

22

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



Les Actions

MOI, GÉRANT...



PIERRE SCHANG,
GÉRANT CHEZ AMILTON
ASSET MANAGEMENT

Vers une marge d'Ebitda de 45 %

Nous avons acheté Numericable-SFR en fin d'année dernière, lorsque le rapprochement entre Numericable et SFR a eu lieu. Le cours était proche de 30 €. Nous étions séduits par la création d'un leader qui avait pour objectif d'atteindre une rentabilité très élevée, avec une marge d'Ebitda de 45 % à 50 % à moyen terme. En raison de l'envolée du cours, nous avons pris quelques bénéfices vers 60 €. Nous avons récemment complété notre ligne, lorsque le titre était revenu vers 45 €. Nous restons séduits par les perspectives de rentabilité élevée (38,4 % au deuxième trimestre contre 34 % au premier trimestre), qui s'expliquent par l'accent mis sur les clients les plus rentables au détriment de ceux à faible marge. C'est pourquoi, contrairement à certains analystes, nous ne sommes pas inquiets des pertes de clientèle. D'ailleurs, grâce à la possession de réseaux câblés, Numericable-SFR possède un avantage par rapport à ses concurrents, en particulier Free. Ces niveaux élevés d'Ebitda permettront le remboursement d'une dette certes élevée, mais contractée pour 600 millions d'euros au taux très intéressant de 1,8 % sur cinq ans. Avec un coût de la ressource financière très faible et une acquisition rentable, l'effet de levier sera important sur les résultats. La communauté financière sera aussi rassurée par l'évolution favorable du ratio endettement/Ebitda. J'anticipe de bonnes surprises pour la fin de l'année, notamment en termes de croissance externe, ce qui pourrait permettre au titre de progresser jusque vers 65 €.

« NOUS NE SOMMES PAS INQUIETS DES PERTES DE CLIENTÈLE »

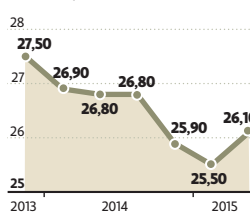
L'EXPERTISE

TÉLÉCOMMUNICATIONS

A chaque trimestre sa bonne nouvelle. Alors qu'au premier trimestre le deuxième opérateur de télécoms français était parvenu à redresser sa rentabilité quelques mois seulement après sa naissance, c'est au niveau du revenu moyen par client (Arpu) que la surprise est venue au deuxième trimestre. L'Arpu des abonnés mobiles est ainsi passé de 25,50 € au premier trimestre à 26,10 € au deuxième, tandis que l'Arpu des nouveaux abonnés s'est stabilisé, passant de 20 € au premier trimestre à 19,90 € au deuxième trimestre.

De même, dans le fixe, le revenu moyen mensuel par client est passé de 34,30 € à 35,30 €, tandis que l'Arpu des nouveaux abonnés a progressé de 30,80 € à 33,10 €. Eric Denoyer, directeur général d'Altice France, estime ainsi que, « en matière d'Arpu, le premier trimestre a sans doute représenté le point bas ».

REVENU PAR CLIENT MOBILE
En euros, par mois (abonnement)



Les hausses de prix d'avril ont contribué à ce mouvement.

En conséquence, le chiffre d'affaires du deuxième trimestre, de 2,78 milliards d'euros, s'est révélé légèrement supérieur aux attentes ne baissant « que » de 2,4 %, quand il reculait de 4,6 % au premier trimestre. Dans le même temps, l'amélioration de la rentabilité s'est poursuivie, grâce, toujours, à la mise en place des synergies. L'opérateur a annoncé une nouvelle progression

CONSEIL DE LA SEMAINE

PAR DELPHINE TILLAUX

de son excédent brut d'exploitation ajusté de 19 %, après + 21 % au premier trimestre, dépassant le milliard d'euros sur le trimestre. La marge opérationnelle, à 38,4 %, s'est ainsi approchée un peu plus de l'objectif de moyen terme de 45 %. Le bénéfice net semestriel s'est, lui, inscrit à 895 millions d'euros. Le ratio d'endettement est en conséquence revenu à 3 fois l'Ebitda à la fin juin. Autant d'éléments que le marché a appréciés, permettant une hausse du titre jusqu'à 7 % en séance mercredi 29.

Reste que les investisseurs n'ont pu également que constater la poursuite de conquêtes commerciales faibles et d'un niveau d'attrition élevé : l'opérateur a perdu 575.297 clients mobiles (dont 314.138 abonnés) au deuxième trimestre et 188.979 clients fixes, une perte loin d'être compensée par le

gain de 70.131 clients fibres. Mais la campagne de recrutement dans le mobile lancée en juin a permis une hausse des recrutements bruts sur la fin de ce mois (201.000 abonnés contre 140.000 sur les quatre mois précédents). « Ceci est prometteur pour les prochaines campagnes de la rentrée et des fêtes », a souligné Eric Denoyer. Il n'y a plus qu'à.

NOTRE CONSEIL

ACHETER Le groupe a précisé que les discussions avec Bouygues sont closes mais dit rester opportuniste compte tenu de la baisse de l'endettement. Il se concentre, en attendant, sur sa remise en marche et cela se voit. Les comptes s'améliorent et la spéculation autour du titre reste forte. Objectif : 70 € (NUM).

PROCHAIN RENDEZ-VOUS
LE 12 NOVEMBRE, RÉSULTATS
DU TROISIÈME TRIMESTRE

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT	GRANDES VALEURS	GRILLE DU CONSEIL	GRANDES VALEURS	CRITÈRES D'INVESTISSEMENT
COMPORTEMENT DE L'ACTION ● PERFORMANCE DU TITRE COURS AU 30-7-15 : 49,35 € VARIATION 52 S. : 110 % / 2015 : 20,54 % ● VOLATILITÉ BÊTA 52 SEMAINES : 1,1 FOIS EXTRÊMES 52 SEMAINES : 60,01 € / 21,90 €	PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE ● ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS : 18 % ÉVOL. 2015 ESTIMÉE : 414 % ● BNPA ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS : NS ÉVOL. 2015 ESTIMÉE : NS	CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ ● SOLIDITÉ DU BILAN DETTE NETTE / FONDS PROPRES : 160 % DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 14,47 € ● CONSENSUS DES ANALYSTES A 55 % C 27 % V 18 %	INTÉRÊT BOURSIER ● RENDEMENT ESTIMÉ DIVIDENDE 2015 ESTIMÉ : 0 RDT 2014 : NUL ; RDT 2015 : NUL ● VALORISATION ESTIMÉE PER 2015 : 35,3 FOIS PER 2016 : 26 FOIS	

LES CHANGEMENTS DE CONSEILS DES ANALYSTES

SAFT ↗

SOUTENU PAR HSBC

Le fabricant de batteries caracolait en tête de l'indice SRD, lundi, après une note de HSBC dans laquelle la banque est passée à l'achat sur la valeur. Ses analystes déplorent que les résultats trimestriels, publiés la semaine précédente, aient été moins bons qu'attendus, mais estiment que les perspectives de long terme restent « intactes », avec une demande croissante de batteries lithium-ion. Ils rappellent que le titre a perdu plus de 12 % depuis son plus-haut du 26 juin (40,59 €), et s'attendent à un second semestre plus solide. L'objectif de cours est fixé à 41 €.

FAURECIA ↗

DES NOTES OPTIMISTES

Tandis que les résultats de l'équipementier ont été publiés la semaine dernière, Société Générale a relevé sa recommandation de « neutre » à « achat » sur le titre, et Barclays, son objectif de 39 à 41 €.

NEXITY ↗

RELÈVEMENT D'OBJECTIFS

Alors que BPCE a vendu 6,9 % du capital du promoteur à 40,15 € après ses excellents résultats publiés la semaine dernière, HSBC et Société Générale, tous deux à l'achat, ont chacun relevé leur cours cible à respectivement 48 et 46 €.

EUTELSAT ↘

PERSPECTIVES DÉCEVANTES

L'opérateur télécoms par satellite a publié des résultats semestriels conformes aux attentes mais a révisé à la baisse ses prévisions de court et moyen termes. HSBC a revu son conseil d'achat à « neutre » et son cours cible de 34 à 32 €.

GOLDMAN SACHS FAIT LE TRI PARI LES BANQUES FRANÇAISES

Le conglomérat américain a mis à jour ses recommandations sur les grandes banques françaises en amont de leurs publications semestrielles. Alors que Natixis et BNP ont rendu leur copie en fin de semaine, celles de Société Générale et Crédit Agricole n'étant pas attendues avant la semaine prochaine, Goldman Sachs a publié dès lundi une note sectorielle sur les valeurs finan-

cières. Il maintient sa recommandation à « neutre » sur Société Générale, avec un objectif de 49 €, et reste négatif sur Crédit Agricole, en relevant toutefois son cours cible à 12,10 €. Préférant BNP à Natixis, il vend cette dernière (contre « neutre » auparavant), et passe à l'achat sur la banque de la rue d'Antin en relevant légèrement son objectif de cours, de 68 € à 69 €.

PEUGEOT ↗

OVATION GÉNÉRALE

Les excellents résultats du constructeur automobile (page 6) ont reçu les faveurs de plusieurs analystes. Ainsi, Commerzbank, Exane BNP Paribas et JPMorgan ont tous trois relevé leurs cours cible à la suite de la publication. Ils visent désormais respectivement 24, 22,50 et 27 €, avec une recommandation maintenue à « acheter » pour les trois cabinets d'analyste.

SÉCHÉ ENVIRONNEMENT ↗

DES RÉSULTATS SALUÉS

Le spécialiste des services à l'environnement s'est inscrit en nette hausse sur la semaine, sa publication semestrielle, lundi soir, ayant été jugée annonciatrice de belles perspectives. Société Générale a relevé son cours cible à 35 € tout en restant à « neutre », et Natixis est, de son côté, passé de « neutre » à « achat » sur la valeur, tout comme Louis Capital Markets.