



SELECTIVITE, QUALITE, SERENITE

Les marchés sont chahutés depuis 15 ans. Ils ont connu pas moins de 5 baisses prononcées (au moins 20%) sur cette période avec notamment des chutes historiques en 2002, 2008 et 2011 de respectivement -31%, -42% et -18%. Le CAC 40 est à ce jour encore inférieur de 33% et de 25% par rapport à ses plus hauts de septembre 2000 (6945pts) et de juin 2007 (6168pts).

Les marchés sont aux mains de banques spéculatrices, des « hedge funds » sans frontières, des traders concentrés sur leur bonus ; en bref, les marchés sont aujourd'hui focalisés sur le court terme qui ne profite qu'à un petit nombre. Et pourtant ...

Pourtant, les bénéfices cumulés des entreprises du CAC 40 au cours de cette période, sont passés de 50 à 60,8Mds€ en 2015.

Pourtant, les entreprises ont profité de cette « décennie perdue » pour se désendetter et améliorer leur productivité; pour accroître fortement leur chiffre d'affaires dans les pays émergents qui n'étaient qu'un rêve il y a 10 ans.

Pourtant, nous continuons à penser qu'une bonne gestion peut se faire sur le long terme en faisant preuve – encore plus aujourd'hui – d'une grande sélectivité et en privilégiant la qualité. En effet, lorsqu'on décide d'investir son épargne en actions et qu'on le fait de manière réfléchie et personnalisée, en évitant soigneusement la gestion collective, on sélectionne un certain nombre d'entreprises. Des sociétés que l'on a envie d'accompagner dans leur aventure parce qu'elles réalisent de bons produits, parce qu'elles sont bien gérées ou parce qu'elles savent aller chercher la croissance là où elle se trouve. Des sociétés que l'on a envie de suivre presque au jour le jour. Des sociétés qui apportent à la fois de la plus-value, du dividende et du rêve.

Être actionnaire de ce type de sociétés permet, malgré les crises répétées, de faire fructifier son portefeuille. Pour preuve, plusieurs sociétés de la cote ont atteint ou même dépassé leur plus haut historique : citons Essilor, Eurofins Scientific, L'Oreal, Philip Morris, SalesForce.com et d'autres encore. Ce sont ces sociétés que nous privilégions dans la gestion des portefeuilles que nos clients nous confient.

Nous avons souhaité vous présenter ici un certain nombre de sociétés qui constituent la base de nos portefeuilles. Pour chacune d'entre elles, vous trouverez une fiche synthétique de présentation avec un graphique retraçant son évolution boursière sur 20 ans comparée à son indice de référence. Vous constaterez ainsi qu'investir en bourse demeure un placement rentable et est davantage une affaire de choix d'entreprises que d'indices ; que le choix de valeurs au cas par cas (le fameux stock-picking) est le seul moyen pour l'investisseur de faire fructifier son patrimoine à moyen et à long terme.

En effet, si la structure du portefeuille est bien bâtie autour d'une charpente solide :

- le portefeuille pourra traverser les soubresauts – même importants – que connaissent les marchés à intervalles irréguliers ;

il n'est pas nécessaire de bouger tout le temps: Il est juste utile d'accompagner des hausses trop rapides ou de compléter des lignes après des baisses injustifiées; sans oublier, de temps en temps, de ne pas hésiter à modifier la stratégie lorsqu'une société – ou un secteur – rencontre des problèmes structurels (comme la pharmacie mondiale depuis plus d'une décennie).

Oui, il est possible d'investir en bourse tout en conservant sa sérénité : pour cela, il faut être sélectif, faire des choix de long terme et faire confiance à des professionnels qui respectent certains critères de gestion :

- Qualité du management
- Cohérence de la stratégie
- Entreprise leader sur les marchés
- Part croissante dans les pays émergents

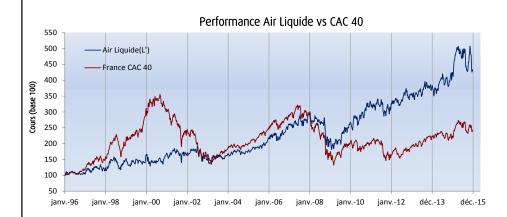
N'attendons pas que les marchés retrouvent leurs plus hauts pour (ré) investir mais faisons confiance aux dirigeants qui, jour après jour, créent la richesse de leur entreprise, donc la vôtre.

<u>NB</u> – Concernant les données financières que vous retrouverez dans les fiches (CA, résultat opérationnel, résultat net, ...) nous avons choisi des jalons qui sont 1996/2003/2008/2015 sauf exceptions (sociétés dont la cotation est plus récente ou dont toutes les données financières ne sont pas disponibles par exemple).



AIR LIQUIDE

France Chimie de base FR0000120073 / AI-FR



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	103,7 €
Capi	35,5 Mds€
Extrêmes 1 an	97,4€ / 123,7€
Perf 1 an	+0,8%
Perf 5 ans	+32,5%
Perf 10 ans	+99,2%

Principaux actionnaires	
Institutionnels non FR	46,0%
Actionnaires individuels	37,0%
Institutionnels français	17,0%
	,

Source : FactSet, Société

Activité

Air Liquide est le leader mondial dans la production de gaz industriels issus de l'air (oxygène, azote, argon, gaz rares...). Ses produits sont employés dans les industries de la chimie, métallurgie, électronique ainsi que dans le domaine médical (anesthésie et traitement des maladies respiratoires). Créé en 1902, le groupe s'est développé à l'international dès 1916 (USA et Chine). Il est aujourd'hui présent dans 80 pays et réalise plus de 80% de son CA à l'international.

Dans un marché très concentré, Air Liquide et ses quatre principaux concurrents se partagent les 3/4 du marché des gaz industriels et commerciaux. Les concurrents américains privilégiant leur marché intérieur, Air Liquide et l'allemand Linde restent les plus actifs à l'international. Au cours des 3 prochaines années, Air Liquide livrera 5 nouvelles usines de séparation des gaz de l'air aux USA, en Australie et en Chine pour un montant total de 570M\$.

Perspectives

Les performances 2015 se sont révélées solides, portées par le dynamisme des secteurs Santé (CA 2015 +7,5%) et Electronique (CA 2015 +11,5%) et par les volumes provenant des nouveaux contrats dans la Grande Industrie (CA 2015 +5,2%).

Pour 2016, Air Liquide prévoit le maintien d'un environnement favorable. En particulier, il devrait finaliser au T3 2016 l'acquisition d'Airgas (producteur et distributeur de gaz industriels aux USA), véritable vecteur de croissance pour le groupe. L'important réseau de distribution d'Airgas facilitera la distribution des produits d'Air Liquide sur le marché américain (42% du CA après acquisition vs 24% actuellement) et permettra la mise en place de 300M\$ de synergies d'ici 2 à 3 ans.

Le programme Alma (renforcement de la compétitivité avec +1,3Md€ d'économie) achevé fin 2015, laissera place à un nouveau plan stratégique à 5 ans présenté mi-2016.

Données sociétés

(en M€)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	5 242	8 394	13 103	17 588	18 991
EBITDA	1 177	2 005	2 895	4 599	4 983
Marge d'EBITDA	22,5%	23,9%	22,1%	26,1%	26,2%
Résultat net	423	726	1 220	1 929	2 096
Marge nette	8,1%	8,6%	9,3%	11,0%	11,0%
DN/EBITDA	0.7x	0.9x	1.8x	2.0x	1.8x

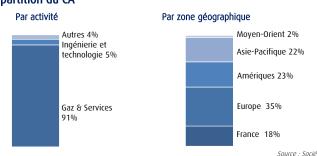
Source : FactSet

Valorisation

	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	9,7x	9,0x	-
PER	18,4x	17,1x	16,1x
Croissance des BNA		+7,6%	+5,9%
Free Cash Flow Yield	3,5%	4,4%	4,4%
Price to book	2,5x	2,3x	-
Rendement	2,8%	3,0%	3,2%

Source : FactSet

Répartition du CA



Concurrents

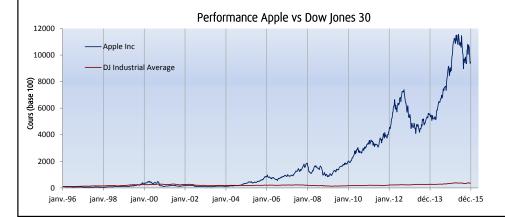
(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
Linde (All)	18 267	23,0%	17,2x	2,7%
Praxair (USA)	11 013	34,0%	16,7x	2,9%
Air Products (USA)	10 167	31,3%	17,6x	2,5%

Source : Factset



APPLE

Etats-Unis Technologie US0378331005/AAPL-US



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	105,3 \$
Capi	583,6 Mds\$
Extrêmes 1 an	103,1\$ / 133,0\$
Perf 1 an	-4,6%
Perf 5 ans	+128,4%
Perf 10 ans	+924,9%

Principaux actionnaires	
Flottant	99,9%

Source : FactSet, Société

Activité

A l'origine fabricant d'ordinateurs, Apple a entamé au début des années 2000 une diversification vers les biens de consommation électronique dont il assure aujourd'hui la conception et la commercialisation. En moins de 10 ans, il est parvenu à imposer ses produits comme les références de leur segment.

Les recettes du succès d'Apple sont multiples. Une capacité d'innovation, une image de marque très appréciée associée à des produits d'une grande simplicité d'utilisation, une très forte valeur ajoutée sur chaque produit vendu et des dirigeants visionnaires sont autant d'éléments qui permettent au groupe d'envisager l'avenir avec sérénité.

Première capitalisation boursière mondiale, le groupe réalise plus de la moitié de son CA avec l'iPhone.

Perspectives

Après des ventes 2015 solides à 233Md\$ (+27,9%) et tirées par l'iPhone (+52%), le groupe amorce l'exercice 2016 avec prudence en annonçant une baisse de ses revenus liée : 1/ au ralentissement chinois, 2/ au ralentissement de la croissance des ventes d'iPhones sur T1, 3/ au recul marqué des ventes d'iPad en 2015 (-19%).

Pour sa part, la marge opérationnelle, supérieure à 40% en 2015 (+3,8%), soutient la génération d'un FCF élevé de 81,3Md\$ (+36%) en 2015. Dans ce contexte, Apple a annoncé un nouveau plan de rachat d'actions de 140Md\$ à horizon 2017, en plus des 47Md\$ restant à racheter.

De nouveaux catalyseurs sont à attendre en mars et septembre 2016 avec le lancement de nouveaux produits (iPhone, iPad) qui pourraient soutenir la croissance à MT. La croissance sera également portée jusqu'en 2019 par le triplement du nombre d'utilisateurs de smartphones.

Données sociétés

(en M\$)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	9 833	6 207	32 479	242 218	255 894
EBITDA	-1 079	213	7 368	81 889	88 085
Marge d'EBITDA	-11,0%	3,4%	22,7%	33,8%	34,4%
Résultat net	-816	68	4 834	53 882	56 687
Marge nette	-8,3%	1,1%	14,9%	22,2%	22,2%
DN/EBITDA	0,6x	-20,0x	-3,3x	-1,9x	-1,7x

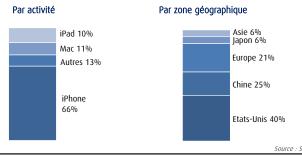
Source : FactSet

Valorisation

	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	5,3x	4,9x	4,7x
PER	10,8x	9,9x	9,6x
Croissance des BNA		+9,0%	+3,6%
Free Cash Flow Yield	10,2%	10,1%	9,7%
Price to book	4,2x	3,6x	3,0x
Rendement	2,1%	2,2%	2,1%

Source : FactSet

Répartition du CA



Concurrents

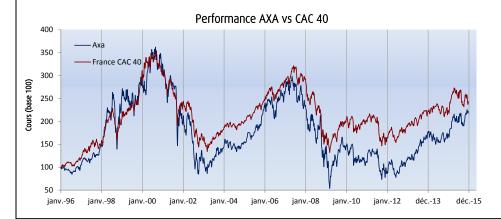
(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
Samsung (Corée)	205 230 320	23,7%	9,0x	2,4%
Microsoft (USA)	92 605	37,2%	20,1x	2,5%
HP (USA)	47 994	9,1%	7,3x	4,1%
Google (USA)	70 436	49,5%	22,8x	0,0%
Lenovo (Chine)	368 106	1,3%	#N/A	1,4%

Source : Facts



AXA

France
Assurance
FR0000120628 / CS-FR



25,2 €
61,2 Mds€
18,2€ / 25,8€
+31,4%
+102,7%
-3,4%

Principaux actionnaires	
Flottant	79,1%
Actionnaires individuels	14,0%
Salariés et agents	6,7%
Autocontrôle	0,2%

Source : FactSet, Société

Activité

Présent dans 59 pays avec un portefeuille de 103 millions de clients, AXA est aujourd'hui l'un des leaders mondiaux de l'assurance et de la gestion d'actifs. Le périmètre d'activités englobe les filiales françaises et les sociétés spécialisées (Direct Assurances, AXA Assistance...) permettant au groupe de proposer une offre diversifiée de produits d'assurance de tous types (éparqne, prévoyance, santé,...).

La France représente 24% du CA du groupe, le solde étant réalisé dans les zones Europe, Amérique du Nord et Asie Pacifique.

AXA a fait de l'Afrique, une de ses priorités à l'international avec le rachat récent des assureurs Mansard Insurance au Nigeria et CIL en Egypte. Début 2016, Axa a annoncé un partenariat avec Africa Internet Group lui permettant d'accélérer son développement en Afrique en devenant le fournisseur exclusif d'assurance sur l'ensemble de ses plateformes en ligne et mobiles couvrant 23 pays différents.

Perspectives

2015 reste une année très satisfaisante pour AXA avec le succès de son plan stratégique visant l'amélioration des marges. Le CA de 99Md€ (+7% publié ; +1% pcc) bénéficie d'un effet change très favorable. Le résultat opérationnel atteint un niveau record de 5,6Md€ (+2%) grâce aux bonnes performances des activités de vie-épargne (+3% à pcc). Le résultat net à 5,6Md€ (+3%) reflète principalement la croissance du résultat courant.

Pour compenser un environnement de taux d'intérêt bas, la stratégie d'Axa consiste à investir dans des activités en forte croissance et dans les marchés émergents. Le groupe a en effet effectué plus de la moitié de ses acquisitions 2015 dans des pays émergeants ou peu matures (Inde, Philippines, Brésil, etc).

Axa indique être confiant sur sa croissance future et souhaite maintenir son dividende à 1,10€ par action (+16% vs 2014). Le groupe dévoilera le 21 juin 2016, ses perspectives futures lors de la présentation du nouveau plan stratégique.

Données sociétés

(en M€)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	30 607	81 607	109 041	101 045	103 807
EBITDA	1 699	2 445	1 303	9 516	9 846
Marge d'EBITDA	5,6%	3,0%	1,2%	9,4%	9,5%
Résultat net	581	1 005	923	5 987	6 275
Marge nette	1,9%	1,2%	0,8%	5,9%	6,0%
DN/EBITDA	2,7x	-0,8x	11,1x	0,3x	0,3x

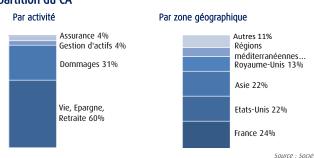
Source : FactSet

Va	Inrisat	tion

	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	6,7x	6,5x	#N/A
PER	10,4x	10,0x	9,0x
Croissance des BNA		+3,8%	+10,8%
Free Cash Flow Yield	-	-	=
Price to book	0,9x	0,9x	0,8x
Rendement	4,7%	5,0%	5,8%

Source : FactSet

Répartition du CA



Concurrents

(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
Allianz (All)	118 274	9,2%	10,8x	4,6%
Generalli (Italie)	75 356	#N/A	10,3x	4,7%
CNP Assurance	30 515	-	8,1x	6,2%
Swiss Life (Suisse)	31 118	15,2%	10,7x	5,0%

Source : Factset



BOUYGUES

France
Construction
FR0000120503 / EN-FR



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	36,5 €
Capi	12,6 Mds€
Extrêmes 1 an	28,7€ / 39,0€
Perf 1 an	+21,9%
Perf 5 ans	+13,3%
Perf 10 ans	-11,5%

Principaux actionnaires	
SCDM	20,9%
Actionnaires individuels	23,3%
Actionnaires FR	19,2%
Actionnaires étrangers	36,6%

Source : FactSet, Société

Activité

Acteur historique du BTP, Bouygues est présent sur le secteur de la construction, du génie civil et des travaux publics avec sa filiale Bouygues Construction. Le groupe gère également des activités de promotion immobilière via Bouygues Immobilier et des activités d'infrastructures routières au travers de Colas.

L'activité du groupe s'est peu à peu diversifiée dans les médias et les télécoms. Dans les médias, il a racheté en 1987 le groupe TF1 qui réalise régulièrement les meilleures audiences françaises et s'impose toujours comme la première chaîne généraliste d'Europe.

Dans les télécoms, Bouygues Telecom, lancé en 1996, est le 3ème opérateur mobile en France en termes de PDM. Ce secteur, en pleine mutation depuis l'arrivée de Free en 2014, pourrait à moyen terme se consolider, ce qui pourrait diminuer la pression concurrentielle actuelle.

Perspectives

Le CA 2015 ressort à 32Md€ (-2% en publié et -5% à pcc). Le résultat opérationnel se situe à 668M€ (-41%) et à 941M€ (+6%) hors éléments exceptionnels. Le résultat net part du groupe est de 403M€ (-50%).

Le groupe vise en 2016 une poursuite de l'amélioration de sa profitabilité grâce à la transformation de ses activités. Pour ce faire, Bouygues prévoit en 2016 : 1/la poursuite de l'internationalisation de sa branche Construction (59% de l'activité 2015 à l'international vs 53% en 2014), 2/le développement de TF1 dans la production de contenus grâce à l'acquisition de Newen (société de production), 3/ un retour à une croissance pérenne du CA et du résultat de Bouygues Telecom (grâce à 400M€ d'économies sur 2016) pour atteindre une marge d'EBITDA de 25% en 2017 (vs 19,7% en 2015).

Parallèlement, Bouygues poursuit les négociations amorcées début 2016 en vue d'étudier un rapprochement entre Bouygues Telecom et Orange.

Données sociétés

(en M€)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	11 185	21 822	32 459	32 777	33 411
EBITDA	676	2 614	3 781	2 581	2 865
Marge d'EBITDA	6,0%	12,0%	11,6%	7,9%	8,6%
Résultat net	100	450	1 481	506	690
Marge nette	0,9%	2,1%	4,6%	1,5%	2,1%
DN/EBITDA	-0,5x	1,1x	1,3x	1,2x	1,1x

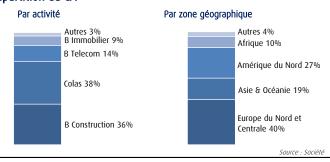
Source : FactSet

Valorisation			
	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	6,0x	5,4x	5,5x
PER	23,0x	18,7x	16,6x
Croissance des BNA		+23,0%	+12,1%
Free Cash Flow Yield	4,9%	6,2%	8,8%
Price to book	1,7x	1,7x	#N/A

4.4%

Source : FactSet

Répartition du CA



Concurrents

Rendement

CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
38 496	15,4%	15,3x	3,3%
36 946	6,8%	11,3x	4,5%
22 529	5,3%	19,0x	2,6%
13 836	16,5%	14,7x	2,5%
	38 496 36 946 22 529	38 496 15,4% 36 946 6,8% 22 529 5,3%	38 496 15,4% 15,3x 36 946 6,8% 11,3x 22 529 5,3% 19,0x

Source : Factset



CASINO GUICHARD

France
Grande distribution
FR0000125585 / CO-FR



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	42,4 €
Capi	4,7 Mds€
Extrêmes 1 an	41,5€ / 87,3€
Perf 1 an	-44,5%
Perf 5 ans	-41,9%
Perf 10 ans	-20,6%

Principaux actionnaires	
Flottant	49,1%
Actionnaires individuels	49,0%
Salariés	1,8%
Autocontrôle	0,1%

Source : FactSet, Société

Activité

Casino est le 4ème distributeur alimentaire français. Principalement tourné vers la France (40% du CA), le groupe développe sa stratégie à l'international (60% du CA) en intensifiant son développement en Amérique latine (Brésil, Colombie, Uruguay) et en Asie du sud-est (Vietnam). Casino a construit son modèle économique sur une structure multi-formats avec des enseignes de proximité, des enseignes discount et une approche différenciée des attentes des consommateurs. Son portefeuille est principalement constitué des marques suivantes : Géant Casino (30% du CA), Franprix-Leader Price (24% du CA), Casino Supermarchés (19% du CA), Monoprix (11% du CA), les supérettes avec Vival, Spar, Petit Casino (8% du CA).

Récemment, le groupe a cédé Big C (filiale thaïlandaise du distributeur) pour 3,1Md€. La baisse de l'endettement, accompagnée d'une performance opérationnelle satisfaisante, pourrait permettre au groupe d'améliorer son ratio de dette sur Ebitda (2,6 en 2015).

Perspectives

Le redressement des activités de distribution du groupe Casino en France s'est accéléré au 2ème semestre 2015 et s'est traduit par des résultats plutôt positifs en termes de part de marché (+0,1pt vs une chute pour les concurrents distributeurs intégrés), de CA 2015 (46,1Md€; +0,3%) et de rentabilité (marqe d'EBITDA de 5,1% en 2015).

Le groupe table pour 2016 sur une tendance claire à l'amélioration de ses marges et vise notamment un EBITDA de l'ordre de 900M€ pour un ROC supérieur à 500M€. Plus largement, Casino possède plusieurs atouts essentiels pour l'avenir : 1/ un positionnement prix compétitif des hypermarchés et magasins discount, 2/ une offre multi-format, 3/ une activité en hausse en Asie et Amérique latine.

Casino ainsi que sa maison-mère Rallye ont souffert d'une chute du cours fin 2015 suite à une note de Carson Block (investisseur américain spécialiste du short-selling). Ce dernier pointe un manque de transparence destiné à cacher une santé financière très dégradée.

_ /	 	
Donné	 งบบเช	-153

(en M€)	1996	2003	2008	2015	2016e
Chiffre d'affaires	10 190	22 983	27 076	45 999	48 129
EBITDA	492	1 719	1 863	2 703	2 940
Marge d'EBITDA	4,8%	7,5%	6,9%	5,9%	6,1%
Résultat net	128	492	499	465	544
Marge nette	1,3%	2,1%	1,8%	1,0%	1,1%
DN/EBITDA	1,8x	2,3x	2,7x	2,2x	2,0x

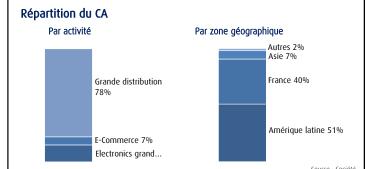
Source : FactSet

Concurrents

Tesco (UK)

Valorisation			
	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	4,0x	3,6x	2,5x
PER	11,3x	9,7x	7,1x
Croissance des BNA		+15,9%	+35,9%
Free Cash Flow Yield	13,8%	18,3%	25,9%
Price to book	0,6x	0,6x	-
Rendement	7,0%	7,2%	-

Source : FactSet



(monnaie locale)	CA 2015	Mge EBITDA	PER 2015	Rdt 2015
Walmart (USA)	494 266	6,5%	14,8x	3,3%
Carrefour (France)	79 069	5,3%	14,9x	3,1%
Métro (All)	60 212	4,3%	15,4x	3,3%

4.1%

55 857

0,3%



DANONE

France Agroalimentaire FR0000120644 / BN-FR



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	62,3 €
Сарі	38,3 Mds€
Extrêmes 1 an	52,3€ / 67,5€
Perf 1 an	+14,4%
Perf 5 ans	+32,5%
Perf 10 ans	+49,6%

Principaux actionnaires	
Flottant	87,4%
Actionnaires individuels	12,6%
	•

Source : FactSet, Société

Activité

Avec plus de 22Md€ de CA 2015, Danone fait partie des leaders mondiaux de l'agroalimentaire. Le groupe est très présent sur le segment des produits laitiers frais (plus de la moitié de ses revenus), de l'eau et de l'alimentation infantile et médicale.

Le groupe est le second producteur mondial d'eaux minérales et aromatisées avec notamment les marques Evian, Volvic et Badoit. Le développement dans la nutrition infantile et médicale est plus récent : le groupe s'impose néanmoins comme le deuxième producteur mondial d'aliments infantiles avec les marques Blédina et Dumex (très puissantes en Asie) et domine le marché européen de la nutrition médicale à destination des patients hospitalisés via ses marques Nutricia, Milupa et SHS.

Ces dernières années, Danone a engagé une mutation pour passer du statut de groupe alimentaire à celui de groupe de nutrition et de bienêtre. Pour cela, il a procédé à des acquisitions dans les secteurs de la diététique et de la nutrition médicale et infantile.

Perspectives

Danone affiche des résultats annuels 2015 solides en ligne avec les objectifs. Le CA publié de 22,4Md€ progresse de +6% grâce à une croissance de l'ensemble des activités et sur l'ensemble des zones. La marge opérationnelle se situe à 12,9% (+3,2pts) provenant essentiellement de l'Europe. Enfin, le résultat net courant pdg s'établit à 1,7M€ (+9,1%).

Après avoir accompli son objectif 2015 d'un retour à la croissance, Danone prévoit une croissance 2016 de CA entre +3% et +5% ainsi qu'une progression solide de la marge opérationnelle courante.

Pour remplir cet objectif, le groupe se focalise sur : 1/ une adaptation de l'offre alimentaire à la demande locale, 2/ la protection des approvisionnements pour les segments alimentaires et eaux, 3/ une amélioration de la marge du Pôle Produits Laitiers Frais (9,95% en 2015 soit -4,6pts comparé à la moyenne du groupe).

Données sociétés

(en M€)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	12 797	13 131	15 220	23 109	24 290
EBITDA	1 901	2 281	2 626	3 892	4 139
Marge d'EBITDA	14,9%	17,4%	17,3%	16,8%	17,0%
Résultat net	516	839	1 044	1 862	2 028
Marge nette	4,0%	6,4%	6,9%	8,1%	8,3%
DN/EBITDA	1,7x	1,2x	4,2x	1,6x	1,5x

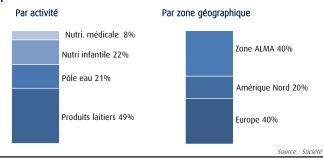
Source : FactSet

Val	Oris	ation

	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	12,1x	11,1x	10,2x
PER	20,1x	18,4x	16,8x
Croissance des BNA		+9,1%	+9,7%
Free Cash Flow Yield	4,3%	4,8%	5,2%
Price to book	2,8x	2,6x	2,3x
Rendement	2,7%	2,9%	3,2%

Source : FactSet

Répartition du CA



Concurrents

(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
Nestlé (Suisse)	93 233	19,5%	21,1x	3,1%
KraftHeinz (US)	27 228	27,0%	24,6x	3,3%
Pepsico (US)	63 958	20,2%	20,7x	3,0%
Coca Cola (US)	44 883	28,1%	20,8x	3,3%
General Mills (US)	16 686	20,2%	20,1x	3,1%

Source : Facts



ENGIE

France Services aux collectivités FR0010208488 / ENGI-PAR



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	16,3 €
Capi	39,8 Mds€
Extrêmes 1 an	14,0\$ / 20,0\$
Perf 1 an	-16,0%
Perf 5 ans	-39,2%
Perf 10 ans	<u> </u>

Principaux actionnaires	
Flottant	61,1%
Actionnaires individuels	33,3%
Salariés	3,2%
Bruxelles Lambert	2,4%

Source : FactSet, Société

Activité

Né de la fusion de Suez et de Gaz de France en 2008, Engie (ex : GDF Suez) bénéficie de la complémentarité industrielle et géographique des deux groupes et occupe ainsi une position de premier ordre dans le paysage énergétique européen et mondial.

Engie structure ses activités autour de 3 métiers : 1- l'électricité (le groupe est le premier producteur mondial avec un parc présentant l'une des meilleures diversifications au monde), 2- le gaz naturel (combustion bien moins polluante que les énergies fossiles traditionnelles), 3- les services à l'énergie qui regroupent la conception et la mise en œuvre de solutions d'efficacité énergétique.

La présence de l'Etat au capital et la nature stratégique de son activité donnent une dimension politique au dossier notamment au sujet de la fixation des tarifs de l'énergie.

Perspectives

Le CA 2015 de 69,8Md€ (-6,4%) est pénalisé par la baisse des prix des commodités, la contraction des activités GNL et par l'indisponibilité de 2 centrales nucléaires. L'Ebitda s'élève à 11Md€ (-7,2%) souffrant de la dégradation des rentabilités des branches Global Gaz, Gaz Naturel Liquéfié et Energie Europe. Le résultat net pdg à -4,6Md€ (-289%) est impacté par de fortes dépréciations d'actifs. Retraité de ces pertes de valeurs, le résultat net ressort à 2,1Md€ (-12%).

Le groupe prévoit en 2016 un EBITDA entre 10,8 à 11,4Md€ pour un résultat net récurrent pdg stable entre 2,4 et 2,7Md€. A plus LT, Engie lance un plan de transformation à 3 ans afin de devenir leader mondial de la transition énergétique et de simplifier son portefeuille d'activités d'ici 2018 grâce à : 1/ 22Md€ d'investissements sur la période, 2/15Md€ de rotation de portefeuille, 3/1Md€ de gains de performance (contrôle des OPEX). Le groupe vise également à horizon 2018, la stabilité du ratio dette nette/Ebitda (< à 2,5) ainsi que de sa notation «A».

Données sociétés

(en M€)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	8 276	16 647	67 924	74 737	76 331
EBITDA	1 770	3 719	11 428	11 887	12 304
Marge d'EBITDA	21,4%	22,3%	16,8%	15,9%	16,1%
Résultat net	391	910	4 857	2 900	3 017
Marge nette	4,7%	5,5%	7,2%	3,9%	4,0%
DN/EBITDA	1,0x	1,4x	1,7x	2,8x	2,7x

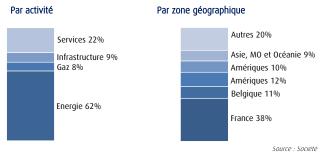
Source : FactSet

V	aı	10	ısa	tio	n

	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	6,1x	5,9x	5,7x
PER	13,2x	13,0x	13,0x
Croissance des BNA		+1,5%	+0,3%
Free Cash Flow Yield	8,3%	9,1%	9,4%
Price to book	0,8x	0,8x	0,7x
Rendement	6,2%	6,2%	6,3%

Source : FactSet

Répartition du CA



Concurrents

(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
E.On (All)	111 765	6,0%	11,9x	5,6%
EDF (France)	74 603	22,7%	7,7x	8,5%
Enel (Italie)	74 208	19,8%	12,6x	4,6%
RWE (All)	47 218	11,9%	10,4x	5,0%
Iberdrola (Esp)	33 416	23,3%	16,2x	4,4%

Source : Factset



ESSILOR

France Santé ER0000121667

FR0000121667 / EI-FR



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	115,1 €
Capi	24,0 Mds€
Extrêmes 1 an	88,7€ / 123,6€
Perf 1 an	+24,1%
Perf 5 ans	+138,8%
Perf 10 ans	+237,4%

Principaux actionnaires	
Public	89,8%
Actionnaires individuels	8,4%
Auto-détention	1,8%

Source : FactSet, Société

Activité

Créé en 1972 par la fusion des compagnies Essel et Silor, Essilor élabore des verres adaptés à tous les types de défauts visuels, de la conception à la fabrication.

Présent dans plus de 100 pays, Essilor est aujourd'hui le n°1 mondial de l'optique ophtalmique avec une part de marché mondiale de 25% en volume et de 41% sur le seul verre correcteur.

Le groupe se positionne sur un marché à fort potentiel de croissance en volume (2,5Md d'individus non corrigés dans le monde) et en valeur (renouvellement des verres et attrait des consommateurs pour les verres à forte valeur ajoutée). Le groupe propose aujourd'hui des verres de prescription, des solaires et cela partout dans le monde à travers une distribution multicanale (point de vente physique / vente en ligne).

En 2015, Essilor s'est renforcé sur l'ensemble de ses activités avec 19 acquisitions et a poursuivi son extension au Chili, au Brésil et aux Etats-Unis.

Perspectives

Le CA 2015 du groupe s'est établi à 6,7Md€ (+18,4% en organique et +8,5% hors change) tiré par le segment Verres et Matériel Optique (+4,8%) et le segment Sunglasses & Readers (+7,3%). L'EBITDA (1,6Md€; +20,6%) et le résultat net pdg (757M€; +18%) sont également en forte progression.

Ces performances s'inscrivent totalement dans la lignée de sa stratégie 2018 : un CA de 8,2Md€, une croissance organique supérieure à +6%, un EBITDA de 2Md€ et une DN de 1Md€. Essilor se veut en particulier très ambitieux sur les marchés du solaire, de la vente en ligne et des émergents où la croissance est élevée.

Données sociétés

(en M€)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	1 196	2 116	3 074	7 239	7 803
EBITDA	269	467	689	1 717	1 869
Marge d'EBITDA	22,5%	22,1%	22,4%	23,7%	23,9%
Résultat net	79	200	382	865	964
Marge nette	6,6%	9,5%	12,4%	11,9%	12,4%
DN/EBITDA	1,0x	0,2x	0,1x	0,8x	0,7x

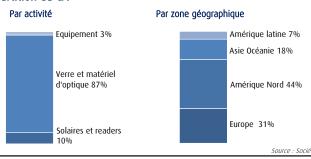
Source : FactSet

Val	lorisa	ation
T U	101130	JUVII

	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	15,3x	13,8x	12,4x
PER	28,2x	25,3x	22,7x
Croissance des BNA		+11,4%	+11,2%
Free Cash Flow Yield	3,5%	4,0%	4,9%
Price to book	4,0x	3,6x	3,3x
Rendement	1,2%	1,3%	1,4%

Source : FactSet

Répartition du CA



Concurrents

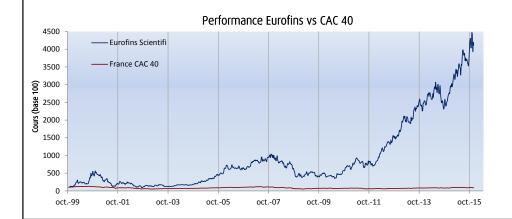
(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
Hoya (Japon)	519 563	31,0%	21,1x	1,6%
Luxottica (Italie)	9 662	21,6%	29,0x	1,7%
Carl Zeiss (All)	1 098	15,5%	24,6x	1,7%

Source : Factset



EUROFINS SCIENTIFIC

France Normes et certifications FR0000038259 / ERF-FR



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	321,9 €
Capi	5,0 Mds€
Extrêmes 1 an	207,9€ / 359,8€
Perf 1 an	+51,8%
Perf 5 ans	+497,1%
Perf 10 ans	+753,7%

Principaux actionnaires	
Flottant	58,3%
Actionnaires individuels	42,6%

Source : FactSet, Société

Activité

Créé en 1987 et introduit en bourse en 1997, Eurofins est le leader mondial des prestations de services bio-analytiques. Fort d'un réseau de plus de 225 laboratoires répartis dans 39 pays, Eurofins emploie 22,000 personnes. Le groupe est présent dans 3 domaines : l'agro-alimentaire (33% du CA), la pharmacie (47% du CA) et l'environnement (20% du CA). Le marché des normes et certifications est caractérisé par une forte croissance, une récurrence et il présente de fortes barrières à l'entrée en raison des accréditations des autorités publiques, d'une expertise technique précise et des économies d'échelle réalisées par les leaders mondiaux.

Eurofins mène sur ces dernières années une stratégie d'acquisition agressive avec 21 acquisitions en 2015 représentant 570M de CA consolidé. Récemment, le groupe a annoncé le rachat de 4 sociétés : NUA et Water and Waste (toutes deux spécialisées dans les tests environnementaux), Radonlab (laboratoire dédié à la détection du radon) ainsi que Sinensis Life Sciences (fournisseur basé aux Pays-Bas de produits de contrôle de qualité pour l'industrie pharmaceutique).

Perspectives

Eurofins Scientific clôture son exercice 2015 sur des résultats au-delà des attentes : le CA de 1,95Md€ croît de +38% (+7,5% de croissance organique). Il s'agit de sa plus forte progression depuis 2006. L'EBITDA ajusté augmente de +39% à 361M€ soit une marge ajustée d'Ebitda de 18,5%, un niveau atteint avec 2 ans d'avance sur son plan. Le bénéfice net ressort à 163,9€ (+24,1%).

Le groupe demeure très serein pour 2016, il anticipe : 1/ un CA de plus de 2,5Md€ et une progression de la croissance organique 2016 de +5% et 2/ un EBITDA ajusté supérieur à 460M€ (vs 361M€ en 2015 soit une marge d'EBITDA de 17,7%). Eurofins Scientific ambitionne de devenir le leader mondial de la bioanalyse à MT. La direction estime que le groupe possède les capacités de doubler son CA d'ici 2020 pour atteindre 4Md€ (dt +5% de croissance organique annuelle et 200M€ de croissance externe). A ce même horizon, le groupe souhaite porter son EBITDA ajusté à 800M€ (vs 361M€ en 2015).

Pour atteindre ses objectifs, Eurofins Scientific s'appuiera sur : 1/ le développement dans des domaines de spécialité (par exemple le génome), 2/ l'investissement massif dans les laboratoires à croissance rapide, 3/ le déploiement de nouvelles solutions IT.

Données sociétés

(en M€)	1996	2003	2008	2015	2016e
Chiffre d'affaires	-	169	633	2 414	2 632
EBITDA	-	19	78	438	485
Marge d'EBITDA	-	11,4%	12,4%	18,2%	18,4%
Résultat net	-	2	18	174	195
Marge nette	-	1,0%	2,8%	7,2%	7,4%
DN/FBITDA	-	1.6x	3.3x	2.7x	2.4x

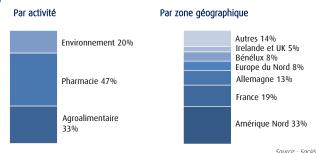
Source : FactSet

Valorisation

	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	14,0x	12,7x	#N/A
PER	29,0x	25,8x	#N/A
Croissance des BNA		+12,5%	#N/A
Free Cash Flow Yield	2,3%	3,0%	-
Price to book	5,1x	4,5x	-
Rendement	0,7%	0,8%	-

Source : FactSet

Répartition du CA



Concurrents

(monnaie locale)	CA 2015	Mge EBITDA	PER 2015	Rdt 2015
Bureau Véritas	4 755	19,7%	17,5x	3,0%
SGS (Suisse)	5 995	21,3%	22,4x	3,7%
Intertek (UK)	2 346	19,5%	19,0x	2,0%

Source : Factset



GEMALTO

France
Equipements électroniques
NL0000400653 / GTO-FR



- (I I)	
Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	55,3 €
Сарі	4,9 Mds€
Extrêmes 1 an	52,9€ / 84,9€
Perf 1 an	-18,6%
Perf 5 ans	+73,6%
Perf 10 ans	+137,4%

Principaux actionnaires	
Flottant	91,5%
Actionnaires individuels	8,5%

Source : FactSet, Société

Activité

Issu de la fusion entre Axalto et Gemplus en 2005, Gemalto est le leader mondial de la sécurité numérique. Son activité s'articule autour de 2 pôles principaux : la téléphonie mobile (39% du CA) ainsi que le paiement et identité (61% du CA).

Dans un contexte de pression sur les prix, Gemalto s'oriente principalement sur la partie haut de gamme du marché des cartes à puce et poursuit son développement dans les services et logiciels. Outre un positionnement solide, Gemalto peut se prévaloir de la solidité de son bilan et de la crédibilité de son management.

En janvier 2015, le groupe a conclu la plus grosse acquisition de son histoire en rachetant l'américain SafeNet pour 890M\$, leader mondial de la protection des données et des logiciels.

Perspectives

Si la tendance reste positive sur les activités Paiements, Machine-to-Machine, Entreprises et Programmes gouvernementaux, le groupe anticipe néanmoins sur 2016 une baisse des ventes auprès des opérateurs mobiles.

Le partenariat avec Samsung devrait bénéficier à Gemalto pour sa contribution au développement de la technologie NFC.

Les autres vecteurs de croissance à MT sont : 1/ l'augmentation de la demande en cybersécurité et monétisation dématérialisées, 2/ la croissance annuelle de +20% de l'activité Machine-to-Machine, 3/ la hausse de la demande de mobile et SIM dans les pays émergents, 4/ le potentiel de 8Md d'objets connectés à sécuriser par an d'ici 2020, 5/ le doublement des cartes SIM d'ici 2019.

L'accélération des activités Paiements, Machine-to-Machine et Programmes gouvernementaux soutient l'expansion des bénéfices avec un objectif revu à la hausse à plus de 660M€ en 2017.

Données sociétés

(en M€)	1996	2007	2008	2015	2016e
Chiffre d'affaires	-	1 629	1 681	3 336	3 606
EBITDA	-	76	204	618	705
Marge d'EBITDA	-	4,7%	12,1%	18,5%	19,6%
Résultat net	-	-50	112	370	430
Marge nette	-	-3,1%	6,7%	11,1%	11,9%
DN/EBITDA	-	-4,3x	-1,8x	0,2x	0,2x

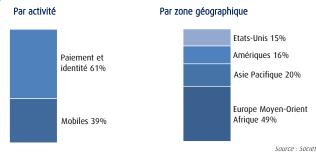
Source : FactSet

Valorisation

	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	8,2x	6,8x	6,0x
PER	13,3x	11,6x	10,4x
Croissance des BNA		+15,3%	+11,4%
Free Cash Flow Yield	6,0%	7,0%	7,2%
Price to book	1,7x	1,6x	1,6x
Rendement	0,9%	1,0%	1,1%

Source : FactSet

Répartition du CA 2015



Concurrents

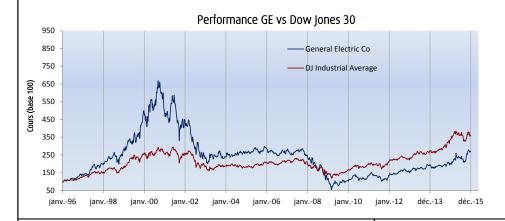
(monnaie locale)	CA 2015	Mge EBITDA	PER 2015	Rdt 2015
Ingenico	2 409	23,1%	21,9x	1,3%
Zetes Ind. (All)	266	10,1%	18,5x	2,3%

Source : Factset



GENERAL ELECTRIC

Etats-Unis Conglomérat US3696041033 / GE-US



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	31,2 \$
Capi	292,2 Mds\$
Extrêmes 1 an	23,3\$ / 31,3\$
Perf 1 an	+23,3%
Perf 5 ans	+70,3%
Perf 10 ans	-11,1%

Principaux actionnaires	
Flottant	99,9%

Source : FactSet, Société

Activité

Créé il y a plus de 100 ans et présent dans plus de 150 pays, General Electric est le plus gros conglomérat au monde en termes de CA.

Avec des produits et services allant des moteurs d'avion à la production d'énergie, du traitement de l'eau à l'imagerie médicale, du financement des entreprises et des consommateurs aux contenus médias et aux produits industriels, les performances de General Electric sont considérées comme un indice de l'état de santé de l'économie américaine par un grand nombre d'analystes. En outre, la diversité de ses activités lui confère une meilleure résistance aux aléas de la conjoncture économique.

Perspectives

Le CA 2015 de 117Md\$ est quasi-stable, impacté par la division « oil & gas » (CA -14%, ROP -12%) en raison du ralentissement du marché des matières premières. Le résultat net 2015 affiche un recul de -140% à -6,1Md\$ imputable aux mouvements comptables (dépréciations d'actifs, fiscalité sur les revenus rapatriés, etc) vs un résultat net de 1,7Md\$ après retraitements (-82%).

Le groupe a conclu fin 2015 le rachat de la branche Energie d'Alstom pour 10Md\$, une acquisition jugée stratégique par son PDG. Cette acquisition devrait largement contribuer à la croissance future de GE dont 10% du carnet de commandes provient aujourd'hui d'Alstom.

En 2016, le groupe anticipe un dollar fort et un éventuel recul des projets d'investissements dans les pays émergents. Malgré cela, GE prévoit : 1/ une croissance organique 2016 de +2% à +4% (vs 3% en 2015), 2/ un FCF entre 29 et 32Md\$, 3/ un résultat d'exploitation par action entre 1,45\$ (+11%) et 1,55\$ (+18%), 4/ un programme de 18Md\$ de rachat d'actions ainsi que 8Md\$ de dividendes.

Données sociétés

(en M\$)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	78 845	133 585	180 929	129 679	130 349
EBITDA	22 764	27 993	57 483	23 323	24 488
Marge d'EBITDA	28,9%	21,0%	31,8%	18,0%	18,8%
Résultat net	7 280	15 589	18 089	13 912	13 912
Marge nette	9,2%	11,7%	10,0%	10,7%	10,7%
DN/EBITDA	5,5x	11,1x	8,3x	1,0x	1,0x

Source : FactSet

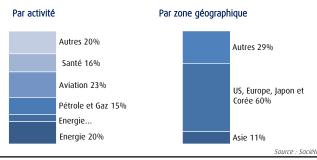
Valorisation		
	2015	2016e
VE / EBITDA	14,5x	13,3x
DED	20.7v	17 Dv

VE 15,5x Croissance des BNA +19,6% +11,9% 4,4% 5,1% Free Cash Flow Yield 3.6% Price to book 3,1x 3,1x #N/A Rendement 3.0% 3,2%

Source : FactSet

2017e

Répartition du CA



Concurrents

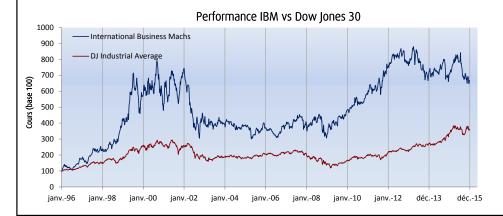
(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
Siemens (All)	79 313	12,5%	13,8x	4,0%
Honeywell (US)	40 286	20,7%	15,8x	2,3%
Philips (Pays-Bas)	24 690	13,1%	14,8x	3,7%
Tyco (Suisse)	9 759	15,8%	15,0x	2,7%

Source : Factset



IBM

Etats-Unis Informatique US4592001014 / IBM-US



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	137,6 \$
Capi	132,9 Mds\$
Extrêmes 1 an	131,8\$ / 174,4\$
Perf 1 an	-14,2%
Perf 5 ans	-6,2%
Perf 10 ans	+67,4%

Principaux actionnaires	
Flottant	99,9%

Source : FactSet, Société

Activité

IBM figure parmi les premiers prestataires mondiaux de services informatiques. Il met à la disposition de ses clients la palette de ressources la plus complète : compétences, systèmes, logiciels, services, financements. IBM bénéficie d'une présence internationale remarquable dans 170 pays et demeure l'un des fleurons de l'activité IT.

Son activité est segmentée en 4 métiers principaux : 1- les prestations de services informatiques, 2- le développement de logiciels, 3- la fabrication et la vente de matériels informatiques, 4- une activité de financement d'équipements informatiques.

Par ailleurs, IBM a réorganisé son portefeuille sur les activités à forte valeur ajoutée et investit énormément dans le cloud. Le groupe peut ainsi proposer une gamme complète de solutions grâce aux acquisitions récentes de Gravitant (logiciels et services informatiques), Clearleap (services vidéo) et Clearleap (gestion de M d'utilisateurs).

Perspectives

En 2015, IBM a enregistré une baisse de -12% de son CA à 81,7Md\$: un retrait pleinement en phase avec le virage stratégique entrepris en 2012 au cours duquel IBM a choisi de se concentrer sur l'informatique dématérialisé, les applications mobiles, l'intelligence artificielle et le big data au détriment du hardware, du software et des services aux entreprises.

Dans ce contexte, les nouveaux secteurs stratégiques ont crû de +16% en 2015 et devraient continuer de tirer l'activité et la marge brute en 2016. De 35% du total du CA début 2016, ces nouveaux secteurs devraient représenter 40% des ventes à horizon 2018.

Sans en préciser le montant, IBM prévoit également la distribution de dividendes (un consensus à 5,26\$/action vs 4,9\$ en 2015 soit +7%) accompagnée de rachats d'actions.

Données sociétés

(en M\$)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	75 947	89 131	103 630	80 146	80 343
EBITDA	14 315	15 720	22 838	21 551	22 487
Marge d'EBITDA	18,8%	17,6%	22,0%	26,9%	28,0%
Résultat net	5 429	7 613	12 334	14 228	14 794
Marge nette	7,1%	8,5%	11,9%	17,8%	18,4%
DN/EBITDA	1.0x	1.0x	0.9x	1.3x	1.3x

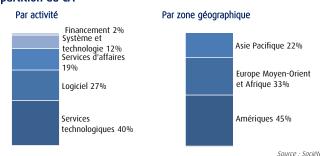
Source : FactSet

Valorisation

	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	7,5x	7,2x	#N/A
PER	9,1x	8,6x	#N/A
Croissance des BNA		+6,3%	#N/A
Free Cash Flow Yield	9,0%	9,7%	-
Price to book	7,2x	5,8x	-
Rendement	3,8%	4,1%	#N/A

Source : FactSet

Répartition du CA



Concurrents

(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
HP (USA)	47 994	9,1%	7,3x	4,1%
Microsoft (USA)	92 605	37,2%	20,1x	2,5%
Accenture (UK)	32 182	16,7%	20,0x	2,1%

Source : Factset



KERING (EX.PPR)

France Luxe

FR0000121485 / KER-FR



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	158,0 €
Capi	19,9 Mds€
Extrêmes 1 an	139,1€ / 197,0€
Perf 1 an	-1,0%
Perf 5 ans	+34,8%
Perf 10 ans	+68,6%

Principaux actionnaires	
Flottant	62,7%
Actionnaires individuels	37,3%

Source : FactSet, Société

Activité

Fondé en 1963, Kering est le leader mondial de la distribution spécialisée avec un portefeuille de marques très large (Gucci, YSL, Puma, Boucheron, Bottega Veneta, etc). Le groupe s'articule autour de 2 pôles : 1- Luxe (66% du CA), 2- Sport et Life Style (34% du CA). Il reste largement exposé à l'Europe occidentale (33% du CA) devant l'Asie-Pacifique (31%) et l'Amérique du Nord (19%).

Kering poursuit sa stratégie de croissance basée sur une adaptation permanente aux mutations sectorielles et géographiques. Il souhaite développer ses activités dans les pays émergents avec l'extension de son réseau de distribution. Le groupe souligne le besoin d'accroître les synergies de son portefeuille de marque grâce à la mise en commun de moyens : logistique, sourcing, marketing et distribution.

Perspectives

Les résultats 2015 ont été mitigés. Le CA augmente de 15% (+4,5% à pcc) à 11,5Md€, soutenu par un bon dynamisme dans les pays matures (+10% en Europe de l'Ouest ; +9% au Japon). Le groupe profite d'une bonne performance de YSL (+37,7%) qui devrait franchir le seuil du milliard d'euros de CA en 2016. En revanche le résultat opérationnel courant cède -1% à 1,65Md€. Le résultat net courant pdg ressort à 1Md€ (+13,6%).

Aujourd'hui focalisé sur sa croissance organique, le groupe prévoit une accélération du redressement des 2 marques Gucci et Puma avec la transformation de 60 magasins Gucci en 2016 et le développement de l'activité Travel Retail. En complément, le groupe souhaite augmenter sa marge opérationnelle notamment par l'optimisation des magasins détenus en propre (amélioration du CA/m², formation de la force de vente, rémunérations indexées sur le résultat net).

Données sociétés

(en M€)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	12 256	24 361	17 207	12 138	12 893
EBITDA	724	1 787	1 508	2 269	2 502
Marge d'EBITDA	5,9%	7,3%	8,8%	18,7%	19,4%
Résultat net	315	645	375	1 317	1 490
Marge nette	2,6%	2,6%	2,2%	10,8%	11,6%
DN/EBITDA	2,3x	3,3x	3,7x	1,8x	1,6x

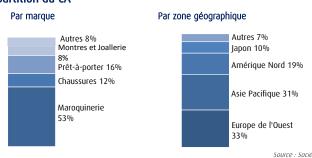
Source : FactSet

Valorisation

	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	10,6x	9,4x	8,4x
PER	15,1x	13,3x	12,0x
Croissance des BNA		+13,3%	+10,9%
Free Cash Flow Yield	5,6%	6,5%	8,1%
Price to book	1,7x	1,5x	1,5x
Rendement	2,9%	3,3%	3,4%

Source : FactSet

Répartition du CA



Concurrents

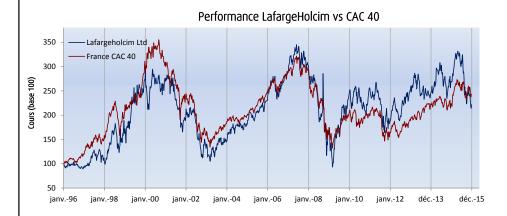
(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
Nike (USA)	32 808	16,1%	29,1x	1,0%
LVMH (France)	37 642	23,4%	17,3x	2,7%
Richemont (Sui)	12 424	26,6%	17,7x	2,5%
Burberry (UK)	2 556	22,2%	16,3x	3,0%
Hermès (France)	5 249	35,7%	28,9x	1,3%

Source : Factset



LAFARGEHOLCIM

France Matériaux de construction CH0012214059 / LHN-SWX



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	50,3 €
Capi	30,5 Mds€
Extrêmes 1 an	48,3€ / 72,9€
Perf 1 an	-26,0%
Perf 5 ans	-25,2%
Perf 10 ans	-34,4%

Principaux actionnaires	
Flottant	57,7%
Actionnaires individuels	21,1%
NNS Holding	13,9%
Dodge & Cox	7,3%

Source : FactSet, Société

Activité

Lafarge est le leader mondial des matériaux de construction. Son activité se concentre sur 2 secteurs : le ciment (63% du CA), les granulats et béton (36% du CA). Le groupe est fortement positionné sur les pays émergents qui représentent 59% du CA. Actuellement, 90% de la production mondiale de ciment est consommée par les marchés émergents. Cette proportion continuera de s'accroître dans l'avenir.

L'année 2015 a été marquée par la fusion Lafarge Holcim, propulsant le groupe au rang de n°1 mondial des matériaux de construction avec un CA cumulé de à 33MdCHF. Cette fusion doit permettre une plus grande capacité d'innovation, une meilleure efficacité commerciale, une complémentarité des productions et une stratégie plus offensive face aux concurrents.

Perspectives

Pour 2016, le consensus anticipe un CA proche de 29MdCHF. A horizon 2018, LafargeHolcim vise un Ebitda opérationnel de plus de 8MdCHF (vs 6,7MdCHF en 2014) et un cash-flow cumulé de 10MdCHF sur la période 2016-2018. Le groupe a pour objectif d'augmenter progressivement son dividende pour atteindre un taux de distribution de 50 %.

La stratégie suivie porte sur : 1/ l'accélération des synergies et la réduction des coûts, 2/ la différenciation de l'offre par l'apport de solutions complémentaires, 3/ le contrôle du BFR et du CAPEX, 4/ l'optimisation du portefeuille d'activités.

Le cimentier s'attend à une évolution contrastée de l'économie mondiale avec un ralentissement des pays émergents. Dans ce contexte, il envisage pour préserver ses marges, la mise en oeuvre d'un plan de restructuration de son dispositif industriel français.

Données sociétés

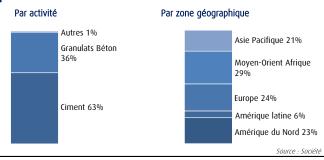
(en M€)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	9 951	12 600	25 157	30 883	32 633
EBITDA	1 472	3 433	5 527	6 259	7 073
Marge d'EBITDA	14,8%	27,2%	22,0%	20,3%	21,7%
Résultat net	43	686	1 782	1 426	2 139
Marge nette	0,4%	5,4%	7,1%	4,6%	6,6%
DN/EBITDA	3,9x	2,4x	2,7x	2,5x	2,2x

Source : FactSet

Valorisation				
	2015	2016e	2017e	
VE / EBITDA	7,4x	6,3x	5,4x	
PER	19,2x	13,6x	11,2x	
Croissance des BNA		+41,7%	+21,4%	
Free Cash Flow Yield	8,4%	11,4%	13,9%	
Price to book	0,8x	0,8x	0,8x	
Rendement	3.0%	3.4%	4.4%	

Source : FactSet

Répartition du CA



Concurrents

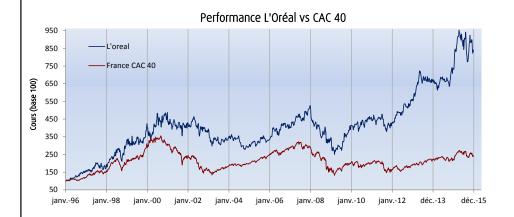
(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
Saint Gobain	40 627	10,3%	15,6x	3,2%
Vicat	2 623	19,8%	14,4x	2,8%
Italcementi	4 462	15,9%	-	1,0%

Source : Factset



L'OREAL

France Cosmétique FR0000120321 / OR-FR



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	155,3 €
Capi	87,0 Mds€
Extrêmes 1 an	134,2€ / 179,3€
Perf 1 an	+11,5%
Perf 5 ans	+86,9%
Perf 10 ans	+147,3%

Principaux actionnaires	
Flottant	41,7%
Actionnaires individuels	33,1%
Nestlé SA	23,1%
L'Oréal	1,3%
Employés	0,8%

Activité

Leader mondial des cosmétiques, le groupe français L'Oréal vend chaque année plus de 4Mds de produits à environ 1 milliard de consommateurs. La cosmétique et la dermatologie sont les deux domaines d'activité du groupe, partagés en 4 segments : 1- Produits Grand Public, 2- Produits de Luxe, 3- Produits Professionnels, 4-Cosmétique Active. Fortement présent à l'international, L'Oréal est implanté dans plus de 120 pays.

En janvier 2016, L'Oréal USA a annoncé l'acquisition de Raylon Corporation, une entreprise vendant des fournitures aux salons de coiffure à travers un réseau de représentants. Cette acquisition renforce le réseau de distribution SalonCentric et complète la couverture des salons de coiffure américains.

Perspectives

Dans un contexte de ralentissement de l'économie mondiale, l'Oréal affiche néanmoins une croissance solide de +12,1% du CA 2015 (+3,9% à pcc). En particulier, L'Oréal a accentué son leadership en Europe (gain de PDM de Garnier en soin du cheveu et soin de la peau) et a accru sa performance en Amérique du Nord (CA +23,5%).

Entre 2012 et 2020, l'objectif du groupe est de gagner 1 milliard de clients supplémentaires à la faveur de la croissance des classes moyennes dans les pays émergents. Deux axes de développement devraient lui permettre d'atteindre son objectif : 1- l'innovation, favorable au développement de nouveaux produits et aux prix, 2-l'expansion géographique, notamment en Asie et en Amérique du Nord.

Sans afficher d'objectif précis, l'Oréal ambitionne en 2016 de surperformer le marché cosmétique et de réaliser une nouvelle croissance de son CA et des résultats.

Données sociétés

(en M€)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	9 200	14 029	17 542	26 100	27 360
EBITDA	1 295	2 198	3 546	5 612	5 955
Marge d'EBITDA	14,1%	15,7%	20,2%	21,5%	21,8%
Résultat net	533	1 492	1 948	3 685	3 940
Marge nette	5,8%	10,6%	11,1%	14,1%	14,4%
DN/EBITDA	0,7x	0,5x	1,0x	-0,4x	-0,4x

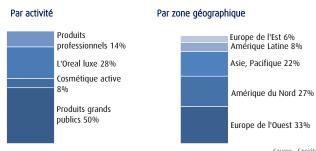
Source : FactSet

vai	ULIC	ation
A CI	UIII	auvii

	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	15,1x	14,0x	12,8x
PER	23,7x	22,1x	20,9x
Croissance des BNA		+6,9%	+5,7%
Free Cash Flow Yield	4,0%	4,2%	4,4%
Price to book	3,7x	3,4x	3,2x
Rendement	2,2%	2,4%	2,6%

Source : FactSet

Répartition du CA



Concurrents

(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
Estee Lauder (US)	11 249	19,4%	27,6x	1,3%
Interparfums	360	13,9%	22,7x	2,3%
Henkel (All)	18 774	18,6%	20,1x	1,6%
Beiersdorf (All)	6 959	16,9%	27,6x	0,9%

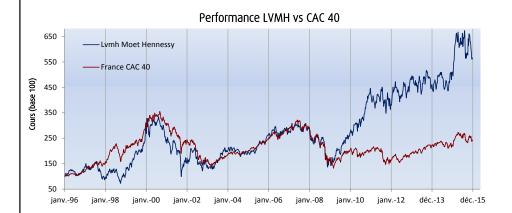
Source : Factset



LVMH

France Luxe

FR0000121014 / MC-FR



144,9 €
72,9 Mds€
125,6€ / 175,6€
+9,6%
+30,6%
+114,2%

Principaux actionnaires	
Flottant	11,5%
Actionnaires individuels	46,5%
Christian Dior SE	40,9%
Auto-détention	1,1%

Source : FactSet, Société

Activité

Leader mondial incontesté du luxe, LVMH domine ses marchés grâce à un portefeuille diversifié d'activités et de marques. L'ensemble des secteurs du luxe est couvert par le groupe : mode, maroquinerie et accessoires, joaillerie et horlogerie, parfums et cosmétiques. LVMH est également l'un des leaders des vins et spiritueux haut de gamme. En très fort développement sur la zone Asie depuis 2000, l'activité ralentit néanmoins depuis 2 ans.

Fin 2014, LVMH a décidé de redistribuer à ses actionnaires la totalité des actions Hermès qu'il détenait soit près de 24,5M de titres.

En 2015, LMVH maintient sa stratégie de rester parmi les leaders du marché du luxe en misant sur une digitalisation des ventes et sur la distribution sélective.

Perspectives

En 2015, LVMH a affiché des ventes record à 35,7Md€ (+16% dont +6% à pcc et +10% d'effet change). Par pays, la dynamique des ventes est conduite par le Japon (+13% en organique) et l'Europe (+10% en organique) qui contrastent avec l'Asie (-5% en organique) en dépit de la bonne croissance des ventes de cognac en Chine. Le résultat net s'élève à 3,5Md€ (+20% comparé à 2014). Le dividende progresse de +11% à 3,55€ par action.

Pour 2016, LVMH se montre confiant alors que ses activités devraient bénéficier du bon dynamisme sur les zones USA et Europe. La largeur de son portefeuille de 70 marques, la répartition géographique homogène du CA et sa large présence dans les pays émergents sont autant de leviers de croissance pour l'avenir du groupe.

Données sociétés

(en M€)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	4 748	11 962	17 193	37 642	40 129
EBITDA	1 319	2 511	4 087	8 817	9 512
Marge d'EBITDA	27,8%	21,0%	23,8%	23,4%	23,7%
Résultat net	655	723	2 026	4 249	4 660
Marge nette	13,8%	6,0%	11,8%	11,3%	11,6%
DN/EBITDA	2,0x	2,2x	0,9x	0,3x	0,2x

Source : FactSet

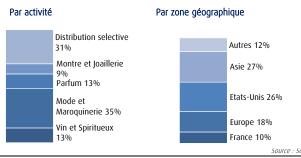
Valorisation			
	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	8,6x	7,8x	7,3x
PER	17,3x	15,8x	14,3x
Croissance des BNA		+9,7%	+10,4%
Free Cash Flow Yield	5,2%	5,7%	6,1%

2,7% 3,0% 3,3% Source : FactSet

2 8x

2,6x

Répartition du CA



Concurrents

Price to book

Rendement

(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
Kering (France)	12 138	18,7%	15,1x	2,9%
Richemeont (Sui)	12 424	26,6%	17,7x	2,5%
Hermès	5 249	35,7%	28,9x	1,3%
Pernod Ricard	8 907	29,2%	19,5x	1,8%
Ralph Lauren (US)	7 600	15,5%	16,0x	1,8%
		•		Common Francis

Source : Factset

2,2x



NESTLE

Suisse Agroalimentaire CH0038863350/NESN-CH



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	74,6 CHF
Сарі	230 MdsCHF
Extrêmes 1 an	64,8 / 76,8
Perf 1 an	+2,2%
Perf 5 ans	+36,2%
Perf 10 ans	+89,7%

Principaux actionnaires	
Flottant	81,1%
Actionnaires individuels	11,3%
Citybank	7,6%

Source : FactSet, Société

Activité

Leader mondial de l'agroalimentaire, Nestlé intervient sur l'ensemble des segments de cette industrie (boissons, produits laitiers, glaces, chocolats, ...). Il se différencie par un portefeuille de marques à forte notoriété internationale et affiche un CA plus de deux fois supérieur à celui de ses principaux concurrents. Le groupe possède près de 500 usines dans le monde et emploie 339.000 personnes.

Ces dernières années, le groupe a engagé une mutation pour passer du statut d'acteur alimentaire à celui de spécialiste de la nutrition et du bien-être. Pour cela, il a procédé à des opérations de croissance externe sur les secteurs de la diététique et de la nutrition médicale et infantile (achat de Pfizer Nutrition, création de Nestlé Health Science).

A terme, cette évolution devrait lui permettre de profiter de la vitalité des pays émergents tout en maintenant ses positions sur ses marchés historiques.

Perspectives

En 2015, le groupe a affiché un CA de 88,8MdCHF en recul de -3% (-7,4% d'effet change et +4,2% en organique) avec une progression sur l'ensemble des activités et des zones géographiques (dont +7% sur les marchés émergents). Le groupe a toutefois subi un effet change négatif de -7,4% sur son CA, provoqué par l'abandon du taux plancher.

Pour sa part, le résultat opérationnel s'est élevé à 13,4MdCHF soit une marge de 15,1% (-20 pdb) affecté par un effet change important et un environnement européen déflationniste. Le bénéfice net 2015 recule de -37% à 9,1MdCHF (bénéfice net 2014 dopé par des éléments exceptionnels).

En 2016, Nestlé prévoit un environnement commercial similaire aux années précédentes avec une faible variation des prix, une croissance organique stable et une amélioration des marges. Pour y parvenir, le groupe entend améliorer sa structure de coûts, accélérer sa croissance sur le marché chinois et augmenter l'activité eBusiness (partenariat avec Alibaba, croissance du CA de Nespresso) .

Données sociétés

(en MCHF)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	60 490	87 979	103 086	93 233	97 995
EBITDA	8 758	13 448	14 634	18 161	19 289
Marge d'EBITDA	14,5%	15,3%	14,2%	19,5%	19,7%
Résultat net	3 401	6 213	7 411	10 616	11 404
Marge nette	5,6%	7,1%	7,2%	11,4%	11,6%
DN/EBITDA	0,8x	1,0x	0,9x	0,7x	0,7x

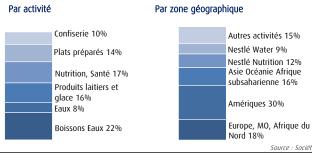
Source : FactSet

1					
Va	lΛri	ca	ti.	Λn	

	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	13,8x	12,9x	12,0x
PER	21,1x	19,6x	18,1x
Croissance des BNA		+8,1%	+7,9%
Free Cash Flow Yield	4,1%	4,3%	4,5%
Price to book	3,2x	3,1x	3,1x
Rendement	3,1%	3,3%	3,5%

Source : FactSet

Répartition du CA



Concurrents

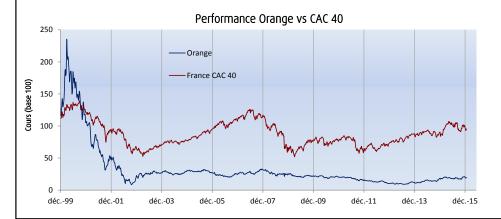
(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
Danone	23 109	16,8%	20,1x	2,7%
KraftHeinz (US)	27 228	27,0%	24,6x	3,3%
Pepsico (US)	63 958	20,2%	20,7x	3,0%
Coca Cola (US)	44 883	28,1%	20,8x	3,3%
General Mills (US)	16 686	20,2%	20,1x	3,1%

Source : Facts



ORANGE

France Téléphonie FR0000133308 / ORA-FR



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	15,5 €
Capi	41,0 Mds€
Extrêmes 1 an	12,9€ / 16,9€
Perf 1 an	+9,4%
Perf 5 ans	-0,7%
Perf 10 ans	-26,2%

69,8%
07,070
25,0%
5,1%
0,1%

Source : FactSet, Société

Activité

Premier opérateur télécom français, Orange (ex France Télécom), réalise la majeure partie de son CA auprès de clients particuliers (80%), le solde étant constitué de prestations aux entreprises ou à destination d'autres opérateurs télécoms. Orange est la marque phare du groupe et revendique plus de 260M de clients internet, mobile et télévision à travers le monde.

En tant qu'opérateur historique, Orange affiche de solides atouts : une expérience forte sur ses métiers et des parts de marché confortables en France (40% dans l'internet, 36% dans la téléphonie mobile). La détention des infrastructures de télécommunication lui permet également d'en louer une partie à ses concurrents par dégroupage et de bénéficier ainsi de rentrées de cash récurrentes.

A fin 2015, le nombre de clients des services mobiles s'élève à 201M (+3,2%) dont 110M (+4,1%) en Afrique et au Moyen-Orient.

Perspectives

Orange a affiché un CA 2015 de 40Md€ (-0,1% à pcc) et un EBITDA de 12Md€ (+0,1% à pcc), en légère hausse, tiré par l'offre de très haut débit. A MT, Orange mise sur une accélération de son développement en Afrique pour atteindre 5% de croissance d'ici 2018 (+4% de progression annuelle du nombre de clients). Le groupe y détient déjà 1/3 des abonnés et se différencie des concurrents en misant sur le très haut débit.

Au-delà de l'Afrique, les services en ligne constituent une autre opportunité pour le groupe. Orange s'intéresse à l'accélération du développement Orange Cash (application paiement mobile), à la banque en ligne (participations dans Groupama Banque) et dans des plateformes de crowdfunding (KissKissBankBank).

En France, une consolidation du secteur constituerait un catalyseur important pour les résultats d'Orange en réduisant la pression concurrentielle. Le groupe a d'ailleurs confirmé début 2016 la reprise de discussions avec Bouyques en vue d'un rapprochement.

Données sociétés

(en M€)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	23 059	46 121	47 699	40 745	40 962
EBITDA	6 408	14 485	16 710	12 586	12 801
Marge d'EBITDA	27,8%	31,4%	35,0%	30,9%	31,3%
Résultat net	321	3 206	3 666	2 781	2 962
Marge nette	1,4%	7,0%	7,7%	6,8%	7,2%
DN/EBITDA	1,6x	3,4x	2,1x	2,0x	1,9x

Source : FactSet

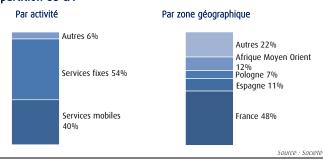
	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	5,2x	5,1x	5,0x
PER	15,1x	14,0x	13,2x
Croissance des BNA		+7,7%	+6,7%
Free Cash Flow Yield	9,3%	8,9%	9,4%
Price to book	1,3x	1,3x	1,2x

4,1%

4,9% Source : FactSet

4,3%

Répartition du CA



Concurrents

Rendement

Valorisation

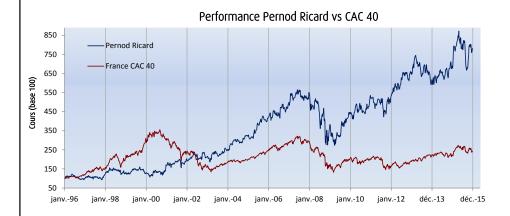
(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
Numericable	10 895	38,5%	-	1,7%
Bouygues	32 777	7,9%	23,0x	4,4%
Vodafone (UK)	40 753	28,5%	45,0x	5,2%
Iliad	4 743	35,3%	28,7x	0,3%

Source : Factset



PERNOD RICARD

France
Vins et spiritieux
FR0000120693 / RI-FR



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	105,2 €
Capi	27,8 Mds€
Extrêmes 1 an	88,3€ / 117,3€
Perf 1 an	+14,0%
Perf 5 ans	+49,5%
Perf 10 ans	+85,2%

Principaux actionnaires	
Flottant	78,0%
Actionnaires individuels	13,1%
groupe Bruxelles Lambert	7,5%
Salariés & Auto-détention	1,7%

Source : FactSet, Société

Activité

Pernod Ricard est le n°2 mondial de la production et de la commercialisation de vins et spiritueux. La politique de croissance externe du groupe est historiquement très dynamique : Seagram en 2001, Allied Domecq en 2005, Vin et Spiritueux en 2008. Le groupe possède un portefeuille de marques mondialement connues : Absolut, Martell, Jameson, Ricard, Chivas Regal qui représentent à elles seules plus de la moitié du CA.

L'augmentation rapide du niveau de vie et des revenus de la classe moyenne tire la demande pour les produits de consommation haut de gamme et dope l'activité de Pernod Ricard.

Très internationalisé, le groupe réalise plus de 90% de son CA à l'étranger. Ainsi, il a ouvert de nouvelles filiales en Afrique et vise une croissance de +50% des marchés des spiritueux en Inde où il détient 47% des parts de marché premium. Il est enfin présent dans la zone Asie qui est depuis 2009 sa première zone d'activités (40% du CA).

Perspectives

L'ambition affichée est de devenir à horizon non défini, le leader mondial du secteur des boissons grâce à une croissance en valeur. Au S1 2015, le groupe a affiché des ventes de 4,9Md€ (+7% dont +3% à pcc). Les ventes en Chine reculent de -2% alors qu'elles progressent de +3% aux USA. Les effets de change favorables sont venus doper la croissance de +7%. Pour sa part, le résultat opérationnel progresse de +3% pour un objectif annuel de +1% à +3%.

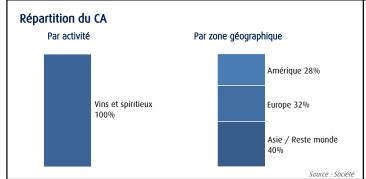
Le groupe reconduit sa stratégie de long terme : 1/ gagner des PDM, 2/ innover, 3/ accentuer la croissance de ses produits. Ce plan se traduit par 1/ une "premiumisation" des marques, 2/ le lancement de nouveaux produits et 3/ une présence digitale accentuée (plateformes de services en ligne). Par ailleurs, le groupe ambitionne de poursuivre son développement sur le marché africain.

Données sociétés					
(en M€)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	2 563	3 534	6 589	8 907	9 216
EBITDA	349	892	1 577	2 600	2 705
Marge d'EBITDA	13,6%	25,3%	23,9%	29,2%	29,4%
Résultat net	181	464	840	1 431	1 525
Marge nette	7,1%	13,1%	12,7%	16,1%	16,5%
DAT /EDITO A			2.0	2.2	2.4

Source	:	FactSel

Valorisation			
	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	13,9x	13,2x	12,3x
PER	19,5x	18,3x	16,9x
Croissance des BNA		+6,5%	+8,2%
Free Cash Flow Yield	4,8%	5,0%	5,3%
Price to book	2,0x	1,9x	1,8x
Rendement	1,8%	1,9%	2,1%

Source : FactSet



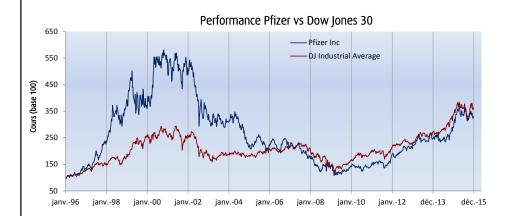
Concurrents				
(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
Diageo (UK)	10 548	33,0%	21,0x	3,1%
LVMH	37 642	23,4%	17,3x	2,7%
Constellation (US)	6 438	32,0%	27,7x	0,9%

Source : Factset



PFIZER

Etats-Unis Pharmacie US7170811035 / PFE-US



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	32,3 \$
Capi	199,3 Mds\$
Extrêmes 1 an	30,8\$ / 36,2\$
Perf 1 an	+3,6%
Perf 5 ans	+84,4%
Perf 10 ans	+38,4%

Principaux actionnaires	
Flottant	99,9%

Source : FactSet, Société

Activité

Pfizer est le plus gros fabricant de médicaments aux Etats-Unis. Leader mondial présent dans plus de 150 pays, il opère sur 2 activités principales : 1- les activités biopharmaceutiques (Primary Care, Produits de spécialité, Oncologie, Produits établis, Marchés émergents), 2- les activités diversifiées (Santé Familiale, Santé Animale où il est n°1 mondial, Nutrition).

A l'instar de l'ensemble des sociétés du secteur pharmaceutique, Pfizer est confronté à une évolution environnementale défavorable liée à la concurrence massive des génériques. En 2012 par exemple, le groupe a perdu l'exclusivité sur le Lipitor (anti cholestérol), une importante source de revenus. Il est donc contraint d'innover sans cesse pour favoriser l'éclosion de nouvelles molécules. Dans ce contexte, le management s'interroge sur l'opportunité de scinder le groupe en 2 unités distinctes pour le rendre plus flexible : une entité qui regrouperait la R&D et une entité dite « value » regroupant les produits établis, fortement générateurs de cash-flows.

Perspectives

Le CA 2015, bien que supérieur aux guidances, s'est établi à 48,8Md€ en recul de -2%, principalement lié à un effet négatif de change. Le résultat net ressort également en baisse à 7,75Md\$ (-15,2%).

En 2016, le groupe envisage un CA de 51Md\$ (+4,5%), porté par une croissance organique positive. De plus, Pfizer finalisera au S2 la fusion acquisition avec le laboratoire Allergan (CA 13Md,\$ réputé pour le botox) pour 160Md\$ afin de s'imposer en tant que nouveau leader de la biopharmacie. De fait, l'année 2016 fera l'objet d'un important newsflow : outre la fusion avec Allergan, 1/6 médicaments potentiels en phase 3; 2/2 dépositions de médicaments aux autorités (FDA); 3/5 décisions règlementaires potentielles.

Données sociétés

(en M\$)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	11 334	45 188	48 296	52 607	54 735
EBITDA	3 396	7 611	15 300	23 110	25 830
Marge d'EBITDA	30,0%	16,8%	31,7%	43,9%	47,2%
Résultat net	1 929	1 639	8 026	14 515	15 584
Marge nette	17,0%	3,6%	16,6%	27,6%	28,5%
DN/FBITDA	0.4x	0.3x	-0.4x	0.6x	0.6x

Source : FactSet

Concurrents

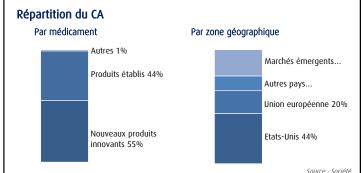
Valorisation	
	2015
VE / EDITO A	0.3

VE / EBITDA	9,2x	8,1x	5,9x
PER	13,6x	12,3x	10,9x
Croissance des BNA		+10,8%	+12,4%
Free Cash Flow Yield	8,6%	12,8%	-
Price to book	3,2x	3,0x	2,4x
Rendement	3,6%	3,9%	4,2%

Source : FactSet

2017e

2016e



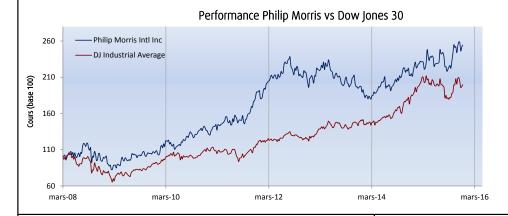
(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
Sanofi	37 835	31,2%	14,1x	3,9%
Merck & Co (US)	40 499	41,5%	14,1x	3,5%
Novartis (Sui)	51 138	32,2%	16,4x	3,4%
Roche (Sui)	50 081	42,2%	18,0x	3,2%
Astrazeneca (UK)	15 974	34,3%	16,8x	4,1%
GlaxoSmith (UK)	24 795	30,7%	16,3x	6,0%

Source : Factset



PHILIP MORRIS

Etats-Unis Tabac US7181721090 / PM-US



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	87,9 \$
Capi	136,2 Mds\$
Extrêmes 1 an	75,3\$ / 90,2\$
Perf 1 an	+7,9%
Perf 5 ans	+50,2%
Perf 10 ans	· -

Principaux actionnaires	
Flottant	99,7%

Source : FactSet, Société

Activité

Philip Morris, intégré depuis 1985 à Altria (précédemment nommé Philip Morris Companies) est issu du spin off de 2008. Présent dans 180 pays environ et disposant d'une très forte notoriété grâce à sa marque phare Marlboro (17ème marque mondiale), Philip Morris s'impose comme la plus grande société de tabac au monde avec 7 des 15 plus grandes marques de cigarettes dont Marlboro, Chesterfield, L&M, Bond Street, Red & White...

A l'instar de ses concurrents européens (BAT, JTI, Lorillard et Imperial Tobacco), Philips Morris a pénétré le marché de la cigarette électronique en rachetant en juin 2014 le britannique Nicocigs, entreprise fondée en 2008 qui distribue ses produits dans 20.000 points de vente en Angleterre. Cette acquisition confirme l'énorme potentiel de cette nouvelle activité, considérée par certains analystes comme capable de supplanter le marché du tabac d'ici une décennie.

Perspectives

Après des résultats 2015 sous pression (BN 6,8Md\$ -10%; BNA : 4,42\$, -7,1%), sous l'effet d'un recul de -2,4% des volumes de cigarettes vendues dans le monde, les perspectives 2016 restent orientées à la baisse. De fait, le groupe vise : 1/ des volumes de ventes de cigarettes en baisse de -2% à -2,5% dans le monde, 2/ des BNA entre 4,25\$ et 4,35\$ (baisses de -1,5% à -3,8% largement pénalisés par la hausse du dollar). Hors effet de change, les BNA sont attendus en hausse de +10% à +12%.

Dans un marché de la cigarette en recul dans la plupart des zones géographiques, le groupe mise sur la bonne résistance de ses prix de vente et le développement de l'IQOS, la cigarette électronique à nocivité réduite. Après une commercialisation réussie de ce dispositif au Japon et quelques villes en Italie et en Suisse, le groupe souhaite accélérer son développement avec l'objectif d'être présent d'ici 2020 dans les capitales de 20 marchés différents.

Données sociétés

(en M\$)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	-	-	25 705	26 779	27 786
EBITDA	-	-	11 307	12 151	12 945
Marge d'EBITDA	-	-	44,0%	45,4%	46,6%
Résultat net	-	-	6 890	7 160	7 651
Marge nette	-	-	26,8%	26,7%	27,5%
DN/EBITDA	-	-	0,9x	2,1x	1,9x

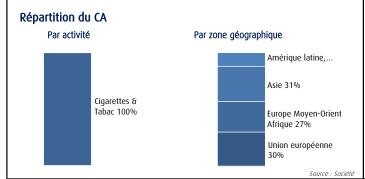
Source : FactSet

Val	Oris	ation

Concurrents

	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	13,3x	12,5x	11,6x
PER	19,0x	17,6x	16,0x
Croissance des BNA		+7,9%	+10,6%
Free Cash Flow Yield	5,7%	5,6%	-
Price to book	-	-	-
Rendement	4,8%	5,0%	5,3%

Source : FactSet



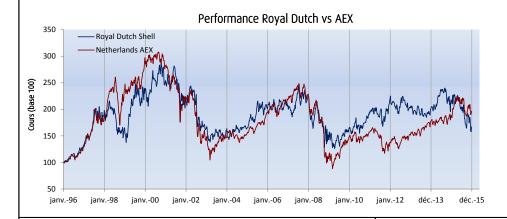
(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
British American T	12 969	42,2%	16,9x	4,4%
Imp. Tobacco (UK)	7 614	49,0%	15,4x	4,3%
Japan Tobacco	2 315 969	33,4%	17,6x	3,0%

Source : Factset



ROYAL DUTCH SHELL

Norvège Pétrolier GB00B03MLX29 / RDSA-Ams



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	21,1 €
Capi	135,7 Mds€
Extrêmes 1 an	19,6€ / 29,5€
Perf 1 an	-23,7%
Perf 5 ans	-14,7%
Perf 10 ans	-18,2%

Principaux actionnaires	
Flottant	54,0%
Actionnaires individuels	46,0%

Source : FactSet, Société

Activité

Royal Dutch Shell est un groupe international, présent dans plus de 90 pays avec 94.000 employés. Son activité se décompose en deux métiers : 1- l'Exploration de pétrole et de gaz naturel, 2- le Raffinage et la Distribution. En 2004, Royal Dutch et Shell ont choisi de fusionner complètement après plusieurs décennies de coexistence.

Les activités en amont regroupent l'exploration, l'extraction de pétrole et de gaz sur des concessions souvent gérées dans le cadre de jointventures et les activités d'énergie éolienne du groupe.

Les activités en aval intègrent les activités de raffinerie, de commercialisation et de transport du pétrole brut à destination des demandeurs de pétrole et gaz : l'aérien, le routier, le maritime, les secteurs de la chimie et du bâtiment (goudron et bitume). Cette division gère également la flotte de méthaniers du groupe et comprend les activités de biocarburants et d'énergie solaire.

Perspectives

Impacté en 2015 par la baisse du prix du pétrole, le groupe réussit cependant à augmenter de +1% ses volumes de vente (produits pétroliers et chimiques). Malgré un vaste programme de réduction des coûts (-4,1Md\$ sur les coûts opérationnels, limitation du CAPEX, réorganisation, désinvestissement de 1,7Md\$), le résultat net est en baisse de -80% à 3,8Md\$.

Le développement 2016 de Shell sera porté par plusieurs projets dont : 1/ la vente d'actifs (stations-service, participations), 2/ la commercialisation d'un procédé de stockage et de transformation de CO2 au Canada, 3 / l'exploitation de nouvelles zones de forage.

De plus, la finalisation de l'acquisition en ce début d'année, de BG Groupe (producteur et distributeur anglais d'énergie réalisant 11MdGBP de CA) par Royal Dutch Shell devrait représenter un levier de croissance future de l'activité avec 3,5Md\$ de synergies d'ici 2018.

Données sociétés

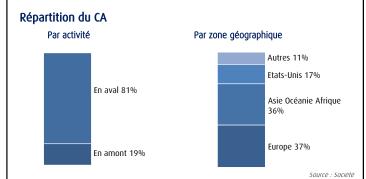
(en M€)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	109 054	178 497	311 772	259 247	302 438
EBITDA	20 227	26 454	43 595	38 205	46 255
Marge d'EBITDA	18,5%	14,8%	14,0%	14,7%	15,3%
Résultat net	7 561	10 831	17 873	11 285	15 197
Marge nette	6,9%	6,1%	5,7%	4,4%	5,0%
DN/EBITDA	0,0x	0,5x	0,1x	0,9x	0,7x

Source : FactSet

Concurrents

	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	4,4x	3,7x	2,7x
PER	12,6x	9,0x	7,6x
Croissance des BNA		+39,8%	+19,4%
Free Cash Flow Yield	3,8%	8,2%	7,6%
Price to book	0,9x	0,8x	1,0x
Rendement	8,2%	8,3%	8,5%

Source : FactSet



(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
Exxon Mobil (US)	255 744	17,8%	21,3x	3,8%
China petroleum	2 908 621	7,3%	10,5x	4,5%
BP (UK)	142 813	12,1%	16,3x	7,6%
Total	144 483	16,2%	12,7x	5,8%
Schlumberger (US)	31 951	27,3%	26,7x	3,0%
Chevron (US)	139 613	22,3%	25,0x	4,8%
Petrochina	2 243 384	15,0%	16,2x	2,7%
·				Source : Factset



SAINT GOBAIN

France
Construction
FR0000125007 / SGO-FR



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	39,9 €
Capi	22,3 Mds€
Extrêmes 1 an	33,0€ / 44,5€
Perf 1 an	+13,1%
Perf 5 ans	+3,5%
Perf 10 ans	-12,7%

Principaux actionnaires	
Flottant	80,6%
Actionnaires individuels	11,7%
Salarié	7,5%
Auto-détention	0,2%

Source : FactSet, Société

Activité

Saint Gobain est le leader mondial de l'équipement et de l'habitat, spécialisé dans la conception, la production et la distribution des matériaux de construction.

Son activité s'articule autour de 5 pôles : 1- les matériaux à haute performance (dont la céramique et les polymères), 2- les produits pour la construction (isolation thermique et acoustique, revêtements), 3- le pôle Distribution Bâtiment, principalement centré sur l'Europe avec les grandes enseignes Point P, Lapeyre, 4- le conditionnement au travers de sa filiale Verallia, 2ème acteur mondial dans l'emballage verre, 5- les vitrages (automobiles, spécialisés : anti-feu, protection nucléaire, ...).

Fin 2014, le Groupe annonçait une prise une participation dans le capital du chimiste suisse Sika (52,4% des droits de vote et 16,1% du capital). Les conditions de cette prise de participation n'ayant jusque là pas satisfaits les attentes de Saint Gobain, l'opération demeure toujours en cours de finalisation.

Perspectives

Saint Gobain affiche des résultats 2015 en progression avec un CA de 39,6Md€ (+3,3%) tiré notamment par +3% d'effet de change. Les volumes sur l'année restent stables (+0,1%) malgré un fort recul en France (-4,2%). Le résultat d'exploitation de 2,6Md€ croît de +2,2 % à pcc ainsi que le résultat net de 1,3Md€ (+ 35 %) grâce à 929M€ de cessions.

Pour 2016, le groupe reste confiant sur les perspectives de croissance de l'ensemble des zones géographiques (stabilisation en France, croissance « satisfaisante » des pays émergents) excepté au Brésil. le Groupe table ainsi sur une nouvelle amélioration de son résultat d'exploitation grâce à : 1/ un nouveau programme de réduction des coûts de 800M€ à horizon 2018 ; 2/ la priorité donnée à la génération d'un fort FCF (2,5Md€ en 2015 soit +15%) ; 3/ 1,4Md€ d'investissements industriels hors Europe occidentale.

Données sociétés

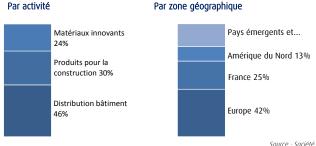
(en M€)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	13 931	29 590	43 800	40 627	42 959
EBITDA	2 302	3 735	4 357	4 166	4 704
Marge d'EBITDA	16,5%	12,6%	9,9%	10,3%	10,9%
Résultat net	659	1 039	1 378	1 342	1 656
Marge nette	4,7%	3,5%	3,1%	3,3%	3,9%
DN/EBITDA	1,2x	1,6x	2,7x	1,1x	1,0x

Source : FactSet

Valorisation			
	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	6,5x	5,6x	4,8x
PER	15,6x	13,0x	11,7x
Croissance des BNA		+19,7%	+11,3%
Free Cash Flow Yield	5,8%	7,3%	9,6%
Price to book	1,2x	1,1x	1,1x
Rendement	3,2%	3,4%	3,7%

Source : FactSet

Répartition du CA Par activité



Concurrents

(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
LafargeHolcim	30 883	20,3%	19,2x	3,0%
Imerys	4 347	19,4%	13,7x	2,9%
Vicat	2 623	19,8%	14,4x	2,8%
Italcementi	4 462	15,9%	-	1,0%

Source : Factset



SALESFORCE.COM

Etats-Unis Technologie US79466L3024 / CRM-US



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	78,4 \$
Capi	52,1 Mds\$
Extrêmes 1 an	55,1\$ / 82,1\$
Perf 1 an	+32,2%
Perf 5 ans	+137,6%
Perf 10 ans	+878,5%

Principaux actionnaires	
Flottant	94%

Source : FactSet, Société

Activité

Salesforce est le leader mondial de la gestion de la relation client ou CRM (Customer Relationship Management) devant SAP / Oracle / Microsoft, avec 18,4% du marché. La société californienne propose des logiciels de gestion de ventes, de management de campagnes marketing sur les réseaux sociaux en mode SaaS (Software-as-a-Service) ainsi que des plateformes de développement d'applications et de sites web dans le Cloud.

Il possède 4 divisions : 1- Sales Cloud regroupant les logiciels de CRM et de gestion des ventes, 2- Service Cloud qui propose des logiciels de gestion des centres d'appels et de maintenance, 3- PaaS (Platform-as-a-Service) avec Force.com, une plateforme dans le Cloud, 4- Marketing Cloud qui permet d'analyser, de répondre aux messages sur Internet et de faire de la publicité sur les réseaux sociaux. 93% des revenus du groupe proviennent de la souscription d'abonnements et des services d'assistance.

Perspectives

Le CA 2015 s'établit à 6,7Md\$ (+24%) porté par la forte progression de ses 2 activités avec une croissance très équilibrée sur l'ensemble des régions. Le résultat d'exploitation redevient positif en 2016 à 114M\$ (vs -146M\$ en 2014) grâce aux volumes de ventes. Le résultat net est de -47M\$ grevé par des provisions pour impôt sur le revenu. Retraité de ces éléments, le résultat net serait de +64M\$.

Sur 2016, le groupe vise un CA de 8,1Md\$ soit une hausse de +20%, qualifiée par le PDG de « hausse sans précédent pour une entreprise de cette taille ». Parmi ses atouts pour y arriver : 1- une position de leader et une forte capacité d'innovation sur le segment du marketing digital, 2- une situation financière solide et une génération de cash récurrente lui permettant de satisfaire une politique de croissance externe ambitieuse, 3- un large portefeuille de clients, 4- une vision stratégique à long terme.

Données sociétés

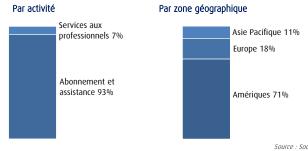
(en M\$)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	-	96	1 077	8 073	9 647
EBITDA	-	7	122	1 783	2 102
Marge d'EBITDA	-	7,1%	11,3%	22,1%	21,8%
Résultat net	-	4	43	689	931
Marge nette	-	3,7%	4,0%	8,5%	9,7%
DN/EBITDA	-	-5,2x	-5,7x	-1,5x	-1,3x

Source : FactSet

Valorisation			
	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	27,7x	22,7x	17,6x
PER	79,5x	60,9x	49,0x
Croissance des BNA		+30,6%	+24,3%
Free Cash Flow Yield	2,8%	3,5%	4,8%
Price to book	8,9x	7,5x	5,3x
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%

Source : FactSet

Répartition du CA



Concurrents

(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
Microsoft (US)	92 605	37,2%	20,1x	2,5%
Oracle (US)	37 266	45,2%	14,0x	1,6%
SAP (US)	21 542	34,3%	18,3x	1,7%
Adobe (US)	5 739	36,9%	34,0x	0,0%

Source : Factset



SANOFI

France Pharmacie FR0000120578 / SAN-FR



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	78,6 €
Capi	101,0 Mds€
Extrêmes 1 an	73,3€ / 100,7€
Perf 1 an	+3,9%
Perf 5 ans	+64,3%
Perf 10 ans	+6,2%

Principaux actionnaires	
Flottant	89,0%
Actionnaires individuels	9,1%
Salariés	1,3%
Autocontrôle	0,6%

Source : FactSet, Société

Activité

Premier groupe pharmaceutique européen, Sanofi est engagé dans la recherche, le développement, la fabrication et la commercialisation de produits de santé.

Son activité principale, la Pharmacie (80% du CA), comprend la production de médicaments (diabète, maladie orpheline, oncologie, santé grand public).

Le groupe est fortement présent à l'international notamment dans les pays émergents qui représentent son 1er marché (32% CA).

Perspectives

En 2015, le CA a atteint 37Md€ (+9,7% dont +2,2% à change constant). L'ensemble des activités progresse dont les vaccins (+7,3%) et la santé animale (+10,8%). Conformément aux objectifs, le résultat net ressort quasiment stable à 4,2Md€ (-2%).

Pour 2016, les guidances prévoient la stabilité des BPA à taux de change constant (5,64€ par action en 2015).

A MT, le groupe vise une accélération de sa croissance et une position de leader sur la Santé Grand Public grâce à l'échange en 2016, de sa division Santé Animale Merial contre l'activité Santé Grand Public du laboratoire Boehringer Ingelheim.

En parallèle, Sanofi se concentre sur 1/ une réorganisation de son portefeuille, 2/ les lancements de nouveaux produits dont : 6 traitements en phase d'enregistrement ; 8 en phase 3 ; 10 en phase 2 ; 22 en phase 1, 3/ un renforcement de la R&D.

Données sociétés

(en M€)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	-	8 048	27 568	37 835	38 918
EBITDA	-	3 495	8 853	11 808	12 029
Marge d'EBITDA	-	43,4%	32,1%	31,2%	30,9%
Résultat net	-	2 076	3 851	7 273	7 424
Marge nette	-	25,8%	14,0%	19,2%	19,1%
DN/EBITDA	-	-0.7x	0.2x	0.4x	0.4x

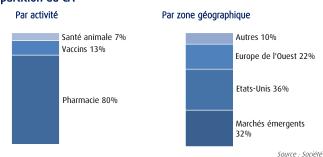
Source : FactSet

Valorisation

	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	9,0x	8,7x	8,7x
PER	14,1x	13,7x	12,7x
Croissance des BNA		+2,5%	+8,4%
Free Cash Flow Yield	6,3%	6,4%	6,5%
Price to book	1,8x	1,7x	1,7x
Rendement	3,9%	4,0%	4,2%

Source : FactSet

Répartition du CA



Concurrents

(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
Pfizer (US)	52 607	43,9%	13,6x	3,6%
Merck & Co (US)	40 499	41,5%	14,1x	3,5%
Novartis (Sui)	51 138	32,2%	16,4x	3,4%
Roche (Suisse)	50 081	42,2%	18,0x	3,2%
Astrazeneca (UK)	15 974	34,3%	16,8x	4,1%
GlaxoSmith (UK)	24 795	30,7%	16,3x	6,0%

Source : Factset



SCHLUMBERGER

Etats-Unis Parapétrolier AN8068571086 / SLB-US



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	69,8 \$
Capi	87,6 Mds\$
Extrêmes 1 an	67,3ù / 94,6\$
Perf 1 an	-18,3%
Perf 5 ans	-16,5%
Perf 10 ans	+43,6%

Principaux actionnaires	
Flottant	99,6%

Source : FactSet, Société

Activité

Schlumberger est le fournisseur n°1 au monde de technologie, de gestion de projets et de solutions d'information à destination des industries pétrolières et gazières. Le groupe est présent dans plus de 85 pays.

Le groupe propose un large éventail de services : exploration et évaluation de gisements d'hydrocarbures, forage et construction de puits, exploitation des gisements, surveillance de réservoirs et contrôle sismique. Cette polyvalence lui assure une position d'interlocuteur privilégié des majors du secteur pétrolier auprès desquelles il réalise l'essentiel de son CA.

Perspectives

Fortement pénalisé par la chute des prix du baril, le groupe affiche un CA 2015 de 35,5Md\$ (-27%) et une marge opérationnelle de 18,4% (-400pb en dépit d'une forte réduction de ses coûts). En 1,5 an, le groupe se sera ainsi séparé de 25% de ses effectifs soit 34.000 postes.

Pour le MT, le groupe serait optimiste tablant sur un resserrement attendu entre offre et demande de pétrole. A plus court terme, 2016 continuera d'être marqué par une réduction des dépenses d'exploration-production. Le groupe devrait par ailleurs finaliser sur le T1 2016, l'acquisition de Cameron (entreprise pétrolière américaine de 8,7Md\$ de CA en 2015). Les synergies attendues sont importantes avec 300 M\$ la première année et 600 M\$ la seconde.

Données sociétés

(en M\$)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	8 956	13 893	27 163	31 951	36 307
EBITDA	1 633	2 398	9 368	8 738	10 492
Marge d'EBITDA	18,2%	17,3%	34,5%	27,3%	28,9%
Résultat net	851	473	5 397	3 392	4 666
Marge nette	9,5%	3,4%	19,9%	10,6%	12,9%
DN/EBITDA	0,1x	1,8x	0,2x	0,8x	0,6x

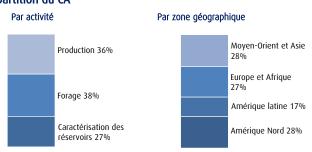
Source : FactSet

Valorisation

	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	10,8x	9,0x	7,4x
PER	26,7x	19,5x	14,6x
Croissance des BNA		+36,5%	+33,4%
Free Cash Flow Yield	4,4%	4,9%	5,2%
Price to book	2,3x	2,2x	2,4x
Rendement	3,0%	3,1%	5,1%

Source : FactSet

Répartition du CA



Concurrents

(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
Haliburton (US)	20 521	17,2%	31,7x	2,1%
National-Oilwell US	10 922	14,5%	23,3x	5,1%
Baker Hughes (US)	13 925	13,9%	#N/A	1,5%
Technip	10 523	10,6%	10,4x	4,3%
Weatherford (US)	8 341	15,6%	#N/A	0,0%

Source : Facts



SCHNEIDER

France Composants électriques FR0000121972 / SU-FR



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	52,6 €
Capi	29,7 Mds€
Extrêmes 1 an	49,0€ / 75,0€
Perf 1 an	-13,3%
Perf 5 ans	-6,1%
Perf 10 ans	+41,2%

Principaux actionnaires	
Flottant	79,1%
Actionnaires individuels	10,2%
Capital groupe Cie	5,4%
Blackrock	5,3%

Source : FactSet, Société

Activité

Schneider est l'un des principaux fabricants mondiaux d'équipements de distribution électrique basse et moyenne tension, d'automatismes industriels et d'équipements d'énergie sécurisée.

A travers ses 4 activités (Distribution électrique / Contrôle industriel / Equipements de protection / Automatisme et bâtiments), le groupe est présent sur 5 marchés : 1- Energie et infrastructures, 2- Bâtiment (mesure et contrôle de la consommation de la qualité de l'énergie), 3-Résidentiel (domotique), 4- Industrie (automatisation, sécurité des machines), 5- Centres de données et réseaux (formation, maintenance).

Il dispose d'une position solide dans les pays émergents (47% du CA 2015) et a réduit son exposition au secteur très cyclique du bâtiment. Il a également augmenté son activité dans les marchés de l'industrie et de l'infrastructure (41% du CA 2015 vs 32% en 2014) afin d'amortir les chocs conjoncturels.

Perspectives

Le CA 2015 de 26,6Mds€ est en augmentation de +6,8% mais en baisse de -1% à pcc. L'EBITDA est cependant en baisse de -11% à 2,8Mds€ impacté par 300M€ de charges de restructuration.

Pour 2016, après 2 exercices décevants au cours desquels la marge opérationnelle a été sous pression en raison de la faiblesse de la croissance et de l'intégration d'Invensys, la marge opérationnelle ajustée devrait se redresser avec un gain attendu de +20bp à +60bp (vs 13,7% en 2015).

Les priorités du groupe à horizon 2020 : 1/ renforcer la qualité perçue par ses clients, 2/ augmenter son efficacité par la productivité (+1Md€ d'ici 2017 + 400/500M€ d'économies sur les coûts liés à la force de vente), 3/ développer des services digitalisés, 4/ accroître la valeur ajoutée des salariés. Ces éléments devraient permettre de doper la croissance organique à MT après une année 2015 décevante (-1%).

Données sociétés

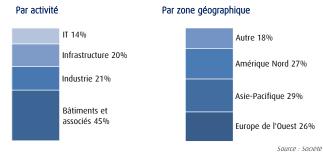
(en M€)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	9 397	8 780	18 311	26 616	27 385
EBITDA	859	1 251	3 182	4 082	4 389
Marge d'EBITDA	9,1%	14,3%	17,4%	15,3%	16,0%
Résultat net	201	433	1 682	2 033	2 223
Marge nette	2,1%	4,9%	9,2%	7,6%	8,1%
DN/EBITDA	0,9x	-0,3x	1,4x	1,3x	1,2x

Source : FactSet

Valorisation					
	2015	2016e	2017e		
VE / EBITDA	8,8x	8,0x	7,7x		
PER	13,8x	12,5x	12,1x		
Croissance des BNA		+10,2%	+3,7%		
Free Cash Flow Yield	7,1%	7,3%	6,7%		
Price to book	1,4x	1,4x	1,3x		
Dondomont	2 0 1/6	4.00%	4.40%		

Source : FactSet

Répartition du CA



Concurrents

(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
General Elect. (US)	129 679	18,0%	20,7x	3,0%
Siemens (All)	79 313	12,5%	13,8x	4,0%
Rexel	13 604	5,2%	11,9x	5,3%
Legrand	4 997	22,8%	21,8x	2,4%

Source : Factset



SEB

France Biens de consommation FR0000121709 / SK-FR



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	94,6 €
Capi	4,6 Mds€
Extrêmes 1 an	59,0€ / 96,9€
Perf 1 an	+53,6%
Perf 5 ans	+21,7%
Perf 10 ans	+208,5%

Principaux actionnaires	
Flottant	41,1%
Actionnaires individuels	42,6%
Salarié et auto-détention	6,0%
FFP Invest	5,0%
FSP	5,3%

Activité

SEB figure parmi les leaders du petit équipement domestique avec une part de marché d'environ 10%.

Il opère sur 3 domaines d'activité : 1- les articles culinaires non électriques (poêles, casseroles, ...) qui représentent environ 33% du CA, 2- les articles culinaires électriques qui intègrent des appareils dédiés à la cuisson (friteuses, fours posables, cuiseurs à riz, ...) et à la préparation des aliments (robots, batteurs, mixeurs, ...), 3- les articles électriques appliqués au soin de la personne (sèche-cheveux, épilateurs), du linge (fers) et de la maison (aspirateurs).

Les produits sont commercialisés sous un large éventail de marques (Seb, Tefal, Moulinex, Krups, Rowenta, Arno, Calor, Lagostina) dont les positionnements sont différenciés et complémentaires.

SEB est un groupe international qui réalise 85% de son CA hors de France, dont environ 50% dans les pays émergents.

Perspectives

Après un solide exercice 2015 (CA en hausse de +12,1% dont +8% à pcc ; ROP en hausse de +16,3% après 100M€ d'effets changes négatifs), le groupe rassure sur la bonne tenue de ses ventes, sur la maîtrise de ses prix de vente et de ses coûts, sur sa capacité à compenser des impacts de change qui seront encore largement négatifs en 2016 (-130/-140M€) et également sur sa volonté d'accompagner les nouveaux modes de consommation (cookeo connect, cuiseur à riz connecté, actifry smart..) et nouveaux canaux de vente (ventes online : 15%CA).

En d'autres termes, 2016 serait une nouvelle année fort honorable avec une croissance organique qualifiée de solide (+5%e) et un ROP en nouvelle progression (+8%) avant une année 2017 qui, sous réserve d'une stabilisation des devises, pourrait traduire un fort levier sur les marges.

Données sociétés

<u>(</u> en M€)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	1 503	2 348	3 230	4 989	5 211
EBITDA	171	262	378	567	632
Marge d'EBITDA	11,4%	11,2%	11,7%	11,4%	12,1%
Résultat net	73	148	152	255	298
Marge nette	4,9%	6,3%	4,7%	5,1%	5,7%
DN/EBITDA	0,6x	0,7x	1,7x	0,5x	0,4x

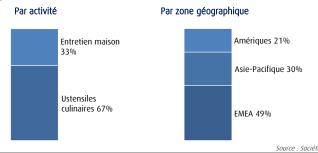
Source : FactSet

Valorisation

	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	8,8x	7,6x	#N/A
PER	18,0x	15,5x	15,3x
Croissance des BNA		+16,2%	+1,7%
Free Cash Flow Yield	4,9%	5,8%	5,1%
Price to book	2,5x	2,3x	#N/A
Rendement	1,9%	2,2%	#N/A

Source : FactSet

Répartition du CA



Concurrents

(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
Philips (All)	24 690	13,1%	14,8x	3,7%
Procter & Gamble	66 165	26,1%	21,2x	3,4%
Electrolux (Suède)	126 005	7,8%	14,4x	3,4%
De'Longhi (Italie)	2 046	14,9%	25,5x	1,9%

Source : Factset



TECHNIP

France Parapétrolier FR0000131708 / TEC-FR



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	45,7 €
Capi	5,4 Mds€
Extrêmes 1 an	40,7€ / 65,3€
Perf 1 an	-7,4%
Perf 5 ans	-33,8%
Perf 10 ans	-10,0%

Principaux actionnaires	
Flottant	89,3%
Actionnaires individuels	5,2%
IFP Energies nouvelles	2,5%
Salariés et autocontrôle	3,0%

Source : FactSet, Société

Activité

Technip est l'un des leaders mondiaux de l'ingénierie et de la construction de projets « clés en mains » destinés aux secteurs pétroliers et pétrochimiques.

Implanté dans 48 pays, le groupe dispose d'infrastructures industrielles de pointe et d'une flotte de navires spécialisés dans l'installation de conduites et la construction sous-marine.

L'activité est segmentée en trois branches : 1- « Subsea » qui couvre la conception, la fabrication et l'installation de conduites et d'ombilicaux pour le développement des champs sous-marins d'hydrocarbures, 2- « Offshore » qui englobe l'ensemble des installations terrestres pour le pétrole et le gaz, la pétrochimie et les autres industries de l'énergie, 3- « On shore » qui assure l'ingénierie, la fourniture des équipements, la construction, l'installation, la mise en service ainsi que la modernisation d'installations en mer pour l'industrie pétrolière et gazière.

Perspectives

Technip clôture l'exercice 2015 en ligne avec ses attentes avec un CA ajusté de 12,2Md€ (+14%) porté par le CA des divisions Subsea (+20,4%) et Onshore/Offshore (+8,4%). Le résultat opérationnel recule de -54% à 331M€, impacté par 635M€ de charges de restructuration. Le résultat net chute à 45M€ (-900%).

Pour 2016, les guidances sont de nouveau orientées à la baisse : 1/ un CA ajusté Subsea entre 4,7 et 5Md€ (-15% à -20%) pour un résultat opérationnel courant ajusté entre 640 et 680M€ (-20% à -25%), 2/ un CA ajusté Onshore/Offshore entre 5,7 et 6Md€ (-5% à -10%) pour un résultat opérationnel courant ajusté entre 240 et 280M€ (de stable à +16%).

Le groupe n'attend pas d'augmentation des commandes clients en 2016 mais prévoit une meilleure résilience de l'activité "Aval" provenant d'une meilleure rentabilité des entreprises de raffinage et de chimie.

Données sociétés

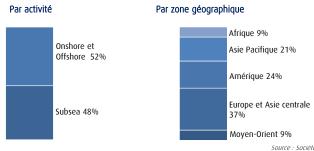
(en M€)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	1 546	4 711	7 481	10 523	9 380
EBITDA	129	305	862	1 118	962
Marge d'EBITDA	8,4%	6,5%	11,5%	10,6%	10,3%
Résultat net	81	-20	448	528	440
Marge nette	5,3%	-0,4%	6,0%	5,0%	4,7%
DN/EBITDA	-7,3x	1,0x	-2,0x	-0,9x	-1,0x

Source : FactSet

	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	4,0x	4,5x	4,0x
PER	10,4x	12,3x	11,6x
Croissance des BNA		-15,8%	+5,9%
Free Cash Flow Yield	7,0%	6,2%	7,2%
Price to book	1,1x	1,1x	1,0x
Rendement	4,3%	4,1%	4,3%

Source : FactSet

Répartition du CA



Concurrents

(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
Vallourec	3 578	0,2%	#N/A	2,0%
Tenaris (Italie)	6 375	19,8%	25,7x	3,5%

Source : Factset



TOTAL

France Pétrole et Gaz FR0000120271 / FP-FR



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	41,3 €
Capi	96,0 Mds€
Extrêmes 1 an	37,7€ / 49,7€
Perf 1 an	-3,0%
Perf 5 ans	+4,1%
Perf 10 ans	-21,0%

Principaux actionnaires	
Flottant	84,6%
Actionnaires individuels	6,2%
Total SA	4,6%
Salariés	4,6%

Source : FactSet, Société

Activité

Total est un opérateur intégré de la chaîne pétrolière présent dans 130 pays. Il figure parmi les 6 premiers acteurs de l'industrie pétrolière mondiale.

En amont, le groupe est présent dans l'exploration et l'extraction de pétrole brut et de gaz naturel. En aval, ses domaines d'activité englobent le raffinage, la distribution et le trading de dérivés de pétrole et de gaz naturel liquéfié. Enfin, Total se classe parmi les leaders européens et mondiaux dans la Chimie sur les marchés de la pétrochimie et des fertilisants.

Pour diversifier l'offre disponible de ressources, en complément du pétrole et du gaz naturel, Total développe les énergies renouvelables notamment dans le solaire et la biomasse. Ceci permet de diminuer légèrement la dépendance du groupe au cours du baril.

Perspectives

Sur 2015, le CA s'établit à 165Md\$ (-30%) pour un résultat opérationnel ajusté de 12,7Md\$ (-41%). Face à la chute des prix du baril, Total a mis en place un programme de réductions de coûts (1,5Md\$ d'économie) et bénéficie de l'intégration de ses activités (maîtrise des dépenses).

Pour sa part, le volume de production (exploration et extraction) devrait croître de +4% avec l'exploitation de 5 nouvelles zones. Le groupe se concentre par ailleurs sur les projets à seuil de rentabilité bas qui permettraient une baisse du point mort à 45\$ le baril.

En 2016, le groupe continuera son programme de réduction des coûts avec comme levier :

1/ 2,4Md\$ d'économies de coûts opérationnels (3Md\$ d'objectif d'économies d'ici 2017),

2/ des investissements limités à 19Md\$ (-15% vs 2015) et 18Md€ d'objectif d'investissement annuel à partir de 2017,

3 / 4Md\$ de cessions d'actifs.

Données sociétés

(en M€)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	26 919	104 652	160 331	144 483	168 376
EBITDA	2 959	17 378	31 741	23 349	28 372
Marge d'EBITDA	11,0%	16,6%	19,8%	16,2%	16,9%
Résultat net	869	7 030	10 590	8 121	10 408
Marge nette	3,2%	6,7%	6,6%	5,6%	6,2%
DN/EBITDA	0,5x	0,4x	0,4x	1,2x	1,0x

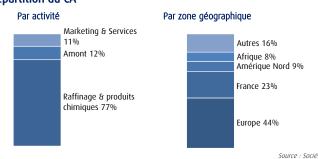
Source : FactSet

Valorisation

	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	5,5x	4,5x	4,0x
PER	12,7x	9,8x	8,1x
Croissance des BNA		+29,5%	+20,7%
Free Cash Flow Yield	2,5%	6,6%	8,7%
Price to book	1,1x	1,0x	1,0x
Rendement	5,8%	6,0%	6,1%

Source : FactSet

Répartition du CA



Concurrents

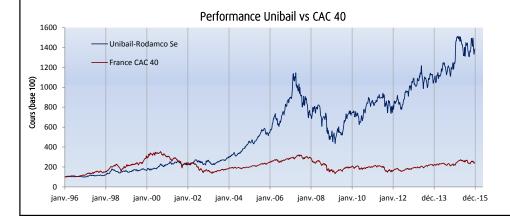
(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
Exxon Mobil (US)	255 744	17,8%	21,3x	3,8%
China petroleum	2 908 621	7,3%	10,5x	4,5%
BP (UK)	142 813	12,1%	16,3x	7,6%
Royal Dutch (Norv)	185 937	14,7%	12,7x	8,1%
Schlumberger (US)	31 951	27,3%	26,7x	3,0%
Chevron (US)	139 613	22,3%	25,0x	4,8%
Petrochina	2 243 384	15,0%	16,2x	2,7%

Source : Factset



UNIBAIL

France Immobiler FR0000124711 / UL-AMS



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	234,4 €
Capi	23,1 Mds€
Extrêmes 1 an	209,9€ / 260,5€
Perf 1 an	+10,1%
Perf 5 ans	+58,4%
Perf 10 ans	+152,1%

Principaux actionnaires	
Flottant	92,4%
Actionnaires individuels	7,6%

Source : FactSet, Société

Activité

Unibail-Rodamco est la société foncière cotée leader en Europe et la troisième mondiale en immobilier commercial. Elle est aujourd'hui propriétaire d'un portefeuille estimé à 37,8Md€ (+9,2%), constitué de grands actifs immobiliers tertiaires. Le groupe capitalise sur les recettes qui font le succès du groupe : la focalisation sur des actifs d'envergure et la « premiumisation » des commerces.

La combinaison des trois métiers que sont le développement, l'investissement et la gestion immobilière, confère au groupe une bonne connaissance de ses marchés, doublée d'une forte réactivité. Cette maîtrise lui permet de prospérer sur des marchés pouvant être cycliques et de continuer d'investir y compris en période de crise.

Perspectives

En tout début d'année 2016, Unibail détenait un portefeuille de projets en développement de 7,4Md€ soit l'équivalent de 1,36 millions de m2 de surfaces locatives.

En cours d'année, le Forum des Halles (extension et rénovation), Bonaire (extension) et Les Villages (redéveloppement) devraient être livrés ce qui contribuera à la bonne exposition médiatique du groupe. Plus généralement, les projets à échéance 2016/2018 offrent une bonne visibilité avec un taux de pré-réservation de 40% minimum.

Dans ce contexte, le groupe anticipe un taux de croissance de +8% à +10% de son CA en 2016 pour un BPA de 11€ à 11,20€ (+8% et +10%). A MT, le groupe réaffirme son objectif de croissance moyenne annuelle du résultat net de +6% et +8%.

Données sociétés

(en M€)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	283	640	1 786	1 693	1 777
EBITDA	99	379	-772	1 527	1 586
Marge d'EBITDA	34,9%	59,2%	-43,2%	90,2%	89,3%
Résultat net	42	281	-1 116	1 638	1 587
Marge nette	14,8%	43,9%	-62,5%	96,7%	89,3%
DN/FRITDA	9.1x	8.3x	-10.7x	8.6x	8.3x

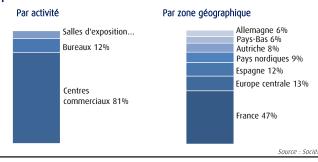
Source : FactSet

Valorisation

	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	23,7x	23,2x	#N/A
PER	21,1x	20,4x	#N/A
Croissance des BNA		+3,5%	#N/A
Free Cash Flow Yield	4,3%	4,6%	-
Price to book	1,3x	1,2x	#N/A
Rendement	4,3%	4,5%	#N/A

Source : FactSet

Répartition du CA



Concurrents

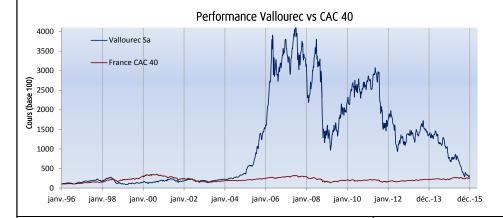
(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
Klepierre	1 224	79,5%	19,6x	4,4%
Icade (France)	566	91,4%	14,2x	6,1%
Foncière des régions	590	85,2%	14,2x	5,4%
Eurocommercial	181	77,7%	19,1x	5,0%
•				

Source : Factset



VALLOUREC

France Parapétrolier FR0000120354 / VK-FR



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	8,6 €
Capi	1,1 Mds€
Extrêmes 1 an	7,8€ / 26,0€
Perf 1 an	-62,2%
Perf 5 ans	-89,1%
Perf 10 ans	-81,5%

Principaux actionnaires	
Flottant	82,0%
Actionnaires individuels	9,0%
groupe CDC	7,5%
Nippon Steel	1,5%

Source : FactSet, Société

Activité

Vallourec est le n°1 mondial de la production de solutions tubulaires principalement destinées aux acteurs du secteur Pétrolier. Ses clients sont également des professionnels des domaines de l'Energie, de l'Automobile, de la Chimie et de la Mécanique. Le groupe comprend 23.000 salariés et une cinquantaine de sites de production répartis dans 20 pays. Il réalise 73% de son CA hors Europe.

Deux pôles d'activités composent le groupe : 1/ la production de tubes sans soudure, 2/ les produits spéciaux destinés à la production de tubes en inox et en titane à haute valeur ajoutée à destination des industries nucléaires, automobiles et mécaniques.

Son développement international lui a permis de pénétrer de nouveaux marchés tout en réduisant ses coûts. Actuellement, le Brésil et la Chine constituent les axes prioritaires de son développement.

Perspectives

Dans un marché du pétrole en fort ralentissement, le CA 2015 recule de -36% à 3,8Md€, les effets positifs de change et de prix ne parvenant pas à compenser la chute de -40% des volumes. En conséquence, et dans un environnement déprimé, le résultat d'exploitation ressort négatif à -838M€ (vs -661M€ en 2014). Le résultat net ressort en légère progression à -865M€ (vs -924M€ en 2015) bénéficiant d'une diminution de dépréciations d'actifs (296M€ en 2015 vs 1,1Md€ en 2014).

A CT, le groupe n'envisage pas d'amélioration des perspectives d'activité dans sa division Pétrole & Gaz et se concentre davantage sur la poursuite de son plan de réduction de coûts (2015-2016) avec des investissements industriels inférieurs à 200M€. Dans ce contexte, le résultat brut d'exploitation devrait ressortir en baisse mais l'endettement net devrait enregistrer une légère amélioration à moins de 1,5Md€ à fin 2016 (vs 1,59Md€ en 2015).

Données sociétés

(en M€)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	1 174	2 376	6 437	3 578	4 308
EBITDA	100	226	1 720	7	398
Marge d'EBITDA	8,5%	9,5%	26,7%	0,2%	9,2%
Résultat net	30	40	967	-352	-16
Marge nette	2,5%	1,7%	15,0%	-9,8%	-0,4%
DN/EBITDA	-0,5x	0,3x	0,2x	296,1x	5,1x

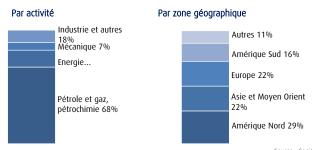
Source : FactSet

Val	lorisation	
v ai	viisativii	

	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	466,8x	8,3x	5,2x
PER	#N/A	#N/A	#N/A
Croissance des BNA		#N/A	#N/A
Free Cash Flow Yield	-24,4%	-11,5%	12,8%
Price to book	0,4x	0,4x	#N/A
Rendement	2,0%	1,9%	6,6%

Source : FactSet

Répartition du CA



Concurrents

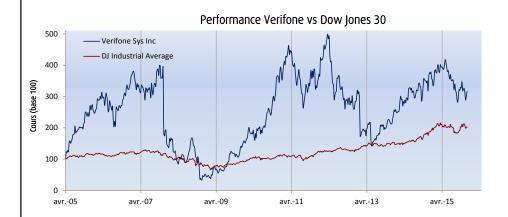
(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBIIDA	PER 2016e	Rat 2016e
Tenaris (Italie)	6 375	19,8%	25,7x	3,5%
Technip	10 523	10,6%	10,4x	4,3%
				Course Fastant

Source : Facts



VERIFONE

Etats-Unis Informatique US92342Y1091 / PAY-US



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	28,0 \$
Capi	3,2 Mds\$
Extrêmes 1 an	26,2\$ / 38,9\$
Perf 1 an	-24,7%
Perf 5 ans	-27,3%
Perf 10 ans	-

Principaux actionnaires	
Flottant	96,0%

Source : FactSet, Société

Activité

VeriFone est le leader américain des solutions de paiements sécurisés. Les secteurs ciblés par le groupe sont les services financiers, la vente au détail, le pétrole, la restauration, les hôpitaux, les taxis, le transport et les soins.

Le groupe enregistre 65% de son CA dans la vente des terminaux de paiements et 35% dans les services associés avec les softwares, le cryptage des données et la publicité. VeriFone réalise 35% de son activité en Europe, Moyen-Orient et Afrique et 40% aux USA.

Disposant d'un réseau de presque 30 millions de terminaux dans le monde, VeriFone poursuit sa stratégie de diversification en développant ses activités de services associées aux terminaux. Cet intérêt pour les services s'inscrit dans la volonté d'accroître ses cashflows récurrents afin de diminuer l'exposition de VeriFone à la conjoncture économique.

Perspectives

Initialement « pure player » des terminaux de paiements, le groupe se concentre désormais sur le SaaS (logiciel en tant que service).

VeriFone dispose de nombreux atouts qui devraient soutenir son développement : 1/ une augmentation de +5% de l'activité EMV (Europay, MasterCard and Visa) attendue aux USA, 2/ une croissance estimée de +5% pour l'activité Service, 3/ l'accélération globale du paiement dématérialisé (obligation pour les commerçants européens acceptant MasterCard de disposer d'un terminal NFC d'ici 2020).

A MT, le mPOS (transformation d'un smartphone en terminal de paiement) constitue un fort potentiel d'équipement avec une demande émanant notamment d'Amérique Latine et du Canada.

Données sociétés

(en M\$)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	-	339	922	2 099	2 223
EBITDA	-	51	-250	385	430
Marge d'EBITDA	-	15,0%	-27,1%	18,4%	19,4%
Résultat net	-	0	-425	247	282
Marge nette	-	0,1%	-46,1%	11,7%	12,7%
DN/EBITDA	-	1,5x	-1,6x	1,1x	1,0x

Source : FactSet

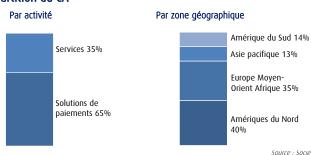
7 - 61 - 61 - 61 - 61 - 61 - 61 - 61 - 6			
	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	9,2x	7,6x	5,8x
PER	12,9x	11,2x	10,2x
Croissance des BNA		+15,3%	+9,9%
Free Cash Flow Yield	5,5%	6,9%	7,7%
Price to book	2,9x	2,3x	-

0,0%

0,0%

0,0%

Répartition du CA



Concurrents

Rendement

Valorisation

(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
NCR Corp. (US)	6 639	16,1%	8,3x	-
Ingenico	2 409	23,1%	21,9x	1,3%
•				Source - Factset

Source : Factset



VINCI

France Construction FR0000125486 / DG-PAR



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	59,1 €
Capi	32,8 Mds€
Extrêmes 1 an	43,4€ / 62,2€
Perf 1 an	+29,9%
Perf 5 ans	+45,4%
Perf 10 ans	+66,2%

Principaux actionnaires	
Flottant	80,8%
Actionnaires individuels	9,4%
Autocontrôle	5,8%
Qatar Holding	4,0%

Source : FactSet, Société

Activité

Vinci est le premier groupe mondial de concessions et de constructions. Il conçoit, construit et gère des infrastructures de transport, des bâtiments, des réseaux d'eau, d'énergie et de communication. Présent dans plus d'une centaine de pays, il réalise plus de 40% de son CA à l'international.

En amont de ses activités, Vinci a fait l'acquisition d'une centaine de carrières en Europe, réduisant ainsi sa dépendance aux évolutions des cours des matières premières. De plus, sa capacité à gagner de grands appels d'offres et à mener des projets de long terme tels que la rénovation-extension du complexe de Roland-Garros et la construction de la Tour Trinity à la Défense assurent la pérennité des activités en France (58% CA).

Avec les contrats de gestion déléguée d'aéroports en France, Chili, Japon et en République Dominicaine, VINCI Airports rentre en 2015 dans les 5 meilleurs opérateurs d'aéroports au monde avec 100M de passagers annuels.

Perspectives

2016 devrait voir les activités concessions croître (Vinci Autoroutes : croissance identique à 2015 soit +2,9% / Airports : croissance moins soutenue qu'en 2015 soit inférieur à +15,5%). Au contraire, le carnet de commandes des activités Contracting (-1%) suggère un CA stable pour Vinci Energies et une baisse pour Eurovia et Construction.

Pour 2016, Vinci reste prudent sur les perspectives de développement de son marché (fléchissement de la croissance du trafic routier). Le groupe vise une augmentation des marges à défaut des volumes et anticipe un résultat en hausse.

Au-delà, le groupe souhaite bénéficier de perspectives favorables en dehors de l'Europe en poursuivant son internationalisation au travers d'acquisitions (notamment pour l'activité Contracting). En parallèle, le groupe se concentre sur la partie High-Tech avec le rachat en 2015 d'Imtech ICT et d'APX Intégration.

Données sociétés

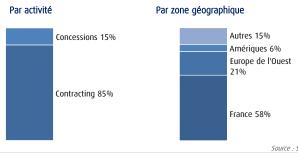
(en M€)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	6 553	18 111	33 930	38 496	39 348
EBITDA	131	1 811	5 243	5 925	6 192
Marge d'EBITDA	2,0%	10,0%	15,5%	15,4%	15,7%
Résultat net	-57	541	1 591	2 169	2 359
Marge nette	-0,9%	3,0%	4,7%	5,6%	6,0%
DN/EBITDA	-3,8x	1,4x	2,9x	2,1x	2,0x

Source : FactSet

Valorisation			
	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	8,1x	7,6x	7,3x
PER	15,3x	14,2x	15,1x
Croissance des BNA		+8,4%	-6,1%
Free Cash Flow Yield	6,8%	7,4%	6,0%
Price to book	2,0x	1,9x	#N/A
Rendement	3.3%	3.5%	3.0%

Source : FactSet

Répartition du CA



Concurrents

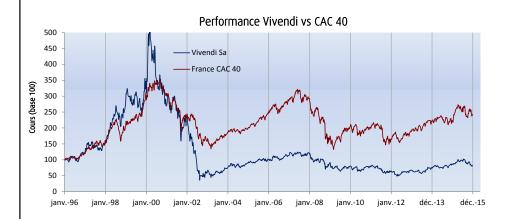
CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
32 777	7,9%	23,0x	4,4%
36 946	6,8%	11,3x	4,5%
22 529	5,3%	19,0x	2,6%
13 836	16,5%	14,7x	2,5%
	32 777 36 946 22 529	32 777 7,9% 36 946 6,8% 22 529 5,3%	32 777 7,9% 23,0x 36 946 6,8% 11,3x 22 529 5,3% 19,0x

Source : Factset



VIVENDI

France Médias FR0000127771 / VIV-FR



Données boursières	
Clôture au 31-12-2015	19,9 €
Capi	26,7 Mds€
Extrêmes 1 an	18,8€ / 24,6€
Perf 1 an	-4,0%
Perf 5 ans	+7,2%
Perf 10 ans	-18,2%

Principaux actionnaires	
Flottant	80,8%
Actionnaires individuels	14,4%
Blackrock	4,9%

Source : FactSet, Société

Activité

Vivendi regroupe plusieurs activités dans les contenus et les médias : 1-la Télévision avec Canal Plus, n°1 français de la télévision payante, 2-la Musique avec Universal Music Group, n°1 mondial de la musique, 3-le Cinéma avec Studio Canal, 4- le Numérique avec DailyMotion, 5-Vivendi Village avec des services de VOD, de ventes de places de spectacles et de mise en relation professionnelle.

En 2015, Vivendi a opéré un recentrage sur le contenu. Il a cédé SFR à Altice pour 2,4Md€ et a acquis DailyMotion, les Studios de Boulogne, Telecom Italia, Ubisoft, Gameloft, Radionomy Group et Activision Blizzard.

Perspectives

En 2015, Vivendi a réalisé un CA de 10,7Md€ (+6,7% dt +1,4% à pcc) pour un résultat opérationnel courant de 1Md€ (-4,3%) marqué par la bonne performance de tous les métiers excepté Canal+ France.

Pour 2016, Vivendi anticipe : 1/ des résultats contrastés entre ses différentes activités avec des résultats modérés d'Universal Music avant une amélioration en 2017 (portée notamment par le segment streaming), 2/ la limitation des pertes de Canal+ France et un retour à l'équilibre dès 2018. A ce titre et pour dynamiser le nombre d'abonnés, Canal+ a entamé des négociations avec beln Sports en vue de distribuer les contenus de ce dernier.

A MT Vivendi devrait continuer le développement de son offre de contenus grâce : 1/ à l'acquisition de sociétés de production en Europe du Sud (détient déjà 21% de Telecom Italia et 0,95% de Telefonica), 2/ au secteur des jeux vidéo (15% dans Ubisoft, 30% dans Gameloft avec une OPA lancée fin février à 6€ par action), 3/ à des distributeurs indépendants de films et de programmes télévisuels.

Données sociétés

(en M€)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	25 227	25 482	25 392	10 910	11 220
EBITDA	1 942	3 587	7 831	1 418	1 473
Marge d'EBITDA	7,7%	14,1%	30,8%	13,0%	13,1%
Résultat net	298	-1 143	2 603	688	728
Marge nette	1,2%	-4,5%	10,3%	6,3%	6,5%
DN/EBITDA	5,3x	3,1x	1,0x	-4,9x	-4,7x

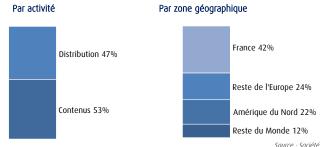
Source : FactSet

Valorisation

	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	14,3x	14,3x	14,0x
PER	37,7x	35,0x	32,2x
Croissance des BNA		+7,7%	+8,7%
Free Cash Flow Yield	2,9%	3,1%	3,5%
Price to book	1,4x	1,4x	=
Rendement	6,7%	3,3%	3,9%

Source : FactSet

Répartition du CA



Concurrents

(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
Netflix (US)	8 710	6,2%	384,4x	0,0%
TF1	2 088	10,3%	20,2x	4,5%

Source : Factset



ZODIAC AEROSPACE

France Aéronautique FR0000125684 / ZC-FR



22,0 €
6,1 Mds€
19,4€ / 35,7€
-21,3%
+95,5%
+114,4%

Principaux actionnaires	
Flottant	80,7%
Actionnaires individuels	9,0%
FFP Invest	5,2%
Artisan Partners Limited Par	5,1%

Source : FactSet, Société

Activité

Zodiac Aerospace est un équipementier aéronautique de 1er rang. Les activités du groupe sont réparties en 5 divisions : 1- Aerosafety où Zodiac est notamment n°1 mondial dans les toboggans d'évacuation, la gestion de la puissance électrique primaire, les systèmes oxygène, les jauges carburant de nouvelle génération et la télémesure ; 2-Aircraft Systems (systèmes embarqués en vol) ; 3- Cabines & Structures (conception de cabines) ; 4- Galleys & Equipment (restauration à bord des avions), 5- Sièges (conception de sièges).

Leader mondial des équipements et systèmes aéronautiques, Zodiac équipe des avions commerciaux, régionaux et d'affaires ainsi que des hélicoptères.

Le groupe est présent avec ses 100 sites partout dans le monde, notamment en Europe (31% du CA) et aux Etats-Unis (32% du CA).

Perspectives

Le CA 2015 a progressé de +18,1% (dt +2,6% organique). Plus décevant néanmoins, le résultat opérationnel a été divisé par 2, marqué par 325M€ de surcoûts de production (soit -660pbs de marge opérationnelle) liés à des difficultés pour suivre la forte croissance des cadences de production dans les Sièges.

Suite à la persistance des difficultés dans le Siège, le Groupe a récemment émis un 6ème profit warning en 2 ans, abandonnant ses objectifs 2016 d'une marge opérationnelle courante de 10%.

Les priorités pour 2016 seront donc appliquées à réduire les retards de livraison dans les Sièges, limiter les surcoûts de production et poursuivre la mise en œuvre du plan FOCUS (améliorer l'opérationnel, anticiper les ressources, optimiser la logistique).

La poursuite de ses difficultés dans les Sièges pose clairement aujourd'hui la question de la qualité du management et de son maintien au sein du groupe.

Données sociétés

(en M€)	1996	2003	2008	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	520	1 475	2 014	5 244	5 499
EBITDA	75	249	285	669	827
Marge d'EBITDA	14,4%	16,9%	14,2%	12,8%	15,0%
Résultat net	27	93	138	351	456
Marge nette	5,1%	6,3%	6,8%	6,7%	8,3%
DN/EBITDA	1,6x	3,3x	2,6x	1,8x	1,4x

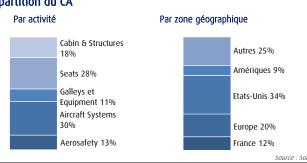
Source : FactSet

orisation

	2015	2016e	2017e
VE / EBITDA	11,3x	8,8x	7,7x
PER	17,7x	13,5x	11,9x
Croissance des BNA		+30,9%	+13,7%
Free Cash Flow Yield	2,8%	5,3%	6,4%
Price to book	1,9x	1,8x	1,6x
Rendement	1,6%	1,8%	2,1%

Source : FactSet

Répartition du CA



Concurrents

(monnaie locale)	CA 2016e	Mge EBITDA	PER 2016e	Rdt 2016e
Safran	18 302	17,9%	16,6x	2,4%
Latecoere	725	8,5%	50,9x	0,0%
BE Aerospace (US)	2 833	21,5%	13,2x	2,0%
Meggitt (UK)	1 797	25,2%	12,0x	4,1%
Esterline (US)	2 053	16,1%	14,2x	0,0%

Source : Factset

■ Détection des conflits d'intérêts

Société	Opérations financières	Intérêt personnel de l'analyste	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité et/ou d'animation
Air Liquide	non	non	non	non / non
Apple	non	non	non	non / non
Axa	non	non	non	non / non
Bouygues	non	non	non	non / non
Casino Guichard	non	non	non	non / non
Danone	non	non	non	non / non
Engie	non	non	non	non / non
Essilor	non	non	non	non / non
Eurofins Scientific	non	non	non	non / non
Gemalto	non	non	non	non / non
General Electric	non	non	non	non / non
IBM	non	non	non	non / non
Kering	non	non	non	non / non
L'Oréal	non	non	non	non / non
LafargeHolcim	non	non	non	non / non
LVMH	non	non	non	non / non
Nestlé	non	non	non	non / non
Orange	non	non	non	non / non
Pernod Ricard	non	non	non	non / non
Pfizer	non	non	non	non / non
Philip Morris	non	non	non	non / non
Royal Dutch Shell	non	non	non	non / non
Saint-Gobain	non	non	non	non / non
Salesforce.com	non	non	non	non / non
Sanofi	non	non	non	non / non
Schlumberger	non	non	non	non / non
Schneider	non	non	non	non / non
SEB	non	non	non	non / non
Technip	non	non	non	non / non
Total	non	non	non	non / non
Unibail	non	non	non	non / non
Vallourec	non	non	non	non / non
Verifone	non	non	non	non / non
Vinci	non	non	non	non / non
Vivendi	non	non	non	non / non
Zodiac	non	non	non	non / non



10, rue d'Uzès 75002 **PARIS** – Tél. 01 45 08 96 40 – Fax. 01 45 08 89 12
9, rue Grenette 69289 **LYON-CEDEX 02** - Tél. 04 78 42 51 18 – Fax. 04 78 38 17 83
37, rue d'Antibes 06400 **CANNES** - Tél. 04 97 06 66 40 - Fax. 04 93 68 83 80
4, place Jean Jaurès 42000 **SAINT-ETIENNE** – Tél. 04 77 38 70 04 – Fax. 04 77 38 70 12
Parc des Glaisins - 5 avenue du Pré-Félin 74940 **ANNECY-LE-VIEUX** – Tél. 04 50 66 50 50 – Fax. 04 50 66 55 55
11, rue Jean Roisin – 59800 **LILLE** – Tél. 03 28 04 05 15 **www.finuzes.fr**