

RETROUVEZ
CHAQUE JOUR
EN DIRECT
NOS COMMENTAIRES
ET ANALYSES
SUR INVESTIR.FR



Les Actions

MOI, GÉRANT...



HARRY WOLHANDLER
GÉRANT D'AMILTON
SMALL CAPS

Des attentes dépassées

Nous avons acheté Ipsos récemment car nous estimions que la valorisation était attrayante, avec notamment une capacité d'autofinancement après investissement supérieure à 10 % de sa capitalisation boursière. En outre, la société avait fait preuve d'un peu plus d'optimisme que d'habitude lors de présentations auprès d'investisseurs. Après un dernier trimestre 2015 en légère amélioration par rapport aux précédents, une bonne surprise semblait donc possible lors de la publication du chiffre d'affaires du premier trimestre 2016. Avec une hausse organique de 3,5 % sur le premier trimestre 2016, le groupe a renoué avec la croissance et dépasse pour la première fois depuis longtemps les attentes des analystes. Une telle progression n'avait pas été observée depuis fin 2011. Le programme New Way, qui a pour objectif la vente de nouveaux services auprès des grands comptes, a notamment porté ses fruits. En raison d'un contexte plus favorable au niveau de la consommation des ménages, les clients ont aussi tendance à investir davantage. Même avec la hausse de ce jeudi, la valorisation reste raisonnable, au regard du rapport capitalisation / bénéfice net 2016 estimé, compte tenu d'une croissance bénéficiaire espérée de 20 % cette année. Enfin, l'aspect spéculatif du titre ne nous semble pas être valorisé dans le cours de Bourse, puisque la société pourrait constituer une cible d'OPA, étant donné l'âge avancé (69 ans) du PDG et principal actionnaire, Didier Truchot.

« L'ASPECT SPÉCULATIF DU TITRE NE NOUS SEMBLE PAS ÊTRE VALORISÉ »

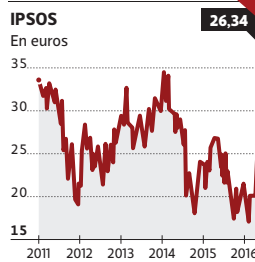
L'EXPERTISE

MÉDIAS - PUBLICITÉ

IPSOS LA CROISSANCE ORGANIQUE DURABLEMENT RETROUVÉE

Spectaculaire réaction boursière lors de la publication du chiffre d'affaires trimestriel du numéro deux mondial des études marketing : jeudi, le cours a bondi de 16 %. La réaction des investisseurs avait déjà été favorable lors de la publication des comptes annuels. C'est un tournant, après une longue période de déceptions. Ipsos avait souffert de la difficile intégration d'une acquisition majeure (Synovate, en octobre 2011), pendant laquelle les équipes n'avaient pu être assez à l'écoute des mutations du secteur.

Si la croissance trimestrielle a périmètre et changes constants a atteint 3,7 %, cela s'explique, certes, en partie par la conjoncture. La reprise de la consommation des



ménages dans le monde a incité les entreprises à augmenter leurs dépenses en marketing. Mais cette croissance, la plus forte depuis le troisième trimestre 2011, s'explique aussi par le décollage des nouveaux services proposés par Ipsos (+16,2 %), qui lui apportent déjà 10,7 % de ses

CONSEIL DE LA SEMAINE

PAR JEAN-LUC CHAMPETIER

revenus et permettent de lutter contre les pure players du Net. Il s'agit, notamment, de proposer une mesure passive des émotions par des techniques non verbales (neurosciences, reconnaissance faciale...) ou des études en temps réel géolocalisées.

Ces services innovants offrent une marge brute plus élevée. Celle-ci profite aussi de la collecte online des données (sans enquêteurs). Une forte croissance (+6,5 %) est obtenue par la division Ipsos Loyalty (mesure de la satisfaction et fidélisation des clients). La branche Ipsos Connect (mesure d'audience et d'efficacité des campagnes), bouleversée par les réseaux sociaux, se

stabilise. Les dirigeants ont maintenu prudemment leur objectif d'une marge opérationnelle courante stable à 10 %, l'effet du supplément de croissance étant absorbé, pour l'instant, par les coûts de mise en place des nouveaux services.

NOTRE CONSEIL

ACHETER Nous sommes revenus à l'achat l'été dernier à 21 €. La valeur capitalisée 10,3 fois le bénéfice net 2016 estimé, contre 11,9 fois pour le concurrent allemand GfK. Objectif relevé de 26 à 30 € (IPS).

PROCHAIN RENDEZ-VOUS
LE 15 JUIN, JOURNÉE INVESTISSEURS
À LONDRES

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT	GRANDES VALEURS	GRILLE DU CONSEIL	GRANDES VALEURS	CRITÈRES D'INVESTISSEMENT
COMPORTEMENT DE L'ACTION ● PERFORMANCE DU TITRE COURS AU 28-4-16 : 26,34 € VARIATION 52 S. : 0,34 % / 2016 : 24,13 % ● LIQUIDITÉ VOLUME QUOT. MOYEN ECHANGÉ : 191,072 EXTRÊMES 52 SEMAINES : 26,95 € / 16,71 €	PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE ● ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS : 7 % ÉVOL. 2015 : 7 % ● BNPA ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS : - 5 % ÉVOL. 2015 : 4 %	CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ ● SOLIDITÉ DU BILAN DETTE NETTE / FONDOS PROPRES : 61 % DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 19,48 € ● CONSENSUS DES ANALYSTES C 33 % A 67 % V 0 %	INTÉRÊT BOURSIER ● RENDEMENT DIVIDENDE 2015 : 0,80 € RDT 2014 : 2,8 % ; RDT 2015 : 3 % ● VALORISATION ESTIMÉE PER 2015 : 12,8 FOIS PER 2016 : 10,3 FOIS	

LES CHANGEMENTS DE CONSEILS DES ANALYSTES

FAURECIA ↗ SOUS-VALORISÉ SELON EXANE

L'action de l'équipementier automobile était à l'honneur en début de semaine, portée par une note d'Exane BNP Paribas selon laquelle Faurecia pourrait « jouir d'une meilleure valorisation relative, en tirant parti de l'augmentation de la part de la valeur ajoutée dans l'intérieur des véhicules ». Le groupe a les moyens de « développer sa ligne haut de gamme et sa rentabilité, en dépit du contexte de morosité du marché », ajoute Exane, qui table par ailleurs sur une amélioration du flux de trésorerie. S'il ne change pas son conseil, toujours à l'achat, le courtier relève nettement son objectif de cours, de 35 à 45 €. Faurecia avait annoncé lors d'une journée investisseurs qu'il visait une croissance moyenne de son chiffre d'affaires de 6 % par an pour les trois prochaines années et une marge opérationnelle de 6 %.

SEB ↗ ODDO PASSE À L'ACHAT

La publication trimestrielle du groupe a valu à l'action Seb de bondir, vendredi, suffisamment pour la propulser à des records historiques.

Les analystes d'Oddo Securities ont jugé que le moment était opportun de relever leur recommandation de « neutre » à « achat », avec un cours cible de 103 €. « Seb démontre une nouvelle fois sa capacité à enregistrer une croissance soutenue et à compenser les impacts devises négatifs par des hausses de prix. La génération de cash est excellente et l'endettement permettra de réaliser des acquisitions », écrivent-ils. Seb a dégagé 2,3 % de croissance sur le trimestre et 5,1 % à données comparables.

EDF ↗ BANK OF AMERICA CONFIAIT

Alors qu'il perdait plus de 10 %, lundi, à la suite de l'annonce d'une augmentation de capital (page 16), le titre EDF a rebondi au cours des séances suivantes, soutenu en particulier par Bank of America. Dans une note, l'intermédiaire relève sa recommandation de « neutre » à « achat » et son cours cible de 12 à 15,70 €, affirmant que le rapport entre le potentiel et le risque est redevenu intéressant. Il se félicite notamment de l'engagement de la France d'injecter des fonds lors de l'augmentation de capital, et de la réflexion en cours sur un prix plan-

cher du carbone, qui, sur une proposition de François Hollande et de Ségolène Royal, pourrait contribuer à restaurer les prix de l'énergie et ainsi écarter le scénario du pire. La position de Bank of America reste toutefois minoritaire, puisque, sur la trentaine d'analystes qui suivent la valeur, seulement cinq ont un avis positif.

TECHNICOLOR ↗ JPMORGAN PASSE À L'ACHAT APRÈS LA PUBLICATION

Catapulté à la hausse après une publication trimestrielle nettement meilleure que prévu, le titre Technicolor a recueilli la faveur des investisseurs, vendredi. JPMorgan a saisi l'occasion pour relever son conseil de « neutre » à « achat », justifiant sa décision par la faible valorisation de la société et par des tendances robustes au niveau de ses activités. Les ventes du premier trimestre ont, au total, été supérieures de 7,7 % aux attentes du courtier et de 5 % à celles du consensus. Technicolor a mis en avant une intégration plus rapide que prévu de Cisco Connected Devices, division rachetée à l'américain Cisco l'an dernier pour 550 millions d'euros.

LES POSITIONS VENDEUSES

➤ Nous analysons ici l'évolution des positions courtes (short), c'est-à-dire vendeuses. Prises par des fonds spécialisés, elles sont gagnantes si l'action baisse et perdantes en cas de hausse. Les particuliers peuvent aussi miser sur une baisse, via le SRD ou les CFD.

➤ **ZODIAC** Deux fonds ont réduit leur position courte, JP Morgan AM et Marshall Wace, tandis que AQR Capital a maintenu la sienne. Au total, les « short sellers » sont tombés à 2,1 % du capital jeudi soir, une baisse de 0,91 point en une semaine.

➤ **TF1** Deux nouveaux fonds ont pris position à la vente, Robeco IM et Tremblant Capital. Ils rejoignent JP Morgan AM. Ensemble, ils se situaient jeudi soir à 2,2 %. Les positions vendeuses (publiques, supérieures à 0,5 %) se sont ainsi fortement accrues de 1,33 point.

Tradition

Securities And Futures
Les chiffres sont fournis par TSAF sur la base des déclarations à l'AMF. Les commentaires sont d'Investir.