

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



Les Actions

MOI, GÉRANT...



PIERRE SCHANG,
GÉRANT CHEZ AMILTON
ASSET MANAGEMENT

Ce que l'on fait
de mieux
en Europe

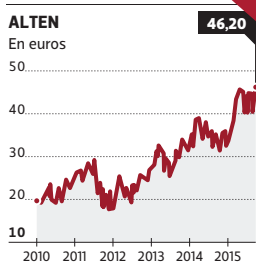
Nous avons initié une ligne Alten le 10 juin. Nous l'avons complétée cet été en profitant des soubresauts du marché, avec un prix de revient de 41,60 €. Elle constitue la sixième ligne du fonds Amilton Small Caps. Cette société de conseil en technologie est sans doute ce que l'on fait de mieux dans le secteur en Europe. Avec une marge d'exploitation toujours voisine de 10 %, un portefeuille de clients équilibré et des dirigeants de grande qualité, le groupe se présente comme un consolidateur de son industrie. En dehors de ses qualités intrinsèques, Alten profite de la reprise économique sur le Vieux Continent. La récente publication a validé notre scénario, avec une bonne surprise en France (52 % de son chiffre d'affaires de la société), où la marge d'exploitation a gagné 70 points de base au premier semestre grâce à un environnement tarifaire qui s'améliore, pour la première fois depuis la crise financière de septembre 2008. Si la marge opérationnelle a été stable à l'international, c'est en raison des récentes acquisitions. La rentabilité de cette zone devrait atteindre 12 % à terme, contre 8,4 % en 2014. Grâce à une trésorerie nette de 18 millions d'euros à fin juin, le groupe a les moyens financiers de poursuivre sa politique de croissance externe. Au cours actuel, la génération de trésorerie anticipée en 2016 représente 7,2 % de la capitalisation boursière, ce qui nous semble attractif. C'est pourquoi nous avons un objectif de cours de 53 €.

« AMÉLIORATION DE
L'ENVIRONNEMENT
TARIFAIRE »

SERVICES INFORMATIQUES

Alten poursuit son ascension en Bourse. Ses résultats semestriels, supérieurs aux attentes, lui ont valu une progression de plus de 5 % au lendemain de leur publication, avec le relèvement de recommandation de Société Générale. Le bureau d'analyse est passé à l'achat à la faveur d'une marge opérationnelle attendue à deux chiffres pour la deuxième année consécutive.

La société de conseil en technologie a publié un résultat net en hausse de 34 %, à 45,3 millions d'euros, et un résultat opérationnel en progression de 30 %, à 64,8 millions, pour un chiffre d'affaires en hausse de 12,4 %, à 764 millions, faisant ressortir une marge opérationnelle de 8,5 %, contre 7,3 % l'an dernier à la même période. Alten fait valoir que l'international, en progression de



24,5 %, représente désormais la moitié du chiffre d'affaires du groupe.

Depuis le début de l'année, Alten a réalisé cinq acquisitions, dont trois à l'étranger (Pays-Bas, Canada et Belgique). « Nous allons poursuivre dans les prochains mois notre politique d'acquisitions ciblées, avec l'ambition d'obtenir une taille critique en Allemagne, en Scandinavie, au Benelux et en Italie. Ces pays

CONSEIL DE LA SEMAINE

PAR CAROLINE MIGNON

sont encore peu structurés et très fragmentés, et nous allons progressivement y amener la part d'offre « workpackage » à 50 % de notre activité. Nous souhaitons aussi nous développer aux Etats-Unis et en Chine », indique Bruno Benoliel, le directeur général délégué.

La rentabilité opérationnelle, améliorée par la maîtrise des frais de structure, continue d'être obérée par les marges moins élevées des acquisitions réalisées cette année et l'an dernier, même si leur redressement suit son cours.

Le groupe anticipe une amélioration significative de sa marge opérationnelle au second semestre ainsi qu'une accélération de la croissance organique. « Malgré l'impact dilutif des acquisitions sur la marge durant ces dix-huit derniers mois, Alten est parvenu à améliorer

sa profitabilité grâce à la forte performance de l'activité en France, en particulier dans les secteurs de l'automobile et de l'aérospatial, et à la forte croissance à l'international », indique le bureau d'analyse de CIC Securities, qui rappelle l'aptitude du groupe en matière de réorganisation et d'intégration de ses acquisitions.

NOTRE CONSEIL

ACHETER Malgré une bonne performance en Bourse, avec une progression du titre de près de 30 % depuis le début de l'année, Alten conserve du potentiel à un peu moins de 14 fois ses bénéfices 2016. Acheter avec un objectif de cours de 56 € (ATE).

PROCHAIN RENDEZ-VOUS
LE 28 OCTOBRE, CHIFFRE D'AFFAIRES
DU TROISIÈME TRIMESTRE

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT	GRANDES VALEURS	GRILLE DU CONSEIL	GRANDES VALEURS	CRITÈRES D'INVESTISSEMENT
COMPORTEMENT DE L'ACTION	PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE	CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ	INTÉRÊT BOURSIER	
● PERFORMANCE DU TITRE COURS AU 24-9-15 : 46,20 € VARIATION 52 S. : 37,83 % / 2015 : 30,69 %	● ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS : 9 % ÉVOL. 2015 ESTIMÉE : 9 %	● SOLIDITÉ DU BILAN DETTE NETTE / FONDS PROPRES : - 5 % DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 17,02 €	● RENDEMENT ESTIMÉ DIVIDENDE 2015 ESTIMÉ : 1 € RDT 2014 : 2,2 % ; RDT 2015 : 2,2 %	● VALORISATION ESTIMÉE PER 2015 : 15,9 FOIS PER 2016 : 13,9 FOIS
● VOLATILITÉ BÊTA 52 SEMAINES : 0,7 FOIS EXTRÊMES 52 SEMAINES : 46,80 € / 30,87 €	● BNPA ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS : 9 % ÉVOL. 2015 ESTIMÉE : 20 %	● CONSENSUS DES ANALYSTES A 14 % B 14 % C 72 %		

LES CHANGEMENTS DE CONSEILS DES ANALYSTES

MERCIALYS, ICADE, FONCIÈRE DES MURS... → SOCIÉTÉ GÉNÉRALE FAIT LE TRI PARMIS LES FONCIÈRES

Dans une note consacrée au secteur immobilier, la banque a relevé son conseil de « neutre » à « achat » sur Mercialys, Icade et Foncière des Régions, tout en passant à la vente sur Foncière des Murs, filiale de cette dernière. Les analystes ont par ailleurs placé Unibail-Rodamco parmi leurs valeurs favorites. Ils estiment le potentiel de hausse de l'immobilier coté à 22 % pour les douze prochains mois, tout en adoptant une opinion neutre sur le secteur à plus long terme, compte tenu de la remontée probable des taux d'intérêt.

EDF → HSBC PASSE À LA VENTE

Outre son actualité (p. 12), le fournisseur d'énergie a été pénalisé, cette semaine, par une note de HSBC dans laquelle ses analystes ont revu de « neutre » à « vendre » leur recommandation.

UBISOFT ENT. → POUSSÉ PAR KEPLER

Kepler Cheuvreux a entamé mardi son suivi d'Ubisoft Entertainment avec une recommandation d'achat, et un objectif de cours fixé à 21 €. Le titre de l'éditeur de jeux vidéo, qui avait déjà gagné plus de 3 % la veille de la publication de la note, s'inscrit en forte hausse sur la semaine.

TOTAL → AVIS CONVERGENTS

La semaine a été intense pour le groupe pétrolier (p. 14), sur lequel deux analystes ont affirmé leur optimisme. Société Générale a relevé, mardi, son conseil de « neutre » à « achat » pour viser 46 €, et Macquarie a entamé son suivi à l'achat avec un cours cible de 48 €.

LVMH, KERING → NATIXIS FRIAND DE LUXE

Les valeurs luxe étaient à l'honneur, vendredi, après la publication par Natixis d'une note optimiste sur le secteur. Le bureau d'études a relevé son conseil de « neutre » à « achat » sur le groupe suisse Richemont, et son objectif de cours de 80 à 86 CHF. Il a également entamé son suivi du groupe Swatch à l'achat. « Le secteur de l'horlogerie suisse semble désormais renouer avec un environnement opérationnel plus serein, après deux années tumultueuses marquées par le ralentissement de la demande chinoise », écrivent les analystes. Ils tablent sur une croissance annuelle de 5 à 6 % du marché horloger pour les deux années à venir et estiment que le segment des montres et de la joaillerie devrait progresser plus rapidement en Bourse que celui des vêtements, de la maroquinerie et des alcools. LVMH et Kering étaient parmi les plus fortes hausses du Cac 40, vendredi, après cette publication.

LE PRÉSIDENT DE BPCE RELAXÉ, CM-CIC REPASSE À L'ACHAT SUR NATIXIS

► **RENDEMENT A** la surprise générale, le tribunal correctionnel de Paris a relaxé François Pérol, président du directoire du groupe BPCE, alors qu'il comparait pour prise illégale d'intérêt dans le cadre de sa nomination, en 2009, aux fonctions qu'il occupe encore aujourd'hui. Les noms d'éventuels successeurs circulaient déjà. Soulignant la visibilité qu'apporte cette nouvelle sur le

plan de la gouvernance, CM-CIC a relevé son conseil de « neutre » à « achat » sur Natixis, filiale du groupe bancaire, et fixé son objectif de cours à 6,60 €. Les analystes considèrent la baisse de près de 25 % du titre depuis le mois d'août « injustifiée, dans la mesure où la société devrait continuer de verser un dividende substantiel ». Ils estiment ce dernier à 35 centimes pour l'exercice en cours.