

Le conseil de la semaine d'Investir



Par Arthur Le Denn

Alten Après une activité soutenue en 2022, les analystes sont confiants



performance d'Alten – qui a finalisé huit acquisitions.

UN DÉBUT 2023 DIFFICILE

Le cabinet de conseil réalise ces opérations afin de doper son activité à l'international. C'est pourquoi son marché domestique, la France, affiche une progression plus modeste (+14,2% en données réelles) que l'étranger (+37,6%). Ces rachats ont permis à Alten de gagner 200 millions

d'euros de chiffre d'affaires, selon Portzamparc, qui signale que la société a « six cibles à un stade avancé dans son pipe ». Elle maintient cette stratégie, qui a fait ses preuves en lui permettant de se renforcer ces derniers mois en Allemagne, en Espagne, en Australie, aux Etats-Unis ou en Inde. La conjoncture du secteur s'annonce difficile début 2023, alors que les besoins en conseil ont diminué avec la fin de la crise sanitaire. L'inflation est, par ailleurs, forte dans certains des pays où Alten opère. « La direction juge qu'il est encore trop tôt pour anticiper les hausses de prix qui seront obtenues et le niveau exact des hausses de salaires qu'il faudra concéder », rapporte Maxence Dhoury, qui juge, cela dit, « les perspectives positives, tant la demande résiste ».

La société confirme que « le début de l'année 2023 s'inscrit dans la continuité des tendances obser-

vées en 2022 » mais avertit que « la croissance dépendra de l'évolution des environnements géopolitique et macroéconomique ». Portzamparc fait le pari qu'elle sera plus forte que prévu cette année. Les perspectives qui se dessinent à court terme ont, en effet, conduit le bureau d'analyse à relever son estimation de croissance organique de 5,7% à 10,5%. Les cabinets Oddo BHF et Invest Securities ont, pour leur part, nettement rehaussé leurs objectifs de cours.

NOTRE CONSEIL

ACHETER La rentabilité se normalise en cette période post Covid-19. La dynamique reste bonne, avec des perspectives de croissance soutenues bien que moins élevées qu'en 2022 en raison du ralentissement économique.

Objectif : 175 € (ATE).
Prochain rendez-vous : le 23 février, résultats annuels.

LAVIS DU GÉRANT SUR CETTE VALEUR

Une société en croissance normative de 15 % par an

RÉMY JEANNEAU, GÉRANT DE GUTENBERG ACTIONS



Nous avons commencé à acheter Alten en 2015, lorsque le titre valait 50 €. Nous nous sommes ensuite renforcés à plusieurs reprises lorsque la Bourse parisienne était mal orientée, par exemple au printemps 2020 et fin septembre 2022. Nos derniers achats ont été réalisés à 112 € à ce moment. Au total, notre prix de revient est de 72 €. Nous avons choisi cette société pour sa croissance, son modèle économique à très faible intensité capitalistique et son marché porteur. En effet, de plus en plus d'entreprises souhaitent réduire leur base de coûts fixes, et donc externaliser une part de leur flotte d'ingénierie. Enfin, sous l'impulsion de son PDG fondateur, Simon Azoulay, Alten est une société qui ne déçoit quasiment jamais depuis sa création, il y a trente-cinq ans.

Malgré la belle hausse de janvier, nous restons positifs sur un groupe qui a réalisé un excellent exercice 2022, avec des progressions de 18% en organique de son chiffre d'affaires et même de 29% en données publiées, grâce aux croissances externes effectuées et aux effets devises. Quant à la marge d'exploitation, elle sera proche de 11%, à son plus-haut historique. Si Alten a encore bénéficié en 2022 d'un effet de base positif, il n'en sera plus de même cette année. La société devrait donc revenir à son taux de croissance normatif, à savoir 15% (de 6% à 8% en comparable et de 5% à 10% grâce à une stratégie de croissance externe dynamique). Dans ces conditions, le bénéfice par action devrait progresser de 15% à 20%. Avec un ratio valeur d'entreprise/résultat d'exploitation estimé à 10,5 fois en 2023, l'action reste moins valorisée qu'avant la Covid, où ce ratio était de 12 fois. C'est pourquoi nous avons un objectif de cours de 170 € à horizon d'un an sur cette belle valeur de croissance.

« La marge d'exploitation sera proche de 11% »

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

COMPORTEMENT DE L'ACTION

PERFORMANCE DU TITRE	
COURS AU 2-2-23 :	148 €
VARIATION 52 SEMAINES :	-1,33 %
2023 :	26,71 %
VOLATILITÉ	
BÊTA 52 S. :	1,3 FOIS
EXTRÊMES 52 S. :	150,50 € / 96,45 €

PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE

EVOLUTION DE L'ACTIVITÉ	
EVOL. MOYENNE (2018-2021) :	9 %
EVOL. 2022 :	29 %
BNPA	
EVOL. MOYENNE (2018-2021) :	14 %
EVOL. 2022 :	20 %

CONFIDANCE DANS LA SOCIÉTÉ

SOLIDITÉ DU BILAN	
TRÉSO. NETTE / FONDS PROPRES :	5 %
DERNIER ACTIF NET PAR ACTION :	46,07 €
CONSENSUS DES ANALYSTES	
A 80 %	
C 20 %	
V 0 %	

INTÉRÊT BOURSIER

RENDEMENT	
DIVIDENDE 2022 ESTIMÉ :	1,34 €
RDY 2021 : 0,8 %	RDY 2022 : 0,9 %
VALORISATION ESTIMÉE	
PER 2022 :	18 FOIS
PER 2023 :	17,2 FOIS

LUXE-BIENS DE CONSOMMATION

Kering Un nouveau patron italien pour la création de Gucci

Sans attendre la Fashion Week de Milan, à la fin du mois, Kering a révélé samedi (allusion au prénom de l'heureux élu?) 28 janvier le nom du nouveau directeur de la création de Gucci, la marque phare du groupe de luxe. Ce dernier n'a pas puisé dans le vivier des stars du croquis et de l'aiguille, mais choisi le Napolitain Sabato De Sarno, passé par deux autres maisons de mode italiennes. Il supervisait jusque-là les collections homme et femme de Valentino, entreprise où il était entré en 2009 après une carrière commencée en 2005 chez Prada puis poursuivi

chez Dolce & Gabbana. Quant à Gucci, Sabato De Sarno aura « la responsabilité de définir et d'exprimer la vision créative de la maison à travers les collections femme, homme, maroquinerie, accessoires et lifestyle », selon le communiqué, une mission plus large que chez Valentino. Et stratégique pour la griffe florentine, qui assure la moitié du chiffre d'affaires de Kering et les deux tiers du bénéfice opérationnel.

Le nouveau créateur remplace Alessandro Michele, qui avait permis à Gucci d'afficher une croissance flamboyante entre 2015 et 2019 avant que le vent

tourne pour la marque et que le designer doive quitter ses fonctions en novembre 2022.

Gucci, très exposé à la Chine notamment, n'a pas réussi à retrouver son dynamisme pré-pandémie. La progression de ses ventes est restée en deçà de celle des marques françaises, soit 8%, hors effets devises, sur les neuf premiers mois de 2022, contre 33% pour Yves Saint Laurent, deuxième maison de Kering.

Les premières créations de Sabato De Sarno pour Gucci seront dévoilées – et jugées – en septembre. En attendant les défilés de Milan, la Bourse de Paris a bien accueilli cette nomination : en hausse de 1,5% lundi, l'action Kering a fini deuxième sur le podium du Cac 40 dans un marché baissier. – C. L. C.

NOTRE CONSEIL

CONSERVER La valeur est peu chère pour le secteur, mais les ventes du quatrième trimestre 2022 de Gucci pourraient décevoir, alors que la politique zéro Covid sévissait encore en Chine. **Objectif : 630 € (KER).**
Prochain rendez-vous : le 15 février, résultats 2022.

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

COMPORTEMENT DE L'ACTION

PERFORMANCE DU TITRE	
COURS AU 2-2-23 :	592,30 €
VARIATION 52 SEMAINES :	-12,77 %
2023 :	24,56 %
VOLATILITÉ	
BÊTA 52 S. :	1,4 FOIS
EXTRÊMES 52 S. :	682,40 € / 427,55 €

PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE

EVOLUTION DE L'ACTIVITÉ	
EVOL. MOYENNE (2018-2021) :	9 %
EVOL. 2022 :	16 %
BNPA	
EVOL. MOYENNE (2018-2021) :	5 %
EVOL. 2022 :	23 %

CONFIDANCE DANS LA SOCIÉTÉ

SOLIDITÉ DU BILAN	
DETTE NETTE / FONDS PROPRES :	1 %
DERNIER ACTIF NET PAR ACTION :	107,04 €
CONSENSUS DES ANALYSTES	
A 65 %	
C 35 %	
V 0 %	

INTÉRÊT BOURSIER

RENDEMENT	
DIVIDENDE 2022 ESTIMÉ :	14,50 €
RDY 2021 : 2 %	RDY 2022 : 2,4 %
VALORISATION ESTIMÉE	
PER 2022 :	18,8 FOIS
PER 2023 :	17,9 FOIS

SERVICES AUX ENTREPRISES

Teleperformance Les employés se disent satisfaits, le marché aussi

L'opération transparence continue. Depuis les attaques subies par Teleperformance courant 2022, et qui ont lourdement pesé sur le titre, la direction s'emploie à redorer son blason. Les soupçons de mauvaises conditions de travail, relayés par la presse américaine et appuyés par un tweet, en novembre, du vice-ministre du Travail de Colombie, troisième pays d'implantation du groupe, portaient plus particulièrement sur l'activité de modération de contenus.

10.400 SONDÉS

Or le bien-être des collaborateurs est un sujet de préoccupation majeur pour les fonds ESG (critères environnementaux, sociaux et de gouvernance) et Teleperformance multiplie les audits, internes et indépendants, pour regagner leur confiance. Le groupe a donc mandaté un cabinet de consultants, Korn Ferry, pour mener l'enquête au sein de la division Modération de contenus, qui emploie près de 17.500 personnes en Colombie, en Inde, au Portugal, aux Etats-Unis, en Grèce... Environ 10.400 ont répondu.

Il en ressort que, sur les points clés, Teleperformance surpasse largement la moyenne de l'échantillon de plus de 600 entreprises auquel Korn Ferry le compare, entre autres dans les domaines de la formation, de l'équité dans l'évaluation et de la charge de travail. En outre, 90% des salariés estiment que le groupe offre un environnement de travail sûr et 85% recommanderaient Teleperformance en tant qu'employeur. Des éléments rassurants. – M. B.

NOTRE CONSEIL

ACHETER Le marché apprécie. Dans la foulée de cette

communication, l'action Teleperformance se plaçait, mercredi, en tête du palmarès du Cac 40. Elle se situe désormais tout près de son niveau d'avant la chute du 10 novembre, date du tweet du ministre colombien. Le groupe a annoncé se retirer de l'activité de modération des contenus les plus offensants. Selon Stifel, l'impact se limiterait à 1% du chiffre d'affaires. Les objectifs n'ont jamais été remis en question, ni pour 2022 ni à moyen terme.

Objectif relevé à : 310 € (TEP).
Prochain rendez-vous : le 16 février, résultats annuels.

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

COMPORTEMENT DE L'ACTION

PERFORMANCE DU TITRE	
COURS AU 2-2-23 :	273,40 €
VARIATION 52 SEMAINES :	-20,11 %
2023 :	22,77 %
VOLATILITÉ	
BÊTA 52 S. :	0,8 FOIS
EXTRÊMES 52 S. :	357 € / 163,15 €

PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE

EVOLUTION DE L'ACTIVITÉ	
EVOL. MOYENNE (2018-2021) :	17 %
EVOL. 2022 :	15 %
BNPA	
EVOL. MOYENNE (2018-2021) :	21 %
EVOL. 2022 :	45 %

CONFIDANCE DANS LA SOCIÉTÉ

SOLIDITÉ DU BILAN	
DETTE NETTE / FONDS PROPRES :	84 %
DERNIER ACTIF NET PAR ACTION :	53,76 €
CONSENSUS DES ANALYSTES	
A 100 %	
C 0 %	
V 0 %	

INTÉRÊT BOURSIER

RENDEMENT	
DIVIDENDE 2022 ESTIMÉ :	3,30 €
RDY 2021 : 1,2 %	RDY 2022 : 1,2 %
VALORISATION ESTIMÉE	
PER 2022 :	19,8 FOIS
PER 2023 :	17,4 FOIS