

AVIS D'EXPERT

Jean-Luc Allain, associé gérant chez Trusteam Finance



Introductions : faites votre marché !

Mai et juin sont traditionnellement les mois les plus actifs pour les introductions en Bourse. Cette année ne déroge pas à la règle et les investisseurs, très sollicités, risquent de voir progressivement leurs liquidités asséchées. Cela peut, pendant l'été, provoquer un repli de certains titres et créer quelques opportunités d'achat. Le cas échéant, trois entreprises doivent retenir votre attention.

Vicat, la plus petite des cimenteries françaises, derrière Lafarge et Ciments français, vient de faire passer son flottant de 5 à 28 % (sortie de HeidelbergCement du capital). Avec des positions régionales fortes, réparties entre pays développés et émergents, Vicat affiche une croissance importante (+ 13,4 % entre 2004 et 2006) et rentable (+ 27 % pour le profit sur la même période). De plus, Vicat génère un cash flow élevé (436 millions d'euros en 2006) permettant le financement de ses investissements et le maintien d'une faible dette (15 % de ratio d'endettement). Elle devrait augmenter ses capacités de 50 % dans les quatre prochaines années pour alimenter sa croissance avec des investissements principale-

ment orientés vers les pays émergents. C'est une société familiale comme nous les aimons: dynamique pour son développement, rentable avec des marges d'exploitation plus élevées que ses concurrents et prudente dans la gestion de son bilan. Nous regrettons seulement un niveau de distribution de dividendes faible (22 % du résultat).

Demos est le deuxième acteur sur le marché de la formation professionnelle en France, derrière la Cegos avec un chiffre d'affaires de 58,5 millions en 2006. Forte de cette position, la société a élargi son exposition à l'international. Présente dans plus de vingt pays, elle s'affirme ainsi comme le fédérateur incontournable sur un marché très fragmenté. Les nouvelles réglementations européennes, obligeant les sociétés à participer au financement de la formation professionnelle, devraient donc contribuer à dynamiser la croissance organique attendue (25 % en moyenne) pour les prochaines années. Demos avec des PÉ de 22 fois 2007 et

moins de 18 fois 2008, affiche une valorisation raisonnable pour une valeur offrant visibilité et croissance.

Introduite en Italie début mai, Prysmian, fabricant de câbles et de systèmes de câblage, a déjà fait un joli parcours avec une hausse d'environ 20 %.

Néanmoins, tout repli pourra être mis à profit pour se positionner. Passée entre les fourches caudines d'un LBO orchestré par Goldman Sachs, la société dispose de nombreux atouts pour profiter de la dynamique de son secteur. Recentré

sur les câbles de spécialité plus rentables, le groupe affiche les ratios les plus élevés de sa catégorie, qu'il s'agisse de marge opérationnelle (6,3 % en 2006) ou de retour sur capitaux employés. Ses ratios de valorisation sont sensiblement inférieurs à ceux de son concurrent direct, Nexans, puisqu'ils font ressortir une décote d'environ 10 % en terme de PER et de 8 % en terme de valeur d'entreprise sur résultat d'exploitation.

Trois entreprises doivent retenir votre attention : les françaises Vicat et Demos et l'italienne Prysmian.