

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



Les Actions

MOI, GÉRANT...



HARRY WOLHANDLER
GÉRANT D'AMILTON SMALL CAPS

Une reprise de la construction favorable

Nous avons acheté Imerys fin 2015 à environ 63 € puis renforcé notre position à 62 € en octobre 2016. Nous apprécions la qualité, la stratégie du management ainsi que le *pricing power* affiché par le groupe, même en bas de cycle. Alors que la société est actuellement confrontée à une atonie de la demande, elle est en mesure de dégager une marge opérationnelle courante supérieure à 13 % et de générer une trésorerie significative. Notre conviction sur le dossier vient d'être renforcée à la suite de l'annonce d'une nouvelle opération de croissance externe vertueuse. Moins de deux ans après l'acquisition de S&B, Imerys franchit une nouvelle étape dans sa stratégie de développement grâce à l'acquisition de Kerneos, leader mondial des liants de haute performance à base d'aluminates de calcium. Cette opération, entièrement financée sur les ressources disponibles du groupe, permet à Imerys d'entrer sur un marché en forte croissance, avec un faible risque d'exécution. Kerneos a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 415 millions d'euros sur douze mois glissants au 30 septembre 2016, soit de l'ordre de 10 % du chiffre d'affaires actuel d'Imerys. En outre, le groupe devrait bénéficier en 2017 de la reprise de la construction en Europe et de son activité dans les *proppants* à destination des acteurs du pétrole de schiste aux Etats-Unis.

« NOUS APPRÉCIONS LA QUALITÉ ET LA STRATÉGIE DU MANAGEMENT »

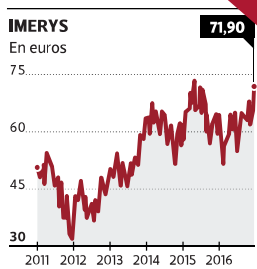
CONSTR. - CONCESSIONS

L'EXPERTISE

IMERYS KERNEOS AURA UN IMPACT FAVORABLE SUR LE BÉNÉFICE PAR ACTION DÈS LA PREMIÈRE ANNÉE

Imerys, leader mondial de la valorisation des minéraux, vient d'annoncer son projet d'acquiescer la société Kerneos, premier acteur mondial des liants de haute performance à base d'aluminates de calcium. Grâce à ce rachat, Imerys élargirait son offre de spécialités minérales pour l'industrie, dans des marchés complémentaires (étanchéité, résistance à l'usure, à l'abrasion, à la chaleur...) en croissance.

Forte d'un accès à des réserves et à des ressources minérales importantes, d'un réseau commercial mondial, de neuf sites de production dans cinq pays et d'une forte capacité d'innovation, Kerneos a réalisé, sur douze mois glissants (à fin septembre 2016), un chiffre



d'affaires consolidé de 415 millions d'euros et un excédent brut d'exploitation de près de 100 millions. Par ailleurs, le cash-flow opérationnel courant avant impôts a atteint 74 millions. L'acquisition de Kerneos se ferait sur la base d'une valeur d'entreprise de 880 millions

CONSEIL DE LA SEMAINE

PAR JEAN-LAURENT MAUREL

d'euros. Dès la première année de l'intégration, cette opération aurait un effet positif sur le résultat courant net par action et deviendrait rapidement créatrice de valeur, grâce à un montant de synergies estimé à 23 millions d'euros. Ce projet serait financé par les ressources disponibles du groupe, ce qui ne dégraderait pas sa situation financière. L'objectif central en la matière est le maintien d'une notation de crédit investment grade.

Désormais, le projet est soumis à la consultation des organes représentatifs du personnel et à l'approbation des autorités réglementaires concernées. L'opération devrait être terminée en 2017. Gilles Michel,

président-directeur général d'Imerys, estime que le groupe « renforce son profil de croissance et de rentabilité en intégrant des actifs de grande qualité et en élargissant son offre de spécialités minérales pour l'industrie, sur des marchés à fort potentiel ».

NOTRE CONSEIL

ACHETER Le développement du groupe repose sur les croissances interne et externe. Cette opération est très cohérente. Le ratio, d'un peu plus de 13 fois notre estimation 2017, est raisonnable. Objectif : 85 € (NIK).

PROCHAIN RENDEZ-VOUS

LE 16 FÉVRIER, PUBLICATION DES RÉSULTATS ANNUELS DE 2016

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT	GRANDES VALEURS	GRILLE DU CONSEIL	GRANDES VALEURS	CRITÈRES D'INVESTISSEMENT
COMPORTEMENT DE L'ACTION ● PERFORMANCE DU TITRE COURS AU 15-12-16 : 71,90 € VARIATION 52 S. : 19,44 % / 2016 : 11,61 % ● VOLATILITÉ BÉTA 52 SEMAINES : 0,8 FOIS EXTRÊMES 52 SEMAINES : 72 € / 50,38 €	PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE ● ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS : 2 % ÉVOL. 2016 ESTIMÉE : 3 % ● BNPA ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS : 3 % ÉVOL. 2016 ESTIMÉE : 8 %	CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ ● SOLIDITÉ DU BILAN DETTE NETTE / FONDOS PROPRES : 55 % DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 35,44 € ● CONSENSUS DES ANALYSTES C 29 % A 57 % V 14 %	INTÉRÊT BOURSIER ● RENDEMENT ESTIMÉ DIVIDENDE 2016 ESTIMÉ : 1,80 € RDT 2015 : 2,4 % ; RDT 2016 : 2,5 % ● VALORISATION ESTIMÉE PER 2016 : 15,5 FOIS PER 2017 : 13,2 FOIS	

LES CHANGEMENTS DE CONSEILS DES ANALYSTES

LAGARDÈRE → UN NOUVEL ANALYSTE SUIVIT LE DOSSIER

Le cabinet londonien Liberum a publié son premier conseil d'achat sur Lagardère, mercredi, déclenchant une vive hausse du titre. Ses analystes notent que le groupe de médias « se traite à un niveau attractif de 12,5 fois le PER 2017 estimé, soit une décote de 27 % par rapport à ses pairs ». Ils voient également du potentiel pour de nouvelles cessions malgré la réserve du groupe à ce sujet. Par ailleurs, les opérations récentes dans le secteur sont, selon lui, soutenues « par l'intention d'offrir des services cross-media aux annonceurs ». Ainsi « la demande pour une offre média intégrée va conduire à d'autres deals dans les prochains mois ». Le premier avis de Liberum est un conseil d'achat, et le cours cible est fixé à 28 €.

DASSAULT AVIATION → BERENBERG COMMENCE SON SUIVI AVEC PRUDENCE

La récente intégration de Dassault Aviation à l'indice MSCI World donne mécaniquement lieu à de nouveaux avis d'analystes. Berenberg s'est exprimé pour la première

fois sur le dossier cette semaine, avec un conseil de « vente ». L'intermédiaire valorise Dassault Aviation à 920 €, soit plus de 14 % au-dessous des niveaux actuels. « Les indicateurs avancés ne montrent aucun signe d'inflexion à court terme », estime le broker, qui s'inquiète principalement de la détérioration du marché des gros jets d'affaires et anticipe une dégradation supplémentaire pour ce segment en 2017 et en 2018.

ENGIE → DEUTSCHE BANK DÉGRADE FORTEMENT LE TITRE

Dans une note consacrée aux services aux collectivités, Deutsche Bank a revu son avis sur Engie d'achat à « neutre » et son objectif de cours de 17 à 13 €. « Les restructurations qu'envisage Engie et son exposition aux matières premières devraient tirer le consensus bénéficiaire vers le bas en 2017 », estime l'intermédiaire. Le groupe avait annoncé, en février, un vaste plan de réorganisation sur trois ans qui prévoit notamment une baisse du dividende 2017 de 1 à 0,70 €, 15 milliards d'euros de cessions et autant d'investissements. Ces derniers vont « prendre du

temps », redoute toutefois Deutsche Bank, qui réduit ainsi ses prévisions de bénéfice par action. Ses analystes voient les cessions d'un mauvais œil, s'attendant à un effet « dilutif » et tablent par ailleurs sur un effet négatif lié à la réévaluation des provisions dans le nucléaire.

EDENRED → UN PREMIER CONSEIL D'EXANE

Edenred est désormais suivi par le département de recherche de BNP Paribas. Qualifiant le groupe de « légende du repas de midi » et reconnaissant ses forces (croissance du marché historique, diversification sur d'autres segments), Exane s'inquiète toutefois du coût de lancement de certaines initiatives, « au moins à court terme ». Par ailleurs, « l'action a rebondi après sa mauvaise performance de 2015 et s'échange dorénavant autour de son PER historique », et certains risques macroéconomiques pèsent sur le dossier, comme le taux de change brésilien et la volatilité des taux d'intérêt. Les analystes établissent ainsi leur premier conseil à « neutre », avec un objectif de cours de 20 €, un peu plus de 5 % au-dessus des niveaux actuels.

LES POSITIONS VENDEUSES

En partenariat avec

RAYMOND JAMES

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.

➤ **AIR FRANCE-KLM** Un septième fonds, Arrowgrass Capital Partners, a pris une position *short* sur le titre de la compagnie aérienne. L'ensemble des vendeurs mise désormais sur 7,34 % du capital au lieu de 6,89 %.

➤ **ARKEMA** L'action fait son entrée dans la liste des sociétés « *shortées* ». En effet, le 14 décembre, le fonds Citadel Europe s'est déclaré vendeur à hauteur de 0,61 % du capital.

➤ **FONCIÈRE DES RÉGIONS** Les deux fonds vendeurs allègent la pression sur la société foncière. Ensemble, CQS UK et Arrowgrass Capital Partners ne jouent plus que sur 0,98 % du capital, au lieu de 1,55 %.