancement obliga-

taire de 700 millions à un taux beaucoup plus avantageux. En dépit de l'avance sur l'objectif d'un Ebitda de 1,3 milliard pour 2017, qui sous-entend une progression annuelle de 9,3 %, ce dernier a été confirmé. Les perspectives à plus long terme, allant au-delà du plan stratégique 2020, à savoir 10 milliards de chiffre d'affaires et une marge d'Ebitda de 17 % (contre, respectivement, 7,5 milliards et 15,8 % en 2016) seront actualisées lors d'une journée investisseurs en juillet. — A. B.

NOTRE CONSEIL

ACHETER : sur la base d'une valeur d'entreprise rapportée à l'Ebitda de 7 fois pour 2018 (à comparer à 8 fois pour Solvay), la valeur est attrayante. Les objectifs pourraient être relevés et les perspectives sont favorables. **Objectif : 115 € (AKE).** **Prochain rendez-vous :** le 2 août, résultats semestriels.

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

| COMPORTEMENT DE L'ACTION | | PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE | | CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ | | INTÉRÊT BOURSIER | |
|-----------------------------|-------------------|--------------------------------|-------|--------------------------------|------------|-----------------------------|------------------|
| PERFORMANCE DU TITRE | | ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ | | SOLIDITÉ DU BILAN | | RENDEMENT | |
| COURS AU 4-5-17 : | 98,25 € | ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS : | 6 % | DETTE NETTE / FONDS PROPRES : | 35 % | DIVIDENDE 2016 : | 2,05 € |
| VARIATION 52 SEMAINES : | 44,02 % | ÉVOL. 2016 : | -2 % | DERNIER ACTIF NET / ACTION : | 52,20 € | RDT 2015 : 1,9 % | RDT 2016 : 2,1 % |
| 2017 : | 5,71 % | BNPA | | CONSENSUS DES ANALYSTES | | VALORISATION ESTIMÉE | |
| VOLATILITÉ | | ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS : | -16 % | A 59 % | PER 2016 : | 171 FOIS | |
| BÊTA 52 S. : | 1 FOIS | ÉVOL. 2016 : | 39 % | C 41 % | PER 2017 : | 15 FOIS | |
| EXTRÊMES 52 S. : | 98,69 € / 63,40 € | | | V 0 % | | | |

BIENS D'ÉQUIPEMENT

Alstom Une visibilité importante grâce au dynamisme commercial

Ce sont 10 milliards de prises de commandes qui ont été enregistrées au cours de l'exercice 2016-2017 (clôture le 31 mars) par le groupe de transport. Ce dynamisme commercial a permis au carnet de commandes d'atteindre un nouveau record historique à 34,8 milliards d'euros. Parallèlement, le chiffre d'affaires s'est établi à 7,3 milliards d'euros en hausse de 6 %, dont 5 % de croissance interne, ce niveau étant conforme aux objectifs que s'est fixés Alstom. Le résultat d'exploitation ajusté a atteint 421 millions d'euros, contre 366 millions un an plus tôt, soit une progression de

15 % ; la marge s'est donc améliorée de 50 points de base à 5,8 %. Du côté du bénéfice net, part du groupe, il est ressorti à 289 millions, mais n'est bien évidemment pas comparable avec celui de 2015-2016 de 3 milliards, qui contenait de très importants éléments exceptionnels du fait de la vente du pôle énergie à General Electric. Ces bonnes performances de l'exercice 2016-2017, saluées à la Bourse par un gain certes modeste de moins de 1 % du cours, ont permis à la direction de la société de confirmer ses objectifs à l'horizon 2020 : une croissance organique de 5 % par an ; une

marge d'exploitation ajustée de l'ordre de 7 % en 2020 ; une conversion de l'ordre de 100 % du résultat net en cash-flow libre à partir de 2020. En ce qui concerne l'exercice en cours, les perspectives sont soutenues par cette forte activité commerciale qui assure une excellente visibilité. Les résultats, y compris les marges, devraient donc marquer une nouvelle amélioration. — J.-L. M.

NOTRE CONSEIL

ACHETER : l'exercice 2017-2018 s'annonce bien. Notre estimation de bénéfice par action est actuellement capitalisée 20 fois, un PER inférieur à celui constaté en moyenne ces sept dernières années de 28,7 fois. Le redressement se poursuit et l'action nous semble donc disposer d'un potentiel d'appréciation. Par ailleurs, le conseil d'administration va proposer aux actionnaires un dividende de 0,25 € par action, qui sera détachable le 7 juillet et payable en espèces le 11. **Objectif : 35 € (ALO).** **Prochain rendez-vous :** le 4 juillet, assemblée générale des actionnaires.

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

| COMPORTEMENT DE L'ACTION | | PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE | | CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ | | INTÉRÊT BOURSIER | |
|-----------------------------|-------------------|--------------------------------|-------|--------------------------------|------------|-----------------------------|------------------|
| PERFORMANCE DU TITRE | | ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ | | SOLIDITÉ DU BILAN | | RENDEMENT | |
| COURS AU 4-5-17 : | 29,35 € | ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS : | -30 % | DETTE NETTE / FONDS PROPRES : | -6 % | DIVIDENDE 2016 : | 0,25 € |
| VARIATION 52 SEMAINES : | 33,29 % | ÉVOL. 2016 : | 6 % | DERNIER ACTIF NET / ACTION : | 16,95 € | RDT 2015 : NUL | RDT 2016 : 0,9 % |
| 2017 : | 12,13 % | BNPA | | CONSENSUS DES ANALYSTES | | VALORISATION ESTIMÉE | |
| VOLATILITÉ | | ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS : | -55 % | A 55 % | PER 2016 : | 22,2 FOIS | |
| BÊTA 52 S. : | 0,9 FOIS | ÉVOL. 2016 : | 474 % | C 40 % | PER 2017 : | 20,4 FOIS | |
| EXTRÊMES 52 S. : | 29,45 € / 19,04 € | | | V 5 % | | | |

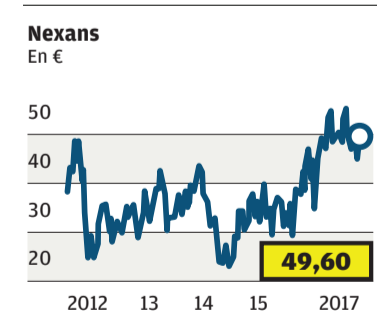
BIENS D'ÉQUIPEMENT

Nexans Le second semestre sera plus satisfaisant

La publication, mercredi 3 mai, de l'activité du premier trimestre du géant mondial des câbles a déçu les marchés. L'action a perdu 4,5 %, en clôture, ce jour-là. Pourtant, le groupe a su dégager une croissance interne de 1,2 %, qui aurait été de 4,4 % sans la division de l'« Oil and Gaz » dont l'environnement reste encore très difficile. En outre, l'activité de projets sous-marins a progressé de 32 % avec l'entrée en production de deux contrats majeurs, NordLink et Beatrice. Sur les segments de câbles industriels, la dynamique s'est poursuivie pour les faisceaux automobiles et pour les activités industrielles à l'exception de l'Oil and Gaz en recul de 38,7 %.

Arnaud Poupart-Lafarge, directeur général, a précisé : « L'activité de ce premier trimestre est globalement conforme aux anticipations. » En tout cas, ce début d'année permet de confirmer que le redressement se poursuit.

Arnaud Poupart-Lafarge a ajouté : « Ce dernier [le groupe] demeure ainsi confiant dans sa capacité à améliorer à nouveau en 2017 le niveau de sa marge opéra-



CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

| COMPORTEMENT DE L'ACTION | | PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE | | CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ | | INTÉRÊT BOURSIER | |
|-----------------------------|-------------------|--------------------------------|------|--------------------------------|------------|-----------------------------|----------------|
| PERFORMANCE DU TITRE | | ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ | | SOLIDITÉ DU BILAN | | RENDEMENT | |
| COURS AU 4-5-17 : | 49,60 € | ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS : | -2 % | DETTE NETTE / FONDS PROPRES : | 14 % | DIVIDENDE 2016 : | 0,50 € |
| VARIATION 52 SEMAINES : | 20,30 % | ÉVOL. 2016 : | -4 % | DERNIER ACTIF NET / ACTION : | 32,63 € | RDT 2015 : NUL | RDT 2016 : 1 % |
| 2017 : | 0,78 % | BNPA | | CONSENSUS DES ANALYSTES | | VALORISATION ESTIMÉE | |
| VOLATILITÉ | | ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS : | NS | A 60 % | PER 2016 : | 35,2 FOIS | |
| BÊTA 52 S. : | 1,2 FOIS | ÉVOL. 2016 : | NS | C 40 % | PER 2017 : | 15,9 FOIS | |
| EXTRÊMES 52 S. : | 55,90 € / 34,59 € | | | V 0 % | | | |

marge ressortirait à 6,4 %, contre 5,5 %. Du côté du bénéfice net, nous envisageons une prévision de 135 millions d'euros, contre 61 millions en 2016. — J.-L. M.

NOTRE CONSEIL

ACHETER : la déception des investisseurs devrait se dissiper dans la seconde partie de l'année. En outre, il existe un véritable effet de levier avec la division Oil and Gaz, lorsque celle-ci va se redresser. **Objectif : 65 € (NEX).** **Prochain rendez-vous :** le 11 mai, assemblée générale des actionnaires.