

ACTIONS

fr

Retrouvez chaque jour en direct nos commentaires et analyses sur investir.fr

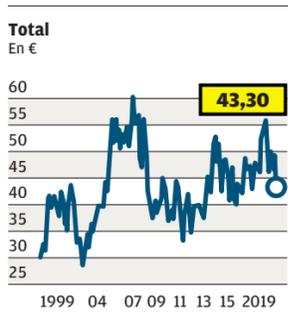
Le conseil de la semaine d'Investir



Par Sylvie Aubert

Total Le rendement sûr et pérenne est appréciable

Choisir Total en « Valeur de la semaine » peut paraître audacieux, d'autant que, depuis quelques semaines, l'action n'arrête pas de fléchir. Elle est, bien sûr, pénalisée par le recul des cours du pétrole, qui ont perdu 11 % en un mois, revenant sous les 60 \$. En outre, l'espoir de voir les prix remonter rapidement est mince. En effet, devant le ralentissement de la croissance mondiale, accentué par la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine, la demande pétrolière devrait s'en ressentir. La semaine dernière, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) a révisé à la baisse ses prévisions et vise désormais pour cette année 1,1 million de barils par jour, soit 100.000 barils de moins par rapport à sa précédente estimation. Du côté de l'offre, l'augmentation de la production américaine compense le recul de celles en provenance d'Iran ou du Venezuela.



Dans cet environnement plus compliqué pour les compagnies pétrolières, pourquoi recommander d'acheter l'action Total ? L'observation du graphique de cours sur les vingt dernières années (l'action s'est durablement installée au-dessus de 40 € à partir de 2000) devrait rassurer le boursier le plus inquiet. On voit que, malgré les aléas du marché pétrolier (par exemple, le baril est tombé de 115 \$ en 2014 à 28 \$ en

janvier 2016), le plus-bas de Total sur vingt ans remonte à 2003 et non à 2016. Cette année-là, le titre a touché 35,21 € avant de remonter vers 49 € en 2017 puis à 56 € en 2018. Il ressort que, sur une longue période, des arbitrages sur la valeur entre 35 et 56 € ont été gagnants.

TOUJOURS UN DIVIDENDE DEPUIS TRENTE-CINQ ANS

En outre, depuis vingt ans, Total s'est transformé, afin de moins dépendre des soubresauts du baril. En mai dernier, Patrick Pouyanné, le PDG, nous a clairement dévoilé sa stratégie : créer de la valeur sur toute la chaîne, jusqu'aux consommateurs, à la fois dans le pétrole et dans le gaz. Le groupe accroît ses productions en réalisant des acquisitions à des prix attractifs, comme Maersk Oil ou, dernièrement, les actifs d'Anadarko, en Afrique. La compagnie se concentre sur les gisements les

plus rémunérateurs ou à faibles coûts (point mort à moins de 30 \$ le baril) et cède les autres, ce qui lui permet de conserver un solide bilan. La génération de cash-flow permet aux actionnaires de recevoir chaque trimestre un dividende (il n'a jamais été abaissé en trente-cinq ans, seulement versé en titres quand les cours du pétrole étaient trop bas). En cette période où les rendements obligataires deviennent négatifs, posséder une action offrant un rendement brut de 5,6 % (calcul sur dix ans) explique pourquoi nous avons choisi Total pour cette rubrique.

NOTRE CONSEIL

ACHETER : le ratio cours sur bénéfice estimé pour 2020 est tombé à 8,7 fois. **Objectif : 55 € (FP).** **Prochain rendez-vous : le 24 septembre, journée investisseurs.**

LAVIS DU GÉRANT SUR CETTE VALEUR

Le meilleur profil de croissance des majors

DANIEL TONDU, GÉRANT D'ACTIONS 21



Nous avons acheté Total, en moyenne sur la base d'un cours de 40 €, au second semestre 2016, lorsque le baril de pétrole était au plus bas et que nous voulions revenir sur le secteur pétrolier. Dans un premier temps, nous avons voulu miser sur deux producteurs, à savoir Total et l'italien ENI, car ils profitent plus rapidement que les sociétés de services pétroliers de la hausse des cours de l'or noir. Nous restons positifs sur Total, qui est la meilleure valeur de son secteur. En effet, son PDG, Patrick Pouyanné, a fait le ménage dans son portefeuille d'activités en se délestant de filiales en faible croissance, à l'instar de la production de sables bitumineux au Canada, pour mettre l'accent sur des projets porteurs, comme Yamal, dans le nord de la Russie, où Total s'est associé avec un partenaire local. Parmi les majors, la compagnie française a désormais le meilleur profil de hausse de sa production en 2019 et en 2020. Deuxième atout du groupe, le point mort au-delà duquel il peut assurer la distribution de son dividende (qui offre un taux de rendement très élevé de 6 %) et ses investissements est de 52 \$, alors qu'ENI est à 55 \$ et Repsol à 67 \$. La décote du titre de 10 % par rapport à la moyenne des pétrolières, que ce soit en termes de PER ou de ratio valeur d'entreprise/résultat d'exploitation, à 8 fois, n'est donc pas logique. Après avoir pris des bénéfices partiels, il y a un mois, à 50 € afin de privilégier des sociétés parapétrolières qui profitent à leur tour du redémarrage du cycle pétrolier, nous envisageons donc de nous renforcer vers 42 €.

« La décote du titre de 10 % par rapport à la moyenne des pétrolières n'est pas logique »

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

COMPORTEMENT DE L'ACTION	PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE	CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ	INTÉRÊT BOURSIER
PERFORMANCE DU TITRE COURS AU 15-8-19 : 43,30 € VARIATION 52 SEMAINES : -16,84 % 2019 : -6,24 % VOLATILITÉ BÊTA 52 S. : 1,1 FOIS EXTRÊMES 52 S. : 56,82 € / 42,65 €	ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ ÉVOL. MOYENNE (2016-2018) : 6 % ÉVOL. 2019 : 1 % BNPA ÉVOL. MOYENNE (2016-2018) : 3 % ÉVOL. 2019 : 2 %	SOLIDITÉ DU BILAN DETTE NETTE / FONDS PROPRES : 18 % DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 38,15 € CONSENSUS DES ANALYSTES A 83 % C 17 % V 0 %	RENDEMENT DIVIDENDE 2019 ESTIMÉ : 2,64 € RDT 2018 : 5,9 % RDT 2019 : 6,1 % VALORISATION ESTIMÉE PER 2019 : 10 FOIS PER 2020 : 8,7 FOIS

IMMOBILIER

Altarea Activité soutenue dans la promotion de logements et de bureaux

Le cours est en léger repli depuis la publication des semestriels (187,40 € le 1^{er} août). Ce groupe immobilier diversifié est pourtant solide avec une dette nette qui se limitait, fin juin, à 34,1 % de la valeur des actifs (2.479 millions sur 7.266 millions droits inclus), loin de la limite de 60 % fixée par les banques. La perspective de notation par Standard & Poor's (BBB) est stable et le coût de la dette est faible (2,06 %).

+10,8% DE COMMANDES

Outre son activité de foncière de centres commerciaux, Altarea est aussi promoteur. La branche Pro-

motion de logements affichait, fin juin, un carnet de commandes de 3,51 milliards d'euros (+10,8 %), soit vingt-deux mois de revenus, et les réservations sont restées soutenues (+2,5 % en volume et +15,6 % en valeur). Cette activité s'appuie sur les marques Cogedim, Pitch, Histoire & Patrimoine (monuments historiques) et Woodeum (bois), et sur l'expertise en matière de projets mixtes consistant à créer des quartiers complets.

Le pôle Promotion de bureaux bénéficie, lui aussi, de ce savoir-faire. Ainsi, dans le futur quartier Issy Cœur de Ville, Altarea va

construire le futur siège de la CNP (3 immeubles). Parallèlement, l'assureur vendra ses locaux actuels au-dessus de la gare Montparnasse. Cet actif sera restructuré à 50/50 avec la Caisse des dépôts. En attendant, les travaux d'extension du centre commercial de la gare se poursuivent. —J.-L. C.

NOTRE CONSEIL

ACHETER : le dividende 2019 est annoncé à 13 € (+2 %), soit plus de 7 % de rendement. L'actif net réévalué (ANR) ressortait à 161 € fin juin, après l'effet légèrement dilutif du réinvestissement d'une partie du dividende en actions. Cette option, ouverte pour la moitié du coupon, a été souscrite à 92,6 %, permettant de lever 93,8 millions d'euros. L'ANR est à ajuster à 154,50 € après versement du solde du dividende en numéraire (108,8 millions). La prime boursière, alors que les foncières sont actuellement décotées, est justifiée par l'activité Promotion pour compte de tiers et une bonne combinaison de savoir-faire. **Objectif : 240 € (ALTA).** **Prochain rendez-vous : le 7 novembre, revenus trimestriels.**

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

COMPORTEMENT DE L'ACTION	PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE	CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ	INTÉRÊT BOURSIER
PERFORMANCE DU TITRE COURS AU 15-8-19 : 180,80 € VARIATION 52 SEMAINES : -0,44 % 2019 : 9,05 % LIQUIDITÉ VOL. QUOT. MOYEN ÉCHANGÉ : 1,036 EXTRÊMES 52 S. : 204 € / 159,60 €	ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ ÉVOL. MOYENNE (2016-2018) : 26 % ÉVOL. 2019 : 2 % BNPA ÉVOL. MOYENNE (2016-2018) : 10 % ÉVOL. 2019 : 2 %	SOLIDITÉ DU BILAN DETTE NETTE / FONDS PROPRES : NS DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 118,60 € PART DU CAPITAL DÉTENUE PAR LA FAMILLE : 45,2 % CRÉDIT AGRICOLE ASSURANCES : 24,7 %	RENDEMENT DIVIDENDE 2019 ESTIMÉ : 13 € RDT 2018 : 7 % RDT 2019 : 7,1 % VALORISATION ESTIMÉE PER 2019 : 10,3 FOIS PER 2020 : 9,3 FOIS

MÉDIAS-PUBLICITÉ

TF1 Salto, une alliance défensive avec M6 et France Télévisions

Annoncé en juin 2018, le lancement de Salto sera effectif au premier trimestre 2020, les différentes autorisations administratives ayant été obtenues, le 17 juillet celle du CSA et, lundi, celle de l'Autorité de la concurrence.

Cette plateforme de distribution directe en ligne sera en concurrence avec Molotov TV, créée dès juillet 2016. Elle sera détenue à égalité par TF1 et ses concurrents M6 et France Télévisions. Payante, elle diffusera les programmes des chaînes gratuites de ses actionnaires, chacune récoltant ses propres recettes publicitaires (non commercialisées par Salto). Salto proposera un replay amélioré et la vidéo à la demande.

STRICTES CONDITIONS

L'Autorité de la concurrence a imposé de strictes conditions. La publicité pour Salto sur les chaînes actionnaires ne sera pas gratuite, mais à des tarifs non discriminatoires. Les achats en commun de droits de diffusion seront limités. Et l'approvisionnement en contenus exclusifs des chaînes participantes sera plafonné à 40 % du volume horaire.

L'objectif est de compenser l'érosion de l'audience « live » des chaînes traditionnelles, qui a reculé de 6 % en trois ans, à 3 h 25 par jour



en 2018. Il faut en effet faire face à Canal+, mais aussi désormais à Netflix (5 millions d'abonnés en France) et à Amazon Prime Video, en attendant Disney+, HBO Max, Apple TV et d'autres. Aux Etats-Unis, c'est dès mars 2007 que les chaînes traditionnelles concurrentes ont créé leur plateforme commune, Hulu. —J.-L. C.

NOTRE CONSEIL

ACHETER : la valeur se paie seulement 10 fois son bénéfice net 2019 estimé. **Objectif : 12 € (TF1).** **Prochain rendez-vous : le 30 octobre, résultats trimestriels.**

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

COMPORTEMENT DE L'ACTION	PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE	CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ	INTÉRÊT BOURSIER
PERFORMANCE DU TITRE COURS AU 15-8-19 : 8,38 € VARIATION 52 SEMAINES : -2,50 % 2019 : 18,36 % VOLATILITÉ BÊTA 52 S. : 1 FOIS EXTRÊMES 52 S. : 10,23 € / 6,36 €	ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ ÉVOL. MOYENNE (2016-2018) : 5 % ÉVOL. 2019 : 3 % BNPA ÉVOL. MOYENNE (2016-2018) : 9 % ÉVOL. 2019 : 40 %	SOLIDITÉ DU BILAN DETTE NETTE / FONDS PROPRES : 2 % DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 7,51 € CONSENSUS DES ANALYSTES A 54 % C 33 % V 13 %	RENDEMENT DIVIDENDE 2019 ESTIMÉ : 0,40 € RDT 2018 : 4,8 % RDT 2019 : 4,8 % VALORISATION ESTIMÉE PER 2019 : 9,8 FOIS PER 2020 : 8,8 FOIS