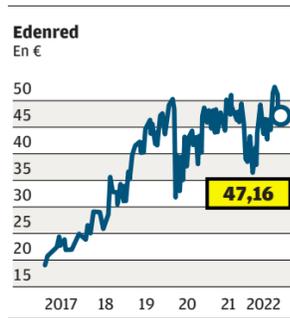


## Le conseil de la semaine d'Investir



Par Muriel Breiman

## Edenred De bonnes surprises possibles aux prochains rendez-vous



Les prochaines annonces d'Edenred feront-elles figure d'exception ? La remontée des taux d'intérêt, l'inflation et la persistance des difficultés d'approvisionnement ont occasionné ces dernières semaines des avertissements sur les résultats de plusieurs entreprises, en Europe comme aux Etats-Unis. Le créateur du Ticket Restaurant, qui communiquera ses chiffres trimestriels le 20 octobre avant d'organiser une journée investisseurs cinq jours plus tard, pourrait au contraire se montrer plus optimiste dans ses prévisions.

C'est en tout cas ce qu'escomptent les analystes de Stifel, qui anticipent un nouveau « solide trimestre » et même une révision à la hausse de l'objectif d'excédent brut d'exploitation (Ebitda) de la société pour 2022. Sur la base d'un chiffre d'affaires opérationnel (c'est-à-dire hors

revenus financiers) attendu en hausse de 16,4 % au troisième trimestre sur un an – contre 14,3 % pour le consensus –, les analystes estiment que, pour l'ensemble de l'exercice, l'Ebitda se situera dans le haut de la fourchette de 770 à 820 millions d'euros donnée par la direction. Il faut dire que le fournisseur de services de paiement dédiés au monde du travail fait partie des rares valeurs à tirer parti de

l'environnement actuel. En effet, la hausse des taux améliore la rémunération de son abondante trésorerie (4,7 milliards à mi-année, compte tenu de la latence entre le moment où l'argent est collecté auprès des entreprises et celui où il est remboursé aux commerçants partenaires). Au cours des six premiers mois de l'année, les hausses de taux en Amérique latine et dans les pays européens, hors zone euro, ont favorisé la hausse des revenus financiers à hauteur de 10 millions d'euros, à 31 millions.

### POUVOIR D'ACHAT

Par ailleurs, dans un contexte inflationniste, les employeurs recherchent des moyens d'améliorer le pouvoir d'achat de leurs collaborateurs, a fortiori en cas de difficultés à recruter, sans forcément passer par la case des augmentations de salaires. Sur le plan opérationnel, les leviers de

la croissance sont toujours forts si l'on considère le sous-équipement des PME en solutions d'avantages aux salariés ou encore les nouveaux besoins liés au télétravail, qui pousse certains grands comptes à basculer de la cantine à la carte Ticket Restaurant.

### NOTRE CONSEIL

**ACHETER** L'action Edenred fait partie des valeurs qui tirent leur épingle du jeu en cette année difficile pour les marchés d'actions. Sauf récession majeure, qui augmenterait sensiblement le taux de chômage, la société nous paraît avoir encore de belles perspectives, renforcées par l'environnement macroéconomique. Elle a récemment fait son entrée dans nos sélections Investir 10. **Objectif : 62 € (EDEN).** **Prochain rendez-vous : le 20 octobre, chiffre d'affaires trimestriel.**

## LAVIS DU GÉRANT SUR CETTE VALEUR Une inflation profitable

RÉMY JEANNEAU, COGÉRANT DE GUTENBERG ACTIONS



Edenred est un titre que nous suivons régulièrement. Nous avons reconstitué notre ligne en 2020, avec des achats à partir du mois de mai vers 36 € et un prix de revient global de 40 €. Nous apprécions cette société innovante, positionnée sur des marchés de niche et leader européen. Cela explique sa forte croissance. Nous restons positifs sur un groupe qui bénéficie de l'inflation. En effet, 90 % des PME françaises ne proposent pas encore de tickets-restaurant à leurs employés. Or, avec les avantages fiscaux à la clé, cela constitue un moyen d'augmenter la rémunération de ses salariés pour un coût bien inférieur à une hausse salariale. En outre, la société de Bourse Kepler a calculé que, en raison d'un BFR négatif (la société récupère de l'argent avant de le décaisser), chaque hausse de 50 points de base du loyer de l'argent avait un impact positif de 3 % sur le bénéfice par action. Avec une majoration de 250 points de base, la croissance bénéficiaire serait donc de 15 %. Signalons aussi que le groupe réalise près de 30 % de ses facturations en dollars et en reals brésiliens, deux monnaies qui se sont fortement appréciées face à l'euro. Pour cette année, nous attendons des progressions de l'ordre de 20 % du chiffre d'affaires (16 % en organique) et de 25 % du profit net. Pour ces prochains exercices, la croissance interne annuelle devrait être de 10 %, sans compter d'éventuelles acquisitions rendues possibles par une capacité d'investissement de 1,5 à 2 milliards d'euros. Le ratio valeur d'entreprise/Ebitda, estimé à 13,5 fois pour 2023, est inférieur à la moyenne de 15 à 16 fois observée ces cinq dernières années. En tenant compte d'un rattrapage et d'une croissance du profit de 15 % l'an prochain, notre objectif de cours à un an est de 60 €.

« Le groupe réalise près de 30 % de ses facturations en dollars et en reals brésiliens »

### CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

COMPORTEMENT DE L'ACTION		PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE		CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ		INTÉRÊT BOURSIER	
<b>PERFORMANCE DU TITRE</b>		<b>ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ</b>		<b>SOLIDITÉ DU BILAN</b>		<b>RENDEMENT</b>	
COURS AU 13-10-22 :	47,16 €	EVOL. MOYENNE (2018-2021) :	6 %	DETTE NETTE / FONDS PROPRES :	- 94 %	DIVIDENDE 2022 ESTIMÉ :	0,90 €
VARIATION 52 SEMAINES :	0,08 %	EVOL. 2022 :	20 %	DERNIER ACTIF NET PAR ACTION :	4,57 €	RDT 2021 : 1,9 %	RDT 2022 : 1,9 %
2022 :	16,24 %	<b>BNPA</b>		<b>CONSENSUS DES ANALYSTES</b>		<b>VALORISATION ESTIMÉE</b>	
<b>VOLATILITÉ</b>		EVOL. MOYENNE (2018-2021) :	5 %	A	87 %	PER 2022 :	30,2 FOIS
BÊTA 52 S. :	0,7 FOIS	EVOL. 2022 :	25 %	C	13 %	PER 2023 :	25 FOIS
EXTRÊMES 52 S. :	52,76 € / 36,41 €			V	0 %		

## LUXE-BIENS DE CONSOMMATION

### LVMH Les ventes de l'été ont frôlé 20 milliards, les attentes dépassées

Premier grand groupe à présenter ses chiffres à fin septembre en Europe, LVMH a même devancé mardi soir PepsiCo ainsi que les banques américaines à Wall Street et avec des performances supérieures aux attentes des analystes. Dans des marchés financiers plombés par l'inflation et le risque de récession, la publication du numéro un mondial du luxe a été saluée en Bourse par un gain de 1,87 % mercredi.

Les visiteurs, accueillis, ce week-end, dans les 75 maisons du groupe à l'occasion de ses « Journées particulières », ne devraient pas avoir motif de récrimination non plus. Le chiffre d'affaires réalisé par ses marques a continué d'afficher une croissance qui n'a pas franchement moli depuis le premier semestre. Elle a permis à LVMH d'atteindre sur neuf mois des facturations frôlant 56,5 milliards d'euros, en progression de 28 %. Si les effets devises ont été très positifs, avec une contribution de 8 %, la croissance interne de l'activité a atteint 20 %, après un rythme de 21 % au premier semestre.

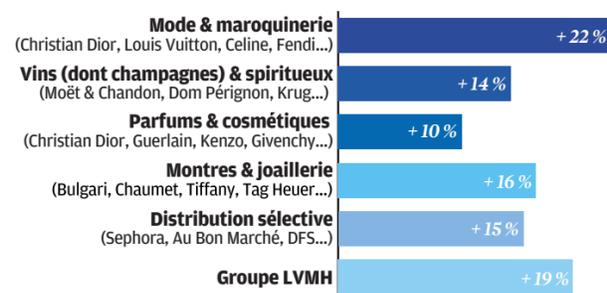
Au seul troisième trimestre, elle a atteint 19 %, malgré une contribution de l'Asie (hors Japon) modeste (+ 6 %) à cause des restrictions sanitaires en Chine, mais en reprise par rapport au deuxième trimestre (- 8 %), pénalisé par les confinements de mégapoles, dont Shanghai.

### MODE ET MAROQUINERIE EN GRANDE FORME

Pour l'ensemble du groupe, le chiffre d'affaires, sur cette période de juillet à septembre, s'est élevé à près de 19,8 milliards d'euros, quand les analystes financiers tablaient sur 18,9 mil-

liards, selon le consensus FactSet, peu avant la publication. La division la plus scrutée par les investisseurs, soit le pôle Mode & maroquinerie, porté par les marques phares Christian Dior et Louis Vuitton, a continué de briller : sa croissance à données comparables est ressortie à 22 % au troisième trimestre et à 24 % sur neuf mois (le plus fort des cinq pôles d'activité de LVMH), comme au premier semestre. Avec un chiffre d'affaires de 27,82 milliards d'euros (de janvier à septembre), la division a assuré près de 50 % des facturations totales du groupe. Autre division

### Une progression de l'activité toujours soutenue au 3<sup>e</sup> trimestre (Evolution du chiffre d'affaires hors effets devises et périmètre)



toujours bien surveillée, car elle dégage également une forte rentabilité opérationnelle, les Vins & spiritueux ont enregistré une croissance interne de 14 % au troisième trimestre comme sur neuf mois. Les cognacs Hennessy « ont été impactés par les restrictions sanitaires en Chine et par les perturbations logistiques aux Etats-Unis, mais qui ont été compensées par une politique ferme d'augmentation des prix », a indiqué Chris Hollis, le directeur de la communication financière, lors du webcast.

### CONFIANT POUR LA SUITE

Quant aux champagnes, les bulles ne semblent pas près d'éclater. Les marques du groupe (Moët & Chandon, Ruinart, Veuve Cliquot...) ont continué de bénéficier au troisième trimestre d'« une forte demande aux Etats-Unis, en Europe et au Japon ». LVMH, pas plus que les autres acteurs du secteur, ne donne

d'objectifs chiffrés pour l'année. Chris Hollis a conclu toutefois sa présentation en déclarant que « la croissance organique à deux chiffres du troisième trimestre et des neuf premiers mois, pour toutes les divisions du groupe, [était] très encourageante. » Le communiqué publié mardi va un peu plus loin : « Malgré un contexte géopolitique et économique incertain, [LVMH] est confiant dans la poursuite de la croissance actuelle. »

A un analyste qui soulignait le ralentissement de l'activité aux Etats-Unis durant les mois d'été (+ 11 %, contre + 19 % au premier semestre, en données comparables), Jean-Jacques Guiony, le directeur financier de LVMH, a expliqué cette décélération par « une bonne raison » : le retour massif des touristes américains en Europe, encouragés par la hausse du dollar. « Il n'y a pas matière à s'inquiéter, une partie de l'activité s'est déplacée en Europe », où la croissance interne a atteint 36 % sur juillet-septembre. Inter-

rogé sur les signes d'essoufflement éventuels que LVMH pouvait percevoir pour certains de ses marchés ou métiers, Jean-Jacques Guiony a ajouté : « Le luxe n'est pas un bon témoin de l'économie en général. » Ses clients, en effet, ne calent pas leurs achats « sur la hausse ou la baisse du PIB mondial. [...] L'industrie du luxe n'est pas insensible à la récession, mais les crises ne durent jamais très longtemps pour elle et les marques les plus fortes rebondissent rapidement. »

— C. L. C.

### NOTRE CONSEIL

**CONSENSUS** LVMH étant propriétaire d'Investir, nous ne donnons pas de conseil sur la valeur. Sur les 33 avis d'analystes compilés par le consensus FactSet, 27 ont un avis positif et 6 sont à « conserver » (MC). **Prochain rendez-vous : le 1<sup>er</sup> décembre, détachement de l'acompte sur dividende de 5 €.**

### CHIFFRE D'AFFAIRES TRIMESTRIEL

LES RÉSULTATS	LES PRÉVISIONS
CHIFFRE D'AFFAIRES À 9 MOIS 2022, EN M€ : 56.485	CHIFFRE D'AFFAIRES 2022 EST., EN M€ (VAR.) : 78.500 (+ 22,2 %)
VARIATION PUBLIÉE ; COMPARABLE : + 27,9 % ; + 20 %	RÉSULTAT NET 2022 EST., EN M€ (VAR.) : 14.515 (+ 20,6 %)
CHIFFRE D'AFFAIRES DU 3 <sup>e</sup> TRIMESTRE 2022, EN M€ : 19.755	<b>LA VALORISATION</b>
VARIATION PUBLIÉE ; COMPARABLE : + 27,4 % ; + 19 %	BNPA EST. 2022 ; 2023 EST., EN € : 28,84 ; 31,68
	PER 2022 ; 2023 (NOMBRE DE FOIS) : 21,4 ; 19,5
	COURS, EN € (EXTRÊMES 52 SEMAINES) : 617,50 (758,50-535)