

# ACTIONS

fr

Retrouvez chaque jour en direct nos commentaires et analyses sur [investir.fr](http://investir.fr)

## Le conseil de la semaine d'Investir

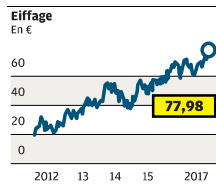


Par Jean-Laurent Maurel

## Eiffage Tous les indicateurs et perspectives au vert

Après une hausse du cours de Bourse de l'ordre de 18 % depuis le 1<sup>er</sup> 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 Énergie 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.

**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**  
BÊTA 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 €  
RDT 2015 : 1,9 % RDT 2016 : 1,9 %

**VALORISATION ESTIMÉE**  
PER 2016 : 18,4 FOIS  
PER 2017 : 17 FOIS

## BANQUE

### Natixis La banque de grande clientèle a tiré l'activité et les profits

Les résultats trimestriels de Natixis ont confirmé la bonne orientation des résultats des banques en ce début d'année.

Le produit net bancaire de la filiale de BPCE a augmenté de 14 %, à 2,3 milliards d'euros, le résultat brut d'exploitation a, lui, progressé de 26 %, à 576 millions, tandis que le résultat net part du groupe, favorisé par une sensible baisse des intérêts minoritaires, a bondi de 40 %, à 280 millions. A l'image des autres établissements financiers, Natixis a vu le coût du risque diminuer (-24 points de base).

Comme au dernier trimestre 2016, le pôle Banque de grande clientèle s'est mis en évidence avec une croissance de 26 % sur un an de son produit net bancaire et un quasi-doublement de son résultat avant impôt, à 394 millions.

Il est vrai que la comparaison était favorable : le début d'année 2016 avait été pénalisé par des provisions passées sur certains clients de l'industrie pétrolière. Cette fois, cette division a profité d'une activité soutenue sur les marchés de capitaux, notamment dans le domaine des dérivés et des pro-

duits obligataires. A lui seul, ce pôle assure les trois quarts des profits avant impôt du groupe. Le pôle Epargne, qui avait déçu en 2016, a contribué, mais dans une moindre mesure, lui aussi, aux bons résultats trimestriels. Son produit net bancaire a progressé de 8 % (6 % à données constantes) et son résultat avant impôt a crû de 9 %. Le trimestre a été marqué par le retour d'une collecte nette positive aux Etats-Unis, tandis qu'en Europe les stratégies alternatives ont bénéficié d'une bonne dynamique.

Le dernier pôle, les Services financiers spécialisés, est resté en retrait avec une stagnation de son activité et un recul du résultat avant impôt. — R. L. B.

### NOTRE CONSEIL

**RESTER À L'ÉCART :** les performances du premier trimestre sont bonnes, mais le titre est cher avec un cours nettement supérieur à la valeur d'actif (l'actif net tangible par action s'établit à 4,29 €), contrairement aux autres banques cotées (KN).  
**Prochain rendez-vous :** le 23 mai, assemblée générale.

### CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

#### COMPORTEMENT DE L'ACTION

**PERFORMANCE DU TITRE**  
COURS AU 11-5-17 : 6,46 €  
VARIATION 52 SEMAINES : 53,68 %  
2017 : 20,45 %

**VOLATILITÉ**  
BÊTA 52 S. : 1,6 FOIS  
EXTRÊMES 52 S. : 6,64 € / 2,99 €

#### PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE

**ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ**  
ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS : 12 %  
ÉVOL. 2016 : 2 %

**BNPA**  
ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS : 12 %  
ÉVOL. 2016 : 7 %

#### CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ

**SOLIDITÉ DU BILAN**  
DETTE NETTE / FONDS PROPRES : NS  
DERNIER ACTIF NET / ACTION : 5,38 €

**CONSENSUS DES ANALYSTES**  
A 23 %  
C 65 %  
V 12 %

## SERVICES AUX ENTREPRISES

### EDF Objectifs confirmés après un premier trimestre en demi-teinte

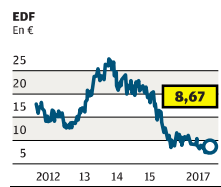
La publication du chiffre d'affaires trimestriel d'EDF a laissé la Bourse indifférente. L'action a terminé sur un petit gain de 0,3 %, à 8,70 €. Les ventes de l'électricien se sont établies à 21,13 milliards d'euros, un montant un peu supérieur aux estimations (20,78 milliards, selon les analystes interrogés par ProfiSet). L'activité est restée stable en organique et a flechi de 1,5 % en données publiées, compte tenu d'effets de change (-1,2 %) et de périmètre (-0,2 %) négatifs.

En France, les activités ont progressé en organique de 1,7 % dans les activités de production et de commercialisation et de 1,6 % dans les activités régulées. En revanche, au Royaume-Uni, l'électricien a été pénalisé par une baisse des prix de marché (-1,8 % en organique) et en Italie (-10,4 % en organique), il a subi une baisse des prix dans le gaz, « mais sans effet sur la marge », a précisé le groupe dans son communiqué.

EDF a confirmé tous ses objectifs. Pour 2017, il prévoit toujours que son excédent brut d'exploitation reculera à un niveau com-

pris entre 13,7 et 14,3 milliards (contre 16,4 milliards en 2016) et il attend un léger rebond à 15,2 milliards en 2018. Dans une conférence téléphonique avec les analystes, le directeur

financier Xavier Girre a estimé que l'objectif d'Emmanuel Macron de réduire la part du nucléaire dans la production électrique française (de 75 % à 50 %) non pas précisément pour 2025 mais pour plus tard était positif. — S. A.



### NOTRE CONSEIL

**RESTER À L'ÉCART :** le dividende, qui était de 0,90 € en 2016, est attendu en fort recul au titre de 2017 (EDF).  
**Prochains rendez-vous :** le 6 juin, pour le détachement du dividende, et le 18 mai, pour l'assemblée générale.

### CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

#### COMPORTEMENT DE L'ACTION

**PERFORMANCE DU TITRE**  
COURS AU 11-5-17 : 8,67 €  
VARIATION 52 SEMAINES : -17,04 %  
2017 : -2,86 %

**VOLATILITÉ**  
BÊTA 52 S. : 1,1 FOIS  
EXTRÊMES 52 S. : 11,39 € / 7,33 €

#### PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE

**ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ**  
ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS : 1 %  
ÉVOL. 2016 : -5 %

**BNPA**  
ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS : 3 %  
ÉVOL. 2016 : -46 %

#### CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ

**SOLIDITÉ DU BILAN**  
DETTE NETTE / FONDS PROPRES : 90 %  
DERNIER ACTIF NET / ACTION : 16,33 €

**CONSENSUS DES ANALYSTES**  
A 29 %  
C 57 %  
V 14 %

#### INTÉRÊT BOURSIER

**RENDEMENT**  
DIVIDENDE 2016 : 0,90 €  
RDT 2015 : 12,7 % RDT 2016 : 10,4 %

**VALORISATION ESTIMÉE**  
PER 2016 : 6,4 FOIS  
PER 2017 : 13,6 FOIS