



Notre sélection de valeurs de croissance et de recoveries

CROISSANCE: UN PASSEPORT POUR LE SUCCES EN BOURSE

Excellence. Déjouer les aléas des cycles économiques, s'imposer à l'international, résister aux violentes variations des taux d'intérêt ou des matières premières, rester à flot lors des krachs boursiers... ces qualités ne sont pas l'apanage de toutes les entreprises. Gérard Moulin, d'Amplegest, cite ce dicton boursier à propos des valeurs dites value : « Trois mois de bonheur et trois ans de malheur. » Lors de la forte rotation sectorielle de fin 2016 (la troisième plus importante en trente ans après celles de 1989 et de 2009), les titres de croissance, dits « chers », ont été délaissés au profit des valeurs value estampillées « pas chères ». Mais cet élan n'a pas duré. Les valeurs growth (croissance) ont rattrapé leur retard, car le juge de paix des résultats annuels, trois mois plus tard, a mis en relief leurs qualités, et les fonds qui les avaient « shortées » ont été obligés de les racheter. Dans l'analyse des valeurs de croissance, le PEG sur 5 ans est aussi très utile. Si un PEG de 1 est jugé comme idéal, un niveau supérieur à 2 est un signe de danger. Carl Auffret, de DNCA, fait remarquer que le taux de croissance sur 5 ans peut, par exemple, se révéler trompeur. En effet, il faut être sûr que la hausse moyenne sur la période ne provient pas uniquement d'une surperformance la dernière année. Viser la croissance interne récurrente La croissance interne récurrente du chiffre d'affaires (hors acquisition et effets de change) est également un signe d'excellence. Faire progresser ses ventes, par l'innovation ou après des investissements, est le nerf de la guerre. Pour Roland Clère, de BM&A, la hausse des facturations va doper les marges à des niveaux record, si la structure de coûts est bien construite (avec des coûts fixes qui le restent, la hausse des ventes provoque une forte amélioration de la marge sur coûts variables). Parmi les élus, le secteur du luxe se distingue, et LVMH (titre sur lequel nous ne donnons pas de conseil) vient d'ailleurs d'atteindre un record historique en Bourse après l'annonce de ses ventes trimestrielles. Nos 5 actions préférées Aéroports de Paris (ADP). Si Groupe ADP affiche un PER en apparence élevé, celui-ci se justifie par le fait que le groupe est le seul pure player des concessions aéroportuaires coté à Paris. En plus, CDG est le plus gros aéroport de l'Europe continentale et parmi les plus importants du monde. Enfin, les revenus et les résultats dans ce secteur d'activité sont réguliers et leur croissance à moyen et long termes est bien plus forte que celle du PIB du pays d'implantation. La particularité de Groupe ADP est d'être propriétaire de ses infrastructures ; il s'agit donc en quelque sorte d'une concession perpétuelle. Cet état de fait rapproche la valeur d'une foncière dont les ratios de capitalisation sont souvent élevés et non suffisants pour juger de la valorisation de ladite société. Nous visons 140 €. Eurofins Scientific (ERF). Le parcours boursier est l'un des plus spectaculaires de la cote, et la société est régulièrement citée en exemple pour la régularité de sa croissance à la fois organique et par acquisitions. L'action présente un PER très élevé pour 2017 (32 fois), mais la progression de son bénéfice par action l'est aussi pour les prochaines années (+ 19 % par an estimé d'ici à 2020). Le potentiel de hausse du titre réside dans le dépassement probable de l'objectif 2020, à savoir 4 milliards d'euros de chiffre d'affaires (contre 2,5 milliards en 2016) et 800 millions d'excédent brut d'exploitation (contre 580 millions en 2016). Viser 500 €. Iliad (ILD). La valorisation de la maison mère de Free détonne dans le secteur des télécoms. Il faut dire que l'ex-quatrième opérateur n'a pas d'équivalent, avec une croissance soutenue qui ne faiblit pas, et a l'une des plus belles rentabilités du secteur, malgré des investissements élevés dans ses réseaux. Et, alors que la société est en passe de gagner définitivement son pari dans le mobile en France, elle pourrait bien remettre le couvert l'an prochain en Italie. En outre, la société « familiale » est peu endettée. Enfin, dernière différence, Iliad ne distribue pas de dividende, mais les investisseurs ne lui en tiennent pas rigueur. Viser 250 €. Orpea (ORP). Le leader européen des maisons de retraite aux côtés de Korian, qui intervient sur un marché défensif tiré par le vieillissement de la population, combine croissance dynamique régulière et forte visibilité. Lors de la rotation sectorielle de novembre et décembre 2016, où les belles valeurs de croissance ont été arbitrées au profit des titres value, Orpea a chuté. Mais elle n'a pas tardé à rattraper son retard, notamment après la publication de ses solides résultats et, surtout, de ses belles perspectives, notamment à l'international (Chine). C'est ce qui justifie sa valorisation élevée. Objectif de 105 €. Rémy Cointreau (RCO). L'ancien directeur général avait pour ambition de faire du producteur de spiritueux « l'Hermès du cognac », revendiquant un positionnement très haut de gamme pour ses eaux-de-vie charentaises. En termes de ratios cours/bénéfices, Rémy Cointreau n'est plus très loin d'Hermès, en effet, à près de 30 fois le résultat estimé pour le nouvel exercice 2017-2018. Le groupe a profité,



cette semaine, de la forte croissance annoncée par le concurrent Hennessy (LVMH). Le chiffre d'affaires du troisième trimestre du groupe (+ 22 % pour les seuls cognacs) avait déjà confirmé le retour de la demande en Chine, y compris pour les cuvées de prestige. Nous fixons un objectif de cours de 105 €.RECOVERY : A JOUER POUR UN REBOND DE MOYEN TERMERetournement. Avec une entreprise en situation de recovery, on joue un retour au bénéfice après un problème ponctuel, qui a pu faire plonger les comptes, ou une accélération de la croissance des profits grâce à une restructuration. Ainsi, un PER très élevé en année « n » (s'il y a une perte en année « n-1 ») va se réduire en année « n + 1 », « +2 » et « +3 ». Roland Clère, de [BM&A](#), explique comment repérer une vraie recovery. Il donne l'exemple d'un ratio fort en 2017 qui va revenir à un niveau normatif en 2019. Le bénéfice va retrouver son niveau antérieur grâce aux seules capacités internes de l'entreprise à se redresser, c'est-à-dire sans investissement supplémentaire. C'est le cas typique d'un retour à la normale après un accident de parcours.Catana (CATG). Le fabricant de catamarans a traversé une grosse tempête mais revient maintenant vers des rivages plus ensoleillés. L'ex-Poncin Yachts a été restructuré et a pu lancer, grâce à une politique constante d'investissements, de nouveaux modèles. Ces derniers ont été bien accueillis lors des salons. Le carnet de commandes se regarnit, et les perspectives bénéficiaires sont meilleures. Notre objectif est de 1,20 €.NRJ Group (NRG). Le bénéfice net courant a baissé de 12,4 %, à 19,8 millions d'euros, l'an dernier mais devrait rebondir de 27 % cette année. En 2016, l'audience radio a été affectée par les fausses déclarations à Médiamétrie des auditeurs de Fun Radio. La réduction de pertes du pôle TV devrait se poursuivre. Viser 13 €.Stallergenes Greer (STAGR). Le numéro un européen de la désensibilisation aux allergies a essuyé une lourde perte en 2016, en raison d'un accident industriel désormais résolu. Les ventes ont repris, mais la remontée des marges à un niveau élevé sera progressive. La valeur est chère au premier abord, mais attrayante si on fait le pari de la réussite du redressement. On l'achète à titre spéculatif. L' objectif de cours est fixé à 40 €.Vallourec (VK). Le fabricant de tubes sans soudure a été durement frappé par l'effondrement des cours du baril. Cette conjoncture défavorable l'a donc conduit à se réorganiser et à revoir sa stratégie. Les fruits de cette restructuration sont attendus dès cette année, mais seule une remontée durable des cours du pétrole relancera ses ventes (la hausse des prix suivra celle des volumes). Nous visons un retour à 8 €.Virbac (VIRP). Le laboratoire vétérinaire a été affecté par un grave problème de production aux Etats-Unis en 2016. Le retour à la production et à la commercialisation des gammes historiques outreAtlantique ne devrait pas être effectif avant 2018. On vise 195 €.