

EDF Objectifs 2014 confirmés

Son actualité. Le groupe a publié un chiffre d'affaires à neuf mois de 52,3 milliards d'euros, en baisse de 1,3% à données comparables. L'impact positif du rattrapage tarifaire de 2012 et l'amélioration de la production nucléaire n'ont pas suffi à compenser la baisse de la demande. La fraîcheur relative de l'été a pesé sur la consommation d'électricité. Dans ce contexte, les dirigeants actuels ont confirmé leurs objectifs financiers pour 2014 : croissance interne de l'excédent brut d'exploitation d'au moins 3% hors Edison, ratio d'endettement net compris entre 2 et 2,5 fois l'excédent brut d'exploitation et taux de distribution du résultat net courant de

55 à 65%. Par ailleurs, le plan visant à dégager un flux de trésorerie après dividende et hors compteur Linky, annoncé en début d'année, va être ajusté pour refléter les changements réglementaires et économiques.

Notre analyse. Prudence avant le changement de dirigeants. La nouvelle équipe pourrait tenir un autre discours aux investisseurs. La valeur d'entreprise (capitalisation plus dette nette) valorise 4,7 fois l'excédent brut d'exploitation 2015.

Hubert Couëdic

NOTRE CONSEIL 
Conservez. [EDF] **Objectif:** 25 €. **Profil:** dynamique.
Prochain rendez-vous: assemblée générale, le 21 novembre.

Veolia Environnement Indica

Son actualité. Sur les trois premiers trimestres, les ventes du géant de l'environnement ont augmenté de 5,1% à taux de change constants (+1,2% à périmètre comparable), à 16,85 milliards d'euros. L'excédent brut d'exploitation (EBE) a bondi de 12,8%, à 1,45 milliard d'euros, grâce à 136 millions de réduction de coûts. Le groupe est bien parti pour atteindre – voire battre – des objectifs annuels qui ont d'ailleurs été confirmés par les dirigeants. Ils visent, entre autres, une croissance du chiffre d'affaires, une hausse de l'EBE autour de 10% à change constant et une progression « significative » du bénéfice opérationnel ajusté (+15,7% enregistrés sur les neuf premiers mois de l'année). Le PDG, Antoine Frérot,

n'a pas donné de prévisions concernant l'évolution des ventes du groupe en 2015. Il s'est toutefois déclaré « confiant », estimant que Veolia Environnement continuera à être porté par son programme de réduction de coûts.


Notre analyse. Cette publication de bonne tenue conforte notre opinion sur le titre. En dépit d'une hausse de 43% en trois ans, il a encore du potentiel et son dividende offre un rendement attrayant de 5%. Deux bonnes raisons de le garder en portefeuille malgré la morosité économique ambiante. Le plan de baisse des coûts, d'où viendra la croissance des résultats l'année prochaine, est respecté à la lettre. Selon le directeur financier, Philippe Capron, il y a « tout

Capgemini Le cap est maintenu

Son actualité. Avec une hausse de 4%, le titre du numéro un européen des services informatiques a signé la meilleure performance de l'indice CAC 40 le 6 novembre dernier. C'est dire que les investisseurs ont été rassurés par la publication trimestrielle, après les résultats mitigés d'IBM et de SAP. En dépit d'un environnement toujours assez morose en Europe, son principal marché, Capgemini a tiré son épingle du jeu en affichant une croissance interne de ses ventes de 2,8% au troisième trimestre. Les dirigeants de la SSII en ont profité pour confirmer leurs objectifs annuels d'activité et de rentabilité, ainsi que leur ambition d'une marge opérationnelle de 10% d'ici fin 2015-début 2016.

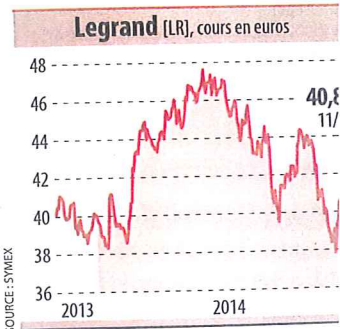
Notre analyse. La direction est vigilante sur le niveau élevé de valorisation des cibles d'acquisitions aux États-Unis, moteur de la croissance du français (+11,9% au troisième trimestre). La priorité est aussi donnée à la poursuite de la montée des effectifs dans les pays à bas coûts, surtout l'Inde, afin de résister à la pression sur les prix. Enfin, le bilan va continuer à être optimisé (rachats d'actions, dividende). À 8,3 fois le résultat opérationnel prévu cette année, le titre est proche de sa moyenne historique.

Philippe Benhamou

NOTRE CONSEIL 
Conservez. [CAP] **Objectif:** 59 €. **Profil:** dynamique.
Prochain rendez-vous: résultats annuels, le 19 février 2015.

Legrand Coup de mou en France

Son actualité. Les perspectives plus défavorables qu'attendu du groupe industriel ont entraîné un repli du titre de 6% en une semaine. À structure et taux de change constants, les ventes de Legrand ont baissé de 0,3% au troisième trimestre, après une croissance de 1,3% au premier semestre. C'est en Europe que le spécialiste du petit équipement électrique a souffert de juillet à septembre, avec des replis de 3,5% en France et 3% en Italie, ses deux principaux marchés. La rentabilité, point fort de son modèle, tient bien : la marge opérationnelle ajustée est ressortie à 20% au 30 septembre, contre 20,2% un an plus tôt. Mais la conjoncture incertaine et les effets de base exigeants au quatrième trimestre incitent les dirigeants à la prudence. Ils visent



désormais la borne basse des objectifs 2014, à savoir pas de croissance interne des ventes et une marge opérationnelle ajustée avant acquisitions à 19,8%. À stade, aucune prévision chiffrée n'est communiquée pour 2015.

Notre analyse. Il n'y a rien de dramatique pour Legrand, mais il faut s'attendre à un pâtit logiquement des inces