

ACTIONS

fr

Retrouvez chaque jour
en direct nos commentaires
et analyses
sur investir.fr

**Le conseil
de la semaine
d'Investir**



Par Jean-Laurent Maurel

Eiffage Tous les indicateurs et perspectives au vert

Après une hausse du cours de Bourse de l'ordre de 18 % depuis le 1^{er} janvier, l'action n'a quasiment pas réagi à la publication d'excellents comptes trimestriels, mercredi 10 mai.

L'activité des trois premiers mois de l'exercice 2017 s'est établie à 3.220 millions d'euros, en hausse de 7,6 %, et de 6,2 % à périmètre et taux de change équivalents. Le pôle Travaux, qui représente plus de 80 % des facturations globales, a augmenté de 8,4 %. C'est la division Infrastructures qui s'est le mieux comportée avec une croissance de 15,1 % (+ 13,7 % à périmètre et taux de change comparables). La division Energie a aussi bien progressé, avec une hausse de 10,2 % (+ 7,8 % à structure comparable). La construction, pour sa part, s'est stabilisée (recul de 1,4 % à structure comparable). Mais dans ce dernier métier, il est à



noter qu'en France, la progression est de 4 %. Cette performance est très encourageante pour l'avenir. La profession est entrée dans un cycle bien plus porteur et il existe donc un véritable levier pour les mois à venir. A l'international, la construction s'est contractée de 16,5 % du fait essentiellement de la livraison du chantier exceptionnel du centre commercial de Poznan, en Pologne, intervenue à la fin de 2016.

En ce qui concerne le pôle Concessions, le trafic global sur

le réseau autoroutier APRR n'a progressé que de 0,1 %. Cette faiblesse de la croissance n'est pas représentative de la profession. En effet, APRR a été pénalisé par des conditions météorologiques difficiles avec un important enneigement qui a pesé sur le trafic des véhicules légers (-1,1 %) alors que celui des poids lourds a augmenté (+ 5,9 %). Au regard de l'évolution de la conjoncture économique dans l'Hexagone, le deuxième trimestre et plus encore la saison estivale devraient être très satisfaisants.

LE BALLON D'OXYGÈNE DU GRAND PARIS

En conclusion, l'année 2017 devrait être marquée par une poursuite des tendances favorables dans les concessions et par un redressement de la construction, notamment en France. Pour ce qui concerne le

moyen et le long terme, le Grand Paris est une véritable aubaine pour le secteur. Eiffage, comme Vinci et Bouygues, est aux premières loges pour profiter de l'activité qui sera générée pendant une quinzaine d'années par cet énorme projet.

NOTRE CONSEIL

ACHETER : la profession de la construction vient tout juste de rentrer dans un cycle favorable, notamment en ce qui concerne les travaux publics. Par ailleurs, le ratio de capitalisation de 17 fois notre estimation de 2017 est moins élevé que le PER moyen de ces dernières années. Nous réitérons donc notre conseil d'achat.

Objectif : 95 € (FGR).
Prochain rendez-vous : le 30 août, après la clôture de la Bourse, publication des résultats du premier semestre.

**L'AVIS DU GÉRANT
SUR CETTE VALEUR**

Une valorisation très attractive

DANIEL TONDU, GÉRANT D'ACTIONS 21



Renégociations. Eiffage constitue une position historique d'Actions 21. L'essentiel de la ligne a été constitué en 2014, sur la base d'un cours de 46 €. Il s'agit désormais de la deuxième ligne du fonds, avec une pondération de 5,8 %. Le titre m'avait séduit pour trois raisons. Tout d'abord, après un point bas atteint en 2011, le redressement des marges avait commencé dans l'activité BTP. Ensuite, dans le domaine des concessions, le trafic autoroutier, en particulier celui des poids lourds, avait été affecté par la crise de 2008-2009. J'anticipais une reprise progressive. Enfin, le groupe était très endetté par l'intermédiaire de sa filiale Eiffarie, qui possède à 50 % APRR. Le taux moyen d'endettement de 4,4 % en 2014 était élevé par rapport à celui de Vinci (moins de 3 %). Des renégociations allaient donc permettre une diminution des frais financiers. Malgré la hausse du cours observée récemment, je reste positif, car ces trois éléments continuent de se mettre en place. Ainsi, la marge d'exploitation, de 3,3 % en 2016, pourrait approcher 4 % d'ici à deux ans. De même, le coût de l'endettement, déjà revenu à 3 %, pourrait revenir à 2,5 % à la même date. Il s'agit de montants très importants, puisque le gain de frais financiers représente déjà 50 millions d'euros pour Eiffage depuis 2014. En outre, le cycle du BTP est en train de repartir. Dans ces conditions, le PER estimé à 16 fois pour cette année me semble très attractif pour une société dont la récurrence de l'activité est très forte, avec 65 % des résultats qui proviennent des concessions. Mon objectif de cours est compris entre 90 € et 100 €.

« Le gain de frais financiers représente déjà 50 millions d'euros »

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

COMPORTEMENT DE L'ACTION

PERFORMANCE DU TITRE	
COURS AU 11-5-17 :	77,98 €
VARIATION 52 SEMAINES :	13,01 %
2017 :	17,71 %
VOLATILITÉ	
BÉTA 52 S. :	0,9 FOIS
EXTRÊMES 52 S. :	79,84 € / 58,58 €

PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE

ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ	
ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS :	STABLE
ÉVOL. 2016 :	1 %
BNPA	
ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS :	12 %
ÉVOL. 2016 :	24 %

CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ

SOLIDITÉ DU BILAN	
DETTE NETTE / FONDS PROPRES :	323 %
DERNIER ACTIF NET / ACTION :	36,38 €
CONSENSUS DES ANALYSTES	
A 61 %	
C 33 %	
V 6 %	

INTÉRÊT BOURSIER

RENDEMENT	
DIVIDENDE 2016 :	1,50 €
RDY 2015 : 1,9 %	RDY 2016 : 1,9 %
VALORISATION ESTIMÉE	
PER 2016 :	18,4 FOIS
PER 2017 :	17 FOIS