

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



Les Actions

MOI, GÉRANT...



PIERRE SCHANG

ANALYSTE GÉRANT D'AMILTON
CONVICTION EUROPE

Valorisation
raisonnable
au regard
des perspectives

Nous avons acheté Thales en mai 2015 à 54,50 € pour profiter d'une dynamique de prises de commandes favorable, d'une marge de manœuvre importante pour optimiser la base de coûts et d'une valorisation attractive, en partie expliquée par des problèmes rencontrés par la branche Transport et des difficultés à exécuter correctement certains contrats. Thales, avec un poids de 2,9 %, est la 4^e position d'Amilton Conviction Europe. Nous restons particulièrement positifs sur ce dossier, car nous anticipons une accélération de la croissance organique en 2016, portée notamment par le renforcement des besoins militaires des pays occidentaux et des pays émergents, et par une hausse de la rentabilité grâce à l'effet de levier, au redressement graduel de la division Transport et à la poursuite de la réduction des charges opérationnelles. Thales est, selon nous, idéalement positionné pour profiter des craintes du terrorisme en Occident et de la tendance à l'armement des pays émergents, notamment asiatiques. Enfin, l'efficacité du nouveau management, incarnée par Patrice Caine, devenu PDG en décembre 2014, réduit, selon nous, le risque de mauvaise exécution. Enfin, la grande solidité du bilan, avec une trésorerie nette proche de 2 milliards d'euros, offre des opportunités de croissance externe significatives.

« THALES EST
IDÉALEMENT
POSITIONNÉ POUR
PROFITER DES CRAINTES
DU TERRORISME
EN OCCIDENT »

L'EXPERTISE

AÉRONAUTIQUE - DÉFENSE

THALES CROISSANCE ET RENTABILITÉ SONT AU RENDEZ-VOUS

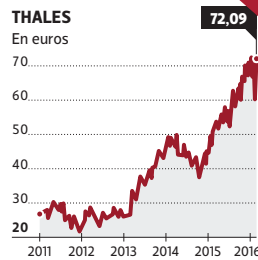


PAR DELPHINE
TILLAUX

CONSEIL DE LA SEMAINE

La publication de l'électronicien de la défense est assurément la seule du secteur que les investisseurs ont appréciée cette semaine. Il faut dire que les performances passées, les perspectives et les commentaires du groupe ont dressé un tableau positif de sa situation.

De fait, 2015 a marqué une inflexion en matière de croissance, pour la première année depuis 2009 : les prises de commandes ont bondi de 31 %, à 18,8 milliards d'euros (et pas uniquement du fait de la commande pour les Rafale, car les commandes dans toutes les divisions sont en hausse), et le chiffre d'affaires a ainsi atteint 14,1 milliards, en hausse de 8 % - de 4,5 % en interne. En outre, « cette croissance retrouvée s'est également traduite par une amélioration de la profitabilité », a insisté Patrice Caine, le PDG du groupe, portant le niveau



de marge à 8,6 %, « jamais atteint », avec un bénéfice opérationnel de 1,2 milliard d'euros. Le free cash flow opérationnel a, par ailleurs, été multiplié par 2, à 1,1 milliard. « Tous les objectifs financiers fixés pour 2015 ont été dépassés », s'est réjoui le dirigeant. Le bénéfice net, à 809 millions d'euros, a bondi de 44 % (il avait souffert de la perte de DCNS, l'an dernier). Un dividende de 1,36 € va être proposé (+ 21 %).

Mieux, l'environnement du groupe reste porteur, notamment dans l'aéronautique. « Nous ne voyons pas encore le haut de cycle que certains pensent atteint et nous profitons, dans nos activités, de la hausse des cadences, a expliqué Patrice Caine. Sur certaines niches, comme les systèmes de divertissement à bord ou la connectivité, les taux de croissance sont même bien supérieurs. » La situation est similaire dans les autres domaines d'activité du groupe avec des besoins importants dans les infrastructures de transport, et même la sécurité et la défense, avec « une inflexion dans les pays occidentaux, la fin des dividendes de la paix ».

Conséquence directe de cette bonne dynamique et d'un ratio de book to bill (prises de commandes rapportées aux ventes) supérieur à 1

depuis trois ans, « nous avons une visibilité suffisamment bonne aujourd'hui pour s'engager à la fois sur 2016 et sur 2017 et 2018 », a déclaré le PDG, qui vise désormais une progression organique de l'activité de l'ordre de 5 % par an d'ici à 2018. Quant à DCNS, dont Thales est actionnaire à hauteur de 35 %, une amélioration prend forme, même si « des efforts sont encore à réaliser pour que le groupe puisse atteindre le niveau de marge des 8 % que l'on peut attendre », précise le PDG.

NOTRE CONSEIL

ACHETER Le ratio de PER d'environ 17 fois est justifié, au regard des perspectives de croissance du groupe. Objectif : 85 € (HO).

PROCHAIN RENDEZ-VOUS
LE 4 MAI, SITUATION CHIMIALE
DU PREMIER TRIMESTRE

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT	GRANDES VALEURS	GRILLE DU CONSEIL	GRANDES VALEURS	CRITÈRES D'INVESTISSEMENT
COMPORTEMENT DE L'ACTION ● PERFORMANCE DU TITRE COURS AU 25-2-16 : 72,09 € VARIATION 52 S. : 39,84 % / 2016 : 4,33 % ● VOLATILITÉ BÊTA 52 SEMAINES : 0,7 FOIS EXTRÊMES 52 SEMAINES : 73,95 € / 49,71 €	PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE ● ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS : STABLE ÉVOL. 2015 : 8 % ● BNPA ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS : - 2 % ÉVOL. 2015 : 32 %	CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ ● SOLIDITÉ DU BILAN DETTE NETTE / FONDS PROPRES : - 27 % DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 19,68 € ● CONSENSUS DES ANALYSTES A 37 % 63 % C 0 % V 0 %	INTÉRÊT BOURSIER ● RENDEMENT DIVIDENDE 2015 : 1,36 € RDT 2014 : 1,6 % ; RDT 2015 : 1,9 % ● VALORISATION ESTIMÉE PER 2015 : 19,9 FOIS PER 2016 : 17,5 FOIS	

LES CHANGEMENTS DE CONSEILS DES ANALYSTES



EDF MET EN GARDE

L'action du fournisseur d'énergie accusait un repli en début de semaine, alors qu'UBS reprenait son suivi avec un conseil de vente. « Nous reprenons la couverture d'EDF avec un conseil à vendre principalement parce que nous pensons que le marché sous-estime l'ampleur de la baisse des prix de l'électricité sur les résultats et le bilan », écrit l'intermédiaire, pour qui, à moins que le gouvernement n'impose des changements réglementaires, et sans rebond prononcé des cours des matières premières, les résultats pourraient tomber dans le rouge en 2018.

FORD, GENERAL MOTORS, FIAT

PRUDENCE DE CREDIT SUISSE
Les trois constructeurs automobiles ont perdu jusqu'à 5 % à Wall Street, mercredi, affectés par une note sectorielle de Credit Suisse, qui passe notamment à la vente sur Ford.

L'intermédiaire fait valoir que les volumes de ventes du secteur ont atteint un pic en 2015 et qu'ils devraient au mieux stagner cette année, ce qui ne sera pas sans conséquence sur les marges des constructeurs et de leurs fournisseurs.



PEUGEOT LES RÉSULTATS NE FONT PAS L'UNANIMITÉ

La publication du constructeur (lire p. 9) n'a pas convaincu tous les analystes. HSBC a sorti la valeur de ses dix européennes favorites et UBS a

reçu à la baisse son cours cible. Credit Suisse, à « neutre », juge que « le marché surestime la résistance des résultats et des marges », ces dernières ayant, selon lui, atteint un plus-haut.

AIR FRANCE-KLM JEFFERIES RESTE INQUIET

L'action de la compagnie aérienne était sous pression, en début de semaine, à la suite d'une note de Jefferies dans laquelle l'intermédiaire réitère son inquiétude. « L'allègement de la facture du carburant a permis à Air France-KLM de réaliser une fin d'année 2015 très solide, et le profil de couverture va offrir un peu de dynamisme en 2016 », reconnaissent les analystes. Mais nos inquiétudes structurelles demeurent. Ils évoquent les négociations avec les syndicats qui ne devraient pas être facilitées par de meilleures performances financières pour le groupe. L'action avait gagné près de 15 % en deux séances, la semaine dernière, après les résultats annuels meilleurs que prévu.

LES POSITIONS VENDEUSES

- ▶ **SHORT** 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.
- ▶ **GAMELOFT** Le fonds Black-Rock a réduit sa position vendeuse de 1,7 % à 0,4 % du capital, sûrement à perte ! Le cours de l'éditeur de jeux pour smartpho-

nes s'est en effet envolé de presque 50 % depuis le 9 février.

- ▶ **VIVENDI** a lancé une OPA hostile sur Gameloft le 18 février, à 6 €, niveau très largement dépassé en Bourse ! Vivendi a déclaré lundi qu'il détenait plus de 30 % du capital le 18 février (26,7 % des droits de vote). La famille Guillemot se défend et a passé le seuil de 20 % le 19 février. Aux dernières nouvelles, elle détient 20,47 % du capital, soit plus que l'attaquant en terme de droits de vote (28,6 %).

Tradition
Securities And Futures

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