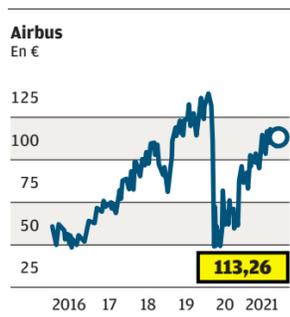


Le conseil de la semaine d'Investir



Par Delphine Tillaux

Airbus Les mégacommandes repartent à Dubai



Un air du monde d'avant a soufflé cette semaine sur le secteur aéronautique. Le Dubai Airshow 2021, qui se tenait du 14 au 18 novembre, a diffusé un petit vent chaud du désert sur de nombreux acteurs internationaux présents, au premier rang desquels Airbus. L'avionneur européen s'est offert une moisson de commandes comme le marché n'en avait plus vu depuis 2019 : 408 commandes au total, dont 269 fermes et 139 portant sur des options. La plus spectaculaire est venue du fonds d'investissement américain Indigo Partners, avec 255 appareils A321 neo, dont 29 dans la nouvelle version XLR, qui permet de faire du long-courrier. Cette commande est estimée, au prix catalogue, autour de 30 milliards de dollars (environ 26 mil-

liards d'euros). Les appareils seront utilisés par les compagnies clientes de la société de capital-investissement, des transporteurs à bas coûts (la hongroise Wizz Air, l'américaine Frontier Airlines, la mexicaine Volaris et la chilienne JetSmart). Autre mégacommande, celle d'Air Lease Corp, pour 111 appa-

reils de toute la gamme, dont 7 A350F, la version fret du long-courrier. Le lancement de cette nouvelle version avait été annoncé cet été avec, en vue, le segment cargo, dominé par Boeing.

39.000 NOUVEAUX AVIONS

Enfin, dans le domaine militaire, Airbus a également placé deux A330 Multi Role Tanker Transport (avions ravitailleurs) auprès des Emirats arabes unis et deux avions de transport A400M auprès de l'Indonésie, qui devient ainsi le dixième opérateur de l'appareil. De quoi, selon Airbus, montrer la confiance en l'avenir de ses clients. Pour la suite, le groupe est apparu, lui aussi, plutôt confiant, si l'on en croit l'étude de marché qu'il a publiée en amont du salon

de Dubai. L'avionneur estime que, d'ici à 2040, les besoins en nouveaux avions atteindront 39.000 unités, pour les passagers et le cargo, un nombre proche de ses prévisions pré-Covid pour 2038. Néanmoins, quelque 15.250 de ces appareils seront voués à remplacer de plus anciens, moins économes en énergie, et non à assurer la croissance du marché.

NOTRE CONSEIL

ACHETER La reprise du trafic aérien reste dépendante de la situation sanitaire, mais l'avionneur semble en mesure d'augmenter ses livraisons en s'appuyant sur son carnet de commandes. La valorisation reste accessible. **Objectif : 140 € (AIR).** **Prochain rendez-vous : mi-février, résultats annuels.**

LAVIS DU GÉRANT SUR CETTE VALEUR Une flexibilité source d'amélioration des marges

RÉMY JEANNEAU, COGÉRANT ACTIONS DE GUTENBERG ACTIONS



Nous avons acheté Airbus en octobre 2020, sur la base d'un cours de 65 €, pour deux raisons. Tout d'abord, nous avons arbitré Safran pour l'avionneur, car le cours de Safran avait beaucoup rebondi par rapport à ses plus-bas de mars 2020, ce qui n'était pas le cas de celui d'Airbus. Ensuite, nous voulions jouer le thème du déconfinement. Or il existe peu d'acteurs de qualité qui profitent à plein de la réouverture de l'économie et des frontières. Nous avons complété notre ligne, en décembre 2020, à 86 €, avec à la clé un prix de revient de 71 €. Malgré la reprise du titre, nous restons positifs, car Airbus a démontré au premier semestre sa flexibilité, avec une marge opérationnelle de 11 %, supérieure aux 10 % de 2019. Certes, sur l'ensemble de l'année, elle devrait revenir à 9 % en raison de hausses de coûts et de la reprise des investissements. Mais, avec un chiffre d'affaires inférieur de 20 % à 25 % par rapport à celui de 2019, cela prouve une nette réduction des coûts fixes, ce qui permettra à l'avionneur de bénéficier de la montée en cadence de sa production prévue entre 2023 et 2025. La marge devrait dépasser 10 % en 2023 et approcher les 12 % en 2025. Sur cette base, les ratios valeur d'entreprise sur résultat d'exploitation sont estimés à 20 fois en 2021, 16 fois en 2022 et 11,5 fois en 2023. Or, fin 2018, ce ratio était de 14 fois sur les projections de 2019. En l'appliquant, mon objectif de cours est de 150 € pour fin 2022. Notons enfin que le titre bénéficie de deux catalyseurs : la hausse du dollar, monnaie dans laquelle sont exprimées ses ventes alors que ses coûts sont en euros, et le prochain redémarrage du tourisme chinois, qui profitera au secteur de l'aéronautique.

« Le ratio valeur d'entreprise sur résultat d'exploitation est estimé à 11,5 fois en 2023 »

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

COMPORTEMENT DE L'ACTION	PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE	CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ	INTÉRÊT BOURSIER
PERFORMANCE DU TITRE COURS AU 18-11-21 : 113,26 € VARIATION 52 SEMAINES : 25,84 % 2021 : 26,15 % VOLATILITÉ BÊTA 52 S. : 1,5 FOIS EXTRÊMES 52 S. : 121 € / 81,84 €	ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ ÉVOL. MOYENNE (2017-2020) : -5 % ÉVOL. 2021 : 5 % BNPA ÉVOL. MOYENNE (2017-2020) : NS ÉVOL. 2021 : NS	SOLIDITÉ DU BILAN TRÉSO. NETTE / FONDS PROPRES : 67 % DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 8,20 € CONSENSUS DES ANALYSTES A 96 % C 4 % V 0 %	RENDEMENT DIVIDENDE 2021 ESTIMÉ : 0,95 € RDT 2020 : NUL RDT 2021 : 0,8 % VALORISATION ESTIMÉE PER 2021 : 27,5 FOIS PER 2022 : 21,8 FOIS

NOTE ESG : 59 (2/20) ; ENVIRONNEMENT : 49 ; SOCIAL : 65 ; GOUVERNANCE : 61

Les données environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) sont fournies par V.E et sont soumises aux conditions décrites sur le site Internet de V.E (<https://vigeo-eiris.com/fr/politique-de-confidentialite-mentions-legales/>). Note sur 100 (classement sectoriel en Europe).

PÉTROLE

GTT Vers une forte demande de bateaux pour les prochaines années

Un gain de près de 10 % en une seule séance, voilà longtemps que l'action n'avait pas à ce point rebondi ! Kepler Cheuvreux a publié une note très positive sur la société, spécialisée dans les systèmes de confinement pour le transport et le stockage du gaz naturel liquéfié (GNL). A plusieurs reprises, nous avions conseillé l'achat de cette belle entreprise technologique positionnée sur un secteur porteur, mais dont le titre est encalminé depuis le début de l'année. Deux explications à cette désaffection provisoire : d'abord un flux de commandes moins fort en 2020,

compte tenu de la crise sanitaire. Les projets de nouvelles infrastructures gazières étaient alors moins nombreux. L'exercice 2021 et probablement celui de 2022 seront marqués par cette dégradation de son environnement (il s'écoule plusieurs mois entre la prise de commande et la réalisation, d'où un décalage pour sa prise en compte dans les résultats). Autre raison qui explique le faible score du titre : l'annonce par Engie de son intention de céder sa participation de 40,4 % au capital de GTT. Le géant a commencé à réduire sa position en mai dernier, en en cédant 10 %, à 67 € par

action. Il lui reste donc environ 30 % à vendre. C'est certes une épée de Damoclès au-dessus de l'action, mais le marché du GNL, lui, est redevenu bien meilleur. En effet, depuis que la plupart des pays ont rouvert leurs frontières après les confinements, la reprise économique est forte dans toutes les grandes zones du monde. La demande énergétique a rebondi. Le marché du GNL en profite, et GTT, leader mondial de sa spécialité, reçoit depuis plusieurs mois un flux de commandes quasi ininterrompu. C'est de bon augure pour les résultats 2022 (petit rebond espéré) et 2023 (forte remontée des profits). Kepler Cheuvreux estime que la demande de bateaux pourrait atteindre 360 unités au cours de la prochaine décennie, un niveau supérieur aux prévisions de la société elle-même (entre 290 et 320). — S.A.

NOTRE CONSEIL

ACHETER On peut se positionner pour jouer le rebond des profits en 2023. **Objectif : 85 € (GTT).** **Prochain rendez-vous : le 17 février, comptes annuels.**

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

COMPORTEMENT DE L'ACTION	PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE	CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ	INTÉRÊT BOURSIER
PERFORMANCE DU TITRE COURS AU 18-11-21 : 71,50 € VARIATION 52 SEMAINES : -12,54 % 2021 : -9,72 % VOLATILITÉ BÊTA 52 S. : 0,6 FOIS EXTRÊMES 52 S. : 90,65 € / 61,95 €	ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ ÉVOL. MOYENNE (2017-2020) : 20 % ÉVOL. 2021 : -21 % BNPA ÉVOL. MOYENNE (2017-2020) : 19 % ÉVOL. 2021 : -29 %	SOLIDITÉ DU BILAN TRÉSO. NETTE / FONDS PROPRES : 70 % DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 6,64 € CONSENSUS DES ANALYSTES A 100 % C 0 % V 0 %	RENDEMENT DIVIDENDE 2021 ESTIMÉ : 3 € RDT 2020 : 6 % RDT 2021 : 4,2 % VALORISATION ESTIMÉE PER 2021 : 18,8 FOIS PER 2022 : 18,3 FOIS

NOTE ESG : 46 (8/23) ; ENVIRONNEMENT : 45 ; SOCIAL : 43 ; GOUVERNANCE : 51

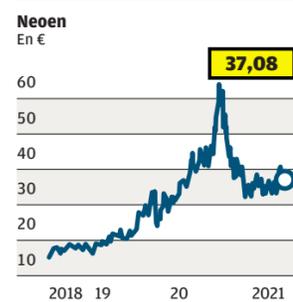
SERVICES AUX ENTREPRISES

Neoen Les pénuries de composants frappent aussi les parcs solaires

Le point d'étape effectué le 9 novembre par Neoen a été accueilli de façon mitigée. Il comportait en effet un bémol : le producteur d'électricité d'origine renouvelable a reporté de fin 2022 à « courant 2023 » son objectif de disposer de 5 gigawatts (GW) de capacités en opération, soit près du double de la puissance atteinte fin septembre (2,73 GW). Là aussi, la pénurie d'équipements pour les nouvelles centrales est en cause. « Cet ajustement est notamment lié aux difficultés affectant actuellement les chaînes d'approvisionnement, en particulier dans le solaire, ce qui entraîne une anticipation de délais plus longs dans la mise en construction et la réalisation de certains projets », a précisé le groupe dans son communiqué. Malgré les retards, les prévisions de résultat, déjà abaissées en juillet, ont été maintenues. L'Ebitda reste visé entre 295 et 310 millions d'euros cette année et la marge autour de 80 %. Au-delà, Neoen compte sur une augmentation « supérieure à 20 % » de son Ebitda, puis sur une croissance « à deux chiffres entre 2022 et 2025 ». A cette échéance, le groupe compte aussi sur une capacité en

opération ou en construction d'au moins 10 GW, contre 4,81 GW au 30 septembre 2021. A cette date, les centrales en

exploitation ont permis de réaliser un chiffre d'affaires à neuf mois de 242,7 millions, en progression de 8 %. — C. L. C.



NOTRE CONSEIL

ACHETER Après un impressionnant rally boursier en 2020, les producteurs d'électricité verte ont été délaissés cette année, désavantagés par la remontée des taux et les retards de chantiers. Neoen, réputé pour sa bonne gestion, confirme cependant tous ses objectifs, sauf un. **Objectif : 45 € (NEOEN).** **Prochain rendez-vous : le 15 février, chiffre d'affaires 2021.**

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

COMPORTEMENT DE L'ACTION	PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE	CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ	INTÉRÊT BOURSIER
PERFORMANCE DU TITRE COURS AU 18-11-21 : 37,08 € VARIATION 52 SEMAINES : -12,52 % 2021 : -35,96 % VOLATILITÉ BÊTA 52 S. : 0,5 FOIS EXTRÊMES 52 S. : 65,01 € / 31,12 €	ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ ÉVOL. MOYENNE (2017-2020) : 29 % ÉVOL. 2021 : 20 % BNPA ÉVOL. MOYENNE (2017-2020) : -37 % ÉVOL. 2021 : 733 %	SOLIDITÉ DU BILAN DETTE NETTE / FONDS PROPRES : 353 % DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 7,44 € CONSENSUS DES ANALYSTES A 27 % C 55 % V 18 %	RENDEMENT DIVIDENDE 2021 ESTIMÉ : 0,10 € RDT 2020 : NUL RDT 2021 : 0,3 % VALORISATION ESTIMÉE PER 2021 : NS PER 2022 : 66,2 FOIS

NOTE ESG : 64 (11/62) ; ENVIRONNEMENT : 73 ; SOCIAL : 58 ; GOUVERNANCE : 67