

ACTIONS



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

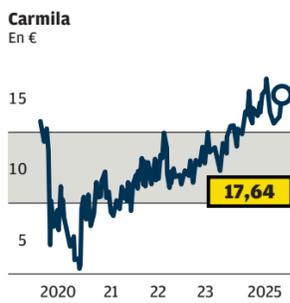
Le conseil de la semaine d'Investir



Par Jean-Luc Champetier

Carmila De très rentables centres commerciaux

Le cours de cette foncière de centres commerciaux, dont l'actionnaire de référence est Carrefour (36,4 %), a très bien réagi, mercredi, à la publication d'un bénéfice net de 236,9 millions d'euros (+ 3,8 %) en 2024. Pour l'exercice en cours, elle a annoncé viser un résultat net par action en progrès de 4,8 %, après + 4,4 % l'an dernier, compte tenu des titres déjà rachetés pour 0,8 % du capital, qui seront annulés, et de la consolidation sur douze mois au lieu de six de Galimmo. Cette acquisition a apporté 51 actifs dans le nord-est de la France, adossés aux ex-hypermarchés Cora, repris par Carrefour et évalués à 724 millions d'euros. Le patrimoine de Carmila s'élève désormais à 6,65 milliards, en hausse de 13 % sur un an et de 0,9 % à périmètre constant. Il se compose de 251 sites, dont 168 en France, 75 en Espagne et 8 en Italie. L'estimation des actifs repose sur un rendement locatif de 6,57 %, ce qui laisse une belle



prime par rapport aux emprunts d'Etat français à dix ans (3,24 %). Le rendement s'est tendu par rapport aux 5,42 % de 2017, mais s'est stabilisé au second semestre 2024. Si la valeur des actifs a malgré tout tenu ces dernières années, c'est grâce à la hausse des loyers.

RISQUE LOCATIF RÉPARTI

L'an passé, les loyers nets se sont élevés à 370,7 millions, en hausse de 8,3 % et de 4,2 % à périmètre constant, dont 3,4 % grâce à l'indexation, qui sera encore de

3 % cette année. Le risque locatif est très réparti, avec pour principaux preneurs Alain Afflelou, Inditex (1,7 % chacun), Orange (1,6 %), Feu Vert (1,5 %) ou encore McDonald's (1,4 %). Le poids du prêt-à-porter s'est allégé à 28 %, contre 34,4 % en 2019, au profit de nouvelles enseignes comme Adopt (parfums), qui compte 42 magasins (+ 34 depuis 2019). Le taux d'effort des commerçants a été stable en 2024. Les loyers ont absorbé en moyenne seulement 10,5 % de leurs chiffres d'affaires (10,3 % en France, 10,9 % en Espagne). Le taux d'occupation est dès lors excellent (96,7 %) mais perfectible chez Galimmo (92,7 %), où 10 millions d'euros de travaux sont prévus (1 million par centre). Les investissements vont ainsi monter de 40 millions en 2024 à 50 millions en 2025. Ils seront financés par des ventes de centres, sachant qu'en valeur, 14 % ne sont ni leaders ni coléaders dans leur zone de chalandise. Les arbitrages de centres mal positionnés

couvriront cinq projets d'extension, pour 200 millions d'euros. Le premier chantier, à Orléans, devrait démarrer en 2026. Ainsi, la dette restera raisonnable. Elle s'élevait fin 2024 à 41,1 % de la valeur hors droits des actifs (+ 2,5 points) et à 74 fois l'Ebitda, la limite étant de 9,5 fois pour préserver la notation BBB par Standard & Poor's. Le coût de la dette se limite à 3 %. Le risque de taux est couvert pour 2025 et 2026 et la première échéance à refinancer est assez lointaine, en mai 2027.

NOTRE CONSEIL

ACHETER La décote est encore de 28 % sur un actif net réévalué estimé à 24,54 € fin 2024. Le dividende de 1,25 €, qui sera proposé à l'assemblée générale du 14 mai, procure 7 % de rendement (hors PEA, soit 4,9 % net), avec un taux de distribution de 75 % du bénéfice net. **Objectif : 21,50 € (CARM).** Prochain rendez-vous : le 17 avril, revenus trimestriels.

LAVIS DU GÉRANT SUR CETTE VALEUR Un rendement élevé

LAURENT GAUVILLE, GÉRANT D'IMMOBILIER 21



Carmila est une ligne de fond de portefeuille d'Immobilier 21. Nos derniers renforcements significatifs remontent à février et à mars 2023, à 13 €. Depuis 2021, la thématique des centres commerciaux avait retrouvé de la visibilité et nous y sommes très favorables. C'est pourquoi elle représente un tiers du portefeuille, soit 6 points de plus que dans l'indice de référence. En effet, les centres commerciaux offrent une belle visibilité en termes d'exploitation. Ainsi, le taux d'occupation de Carmila était au plus haut fin 2024, à 97 %. Le risque associé à ce secteur est donc surévalué. En outre, la valorisation est très faible, avec un ratio cours/cash-flow de seulement 10,5 fois, contre une moyenne historique de 16 fois pour le secteur, une décote de 35 % par rapport à l'actif net réévalué et un taux de rendement élevé de 7,1 %. Ce dernier est pérenne, car les locataires paient un loyer raisonnable au regard de leur activité. Il représente seulement 10,5 % de leur chiffre d'affaires. D'ailleurs, lors d'un renouvellement de bail, des majorations de loyer de 3 % en moyenne sont constatées. Carmila pérennise la base locative par le biais de la rotation de ses enseignes, en réduisant la part des magasins de textile au profit de ceux axés sur la santé. J'apprécie également la gestion des fonds propres, avec chaque année un programme de rachats d'actions. L'an dernier, le cash-flow a progressé de 4 % et l'actif net réévalué de 8 % grâce au rachat de Gallimmo. 2025 se présente aussi bien. Avec l'absence de remboursements de dettes ces deux prochaines années et un endettement qui représente moins de 40 % du patrimoine, la situation financière est saine. Il serait donc logique que la décote se réduise. C'est pourquoi j'ai l'intention de conserver en fond de portefeuille cette société très bien gérée qui offre un beau rendement.

« Il serait logique que la décote se réduise »

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

COMPORTEMENT DE L'ACTION	PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE	CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ	INTÉRÊT BOURSIER
PERFORMANCE DU TITRE COURS AU 13-2-25 : 17,64 € VARIATION 52 SEMAINES : 11,93 % 2025 : 10,11 % VOLATILITÉ BÊTA 52 S. : 0,5 FOIS EXTRÊMES 52 S. : 18,82 € / 14,72 €	ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ EVOL. MOYENNE (2020-2023) : 8 % EVOL. 2024 : 8 % BNPA EVOL. MOYENNE (2020-2023) : 11 % EVOL. 2024 : 4 %	SOLIDITÉ DU BILAN DETTE NETTE / FONDS PROPRES : NS DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 23,08 € CONSENSUS DES ANALYSTES A 72 % C 14 % V 14 %	RENDEMENT DIVIDENDE 2024 ESTIMÉ : 1,25 € RDT 2023 : 6,8 % RDT 2024 EST. : 7,1 % VALORISATION ESTIMÉE PER 2024 : 10,5 FOIS PER 2025 : 10,1 FOIS

PRODUITS DE BASE

ArcelorMittal Les droits de douane valident sa stratégie d'expansion

Comme il l'avait fait lors de son premier mandat, Donald Trump a mis en place des droits de douane sur les importations d'acier et d'aluminium (de l'ordre de 25 % en territoire américain). Dans le cas d'ArcelorMittal, le principal risque vient de ses implantations dans les deux pays voisins des Etats-Unis. Le groupe produit respectivement 4,9 et 3,8 millions de tonnes d'acier brut au Canada et au Mexique, dont une grande partie est destinée aux aciéristes américains. Sans compter les 29 millions de tonnes de minerai de fer issues de ses mines canadiennes (pour les trois quarts)

et mexicaines. Selon Invest Securities, ArcelorMittal aurait estimé à 100 millions de dollars par trimestre – un montant à comparer à l'Ebitda dégagé l'an dernier de 7,05 milliards de dollars – le coût des premières taxes douanières instaurées sur les produits canadiens et mexicains, avant d'être suspendues dans la foulée.

INVESTISSEMENTS

Ces nouvelles mesures, qui doivent prendre effet le 12 mars, sont du même ordre. Reste à savoir si elles se cumuleront ou pas, voire si, après négociations, elles ne seront pas purement annulées.

Ces menaces de taxes valident en tout état de cause la stratégie d'ArcelorMittal de s'implanter aux Etats-Unis, une zone bien plus dynamique que l'Europe. La semaine dernière, le sidérurgiste a annoncé la construction d'une usine d'acier électrique à Calvert, dans l'Alabama, d'une capacité de 150.000 tonnes, pour un montant de 900 millions de dollars. Elle sera installée à proximité des usines d'AM/NS Calvert, sa coentreprise avec Nippon Steel détenue à parité et dont il aurait pu prendre le contrôle total si Nippon Steel avait réussi à mettre la main sur U.S. Steel. Cette dernière est également en train d'accroître sa capacité de production de 1,5 million de tonnes. Et les investissements du groupe aux Etats-Unis ne s'arrêtent pas là : il espère doubler les volumes produits par son usine au Texas. – C. S.

NOTRE CONSEIL

ACHETER La poursuite du rebond du cours va dépendre de l'assainissement du marché mondial de l'acier, lui-même lié à l'ampleur de la reprise économique en Chine. **Objectif : 32 € (MT).** Prochain rendez-vous : le 2 mai, résultats trimestriels.

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

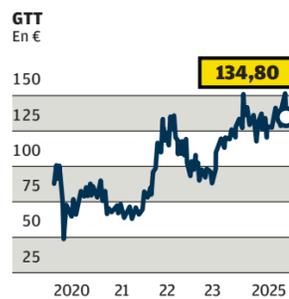
COMPORTEMENT DE L'ACTION	PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE	CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ	INTÉRÊT BOURSIER
PERFORMANCE DU TITRE COURS AU 13-2-25 : 27,70 € VARIATION 52 SEMAINES : 9,21 % 2025 : 23,50 % VOLATILITÉ BÊTA 52 S. : 1,1 FOIS EXTRÊMES 52 S. : 28,26 € / 18,44 €	ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ EVOL. MOYENNE (2020-2023) : 10 % EVOL. 2024 : -4 % BNPA EVOL. MOYENNE (2020-2023) : NS EVOL. 2024 : 63 %	SOLIDITÉ DU BILAN DETTE NETTE / FONDS PROPRES : 5 % DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 59,55 € CONSENSUS DES ANALYSTES A 67 % C 33 % V 0 %	RENDEMENT DIVIDENDE 2024 ESTIMÉ : 0,48 € RDT 2023 : 1,5 % RDT 2024 EST. : 1,7 % VALORISATION ESTIMÉE PER 2024 : 16,9 FOIS PER 2025 : 7,8 FOIS

PÉTROLE

GTT Pas de raisons de paniquer après le départ du directeur général

Pour un boursier averti, un repli inopiné d'une belle valeur constitue souvent une opportunité d'achat. Or GTT a chuté après l'annonce de la démission, sans explications, de Jean-Baptiste Choimet, qui codirigeait la société aux côtés de Philippe Berterottière. Ce dernier, à la tête de l'entreprise depuis 2013, était devenu président du conseil d'administration. Jean-Baptiste Choimet (42 ans), qui dirigeait précédemment Elogen, la filiale consacrée à l'hydrogène, avait été nommé directeur général de GTT le 12 juin dernier. Mais, dans un contexte de marché difficile pour l'hydrogène vert, Elogen n'a pas obtenu de commandes significatives en 2024 et affiche une perte d'exploitation annuelle de 33 millions d'euros. Tout récemment, la décision avait été prise de lever le pied dans cette activité, très gourmande en capital. GTT, qui avait annoncé le 9 janvier une revue stratégique pour Elogen, vient d'en communiquer les conclusions : la construction de la gigafactory de Vendôme sera suspendue et des emplois sont menacés.

Philippe Berterottière a naturellement repris la pleine direction de GTT en attendant la nomination d'un nouveau directeur



général. Il va sans dire que cet événement sera sans conséquence directe sur le groupe, qui affiche, par ailleurs, une visibilité remarquable sur ses futurs résultats. Le fait que la direction veuille consacrer ses finances exclusivement à des activités en croissance a de quoi rassurer. – S. A.

NOTRE CONSEIL

ACHETER Cette baisse en Bourse est une opportunité pour se placer. **Objectif maintenu à 175 € (GTT).** Prochain rendez-vous : le 20 février, résultats annuels.

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

COMPORTEMENT DE L'ACTION	PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE	CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ	INTÉRÊT BOURSIER
PERFORMANCE DU TITRE COURS AU 13-2-25 : 134,80 € VARIATION 52 SEMAINES : 6,14 % 2025 : 4,82 % VOLATILITÉ BÊTA 52 S. : 0,7 FOIS EXTRÊMES 52 S. : 152 € / 117,30 €	ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ EVOL. MOYENNE (2020-2023) : 3 % EVOL. 2024 ESTIMÉE : 49 % BNPA EVOL. MOYENNE (2020-2023) : STABLE EVOL. 2024 ESTIMÉE : 59 %	SOLIDITÉ DU BILAN TRÉSO. NETTE / FONDS PROPRES : 80 % DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 9,13 € CONSENSUS DES ANALYSTES A 83 % C 17 % V 0 %	RENDEMENT DIVIDENDE 2024 ESTIMÉ : 7 € RDT 2023 : 3,2 % RDT 2024 EST. : 5,2 % VALORISATION ESTIMÉE PER 2024 : 15,6 FOIS PER 2025 : 12,7 FOIS