

# ACTIONS

fr

Retrouvez chaque jour en direct nos commentaires et analyses sur [investir.fr](https://investir.fr)

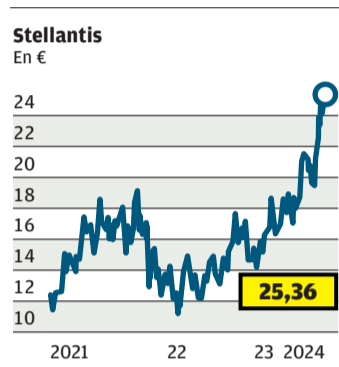
## Le conseil de la semaine d'Investir



Par Rémi Le Bailly

## Stellantis Le retour à l'actionnaire, un bel airbag de 7,2 milliards d'euros

Après sa route triomphale de 2023 (meilleure performance du Cac 40 avec une hausse de près de 60%), on pouvait s'interroger sur la capacité de Stellantis à poursuivre sur cette trajectoire en 2024. L'évolution des cours depuis le début de l'année semble balayer ces interrogations : l'action du constructeur automobile gagne encore 20% depuis le 1<sup>er</sup> janvier. L'histoire peut-elle continuer ? Nous sommes tentés de répondre oui pour trois raisons. Tout d'abord, malgré des estimations prudentes des analystes – ce qui limite le risque de déception –, la valorisation reste faible. Sur la base d'un résultat par action attendu en recul de 14%, selon le consensus FactSet, le ratio cours sur bénéfice 2024 ressort à 4,6 fois. Parmi les constructeurs occidentaux, seuls Renault et Volkswagen, plus fragiles, affichent des multiples inférieurs



(3,3 et 4,3). Mercedes et BMW, à l'image plus haut de gamme mais dont la marge opérationnelle est moins élevée, dépassent 6 fois.

### FORD ET GM

Tout comme les deux constructeurs américains, Ford (6,6 fois) et General Motors (8,7 fois), peut-être les plus comparables à Stellantis, qui a réalisé en 2023 46% de son chiffre d'affaires et 55% de son bénéfice opération-

nel ajusté en Amérique du Nord. D'ailleurs, le groupe dirigé par Carlos Tavares cherche clairement à séduire la communauté financière américaine : depuis décembre 2022, le responsable des relations investisseurs est un ancien du Nasdaq, et Natalie Knight, nommée directrice financière l'été dernier, est également américaine.

Ensuite, le retour à l'actionnaire est particulièrement généreux. Entre un dividende augmenté de 16% à 1,55€ (soit un rendement de 6,1%) et un programme de rachat d'actions doublé, à 3 milliards d'euros (dont il faut retirer 500 millions destinés à compenser la dilution provoquée par l'attribution d'actions aux salariés), ce sont 7,2 milliards d'euros qui vont revenir aux actionnaires cette année, soit 9,3% de la capitalisation boursière.

Troisième point, l'évolution du marché automobile pourrait

réserver certaines bonnes surprises. Certes, la reprise de la guerre des prix pèsera sur les marges, d'autant que Carlos Tavares a annoncé qu'il voulait reconquérir des parts de marché qui ont nettement baissé aux Etats-Unis et en Europe. Cela passera forcément par des efforts sur les tarifs. Mais, à l'inverse, une demande électrique moins forte que prévu en Europe et aux Etats-Unis, au profit des véhicules à essence ou diesel, plus rémunérateurs, devrait avoir un effet positif sur la rentabilité.

### NOTRE CONSEIL

**ACHETER** Malgré sa hausse, le constructeur continue à être moins bien valorisé que ses concurrents et offre un des meilleurs rendements du Cac 40. **Objectif relevé à 31€ (STLAP).** **Prochain rendez-vous :** le 16 avril, assemblée générale.

## LAVIS DU GÉRANT SUR CETTE VALEUR

### Un groupe toujours très faiblement valorisé

SAAD BENLAMINE, GÉRANT DE KIRAO SMALLCAPS



Nous avons acheté Stellantis en avril 2020, lorsque le groupe s'appelait encore PSA, sur la base d'un cours de 9,60€. Grâce à la fusion avec FCA (dont nous étions aussi actionnaires) et à la hausse du cours de Stellantis, le titre est désormais la première ligne du fonds Kirao Smallcaps. Nous nous étions intéressés à ce constructeur en raison de l'excellente gestion de son PDG, Carlos Tavares, du potentiel d'accroissement des marges et de la génération de trésorerie qui résulterait du projet annoncé de rapprochement avec FCA (Fiat et Chrysler). Cela allait permettre au groupe de devenir numéro trois mondial et de générer d'importants gains de productivité, ce qui a été le cas, avec en particulier le retour de Fiat à la rentabilité. Malgré la forte hausse du cours de Stellantis, nous restons positifs sur une société toujours très faiblement valorisée, avec un ratio valeur d'entreprise sur résultat d'exploitation que j'estime à 1,4 fois en 2024, un rendement de 8% et une décote de 20% sur ses fonds propres. La situation financière est aussi excellente avec une trésorerie nette de 30 milliards, qui pourrait passer à 40 milliards en fin d'année. La hausse des taux d'intérêt est donc profitable au groupe. Cette année, les ventes pourraient très légèrement progresser (entre 0 et 2%), mais le bénéfice d'exploitation reculer de 8% en l'absence d'effet prix comme en 2023. La visibilité pour les prochaines années est plutôt bonne, avec un pic d'inflation derrière nous et le lancement en 2024 et en 2025 de nouveaux modèles électriques qui seront très compétitifs en ce qui concerne le confort et l'autonomie. Nous sommes donc confiants sur un constructeur très bien géré et pas exposé à la Chine, ce qui constitue un atout. Nos objectifs de cours sont de 33€ à un an et de 40€ à deux ans.

« La visibilité pour les prochaines années est plutôt bonne »

### CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

#### COMPORTEMENT DE L'ACTION

**PERFORMANCE DU TITRE**  
COURS AU 14-3-24 : 25,36 €  
VARIATION 52 SEMAINES : 54,67 %  
2024 : 19,93 %  
**VOLATILITÉ**  
BÊTA 52 S. : 1,1 FOIS  
EXTRÊMES 52 S. : 25,96 € / 14,14 €

#### PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE

**ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ**  
EVOL. MOYENNE (2020-2023) : 12 %  
EVOL. 2024 ESTIMÉE : 2 %  
**BNPA**  
EVOL. MOYENNE (2020-2023) : 103 %  
EVOL. 2024 ESTIMÉE : -4 %

#### CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ

**SOLIDITÉ DU BILAN**  
TRÉSO. NETTE / FONDS PROPRES : 35 %  
DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 22,90 €  
**CONSENSUS DES ANALYSTES**  
A 71 %  
C 25 %  
V 4 %

#### INTÉRÊT BOURSIER

**RENDEMENT**  
DIVIDENDE 2023 ESTIMÉ : 1,55 €  
RDT 2022 : 5,3 % RDT 2023 EST. : 6,1 %  
**VALORISATION ESTIMÉE**  
PER 2023 : 4,3 FOIS  
PER 2024 : 4,5 FOIS

## PRODUITS DE BASE

### ArcelorMittal Vers une future OPA sur Vallourec ? Sûrement !

Un premier pas qui en appelle sûrement un autre : ArcelorMittal a acquis la participation du fonds d'investissement Apollo (28,4%) au capital du fabricant de tubes sans soudure Vallourec. Cette opération permet au groupe sidérurgique de se diversifier en aval de la chaîne de valeur, dans des métiers à forte valeur ajoutée et liés au pétrole, alors qu'il présente déjà un profil atypique, avec sa présence en amont dans les mines de minerai de fer. ArcelorMittal s'invite ainsi au tour de table d'un groupe dont la restructuration est achevée et dont les perspectives s'annoncent porteuses. Pour autant, les marchés n'ont pas fait preuve d'un grand enthousiasme à l'annonce de l'opération. Il est vrai que cette dernière n'est pas structurante – son montant s'élève à environ 955 millions d'euros, contre une capitalisation boursière pour le sidérurgiste de 21 milliards – et qu'elle ne devrait pas générer d'importantes synergies. L'été dernier, ArcelorMittal avait montré son intérêt pour la reprise d'US Steel, mais l'aciériste américain avait choisi l'offre de

Nippon Steel. Le groupe a annoncé qu'il ne souhaitait pas lancer une OPA dans les six mois à venir sur Vallourec, mais tout reste ouvert au-delà, et il est peu probable qu'il se contente d'une simple participation minoritaire.

### UNE ACTION ENCORE DÉCOTÉE

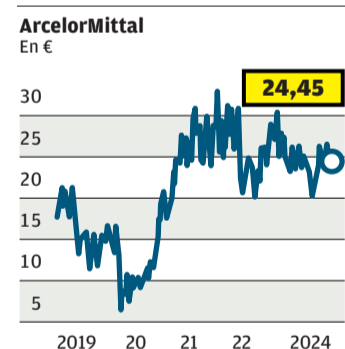
Du côté de Vallourec, l'annonce a donné un coup de fouet au titre, soit un gain de plus de 7% le 13 mars. Avec cette arrivée surprise à son capital d'ArcelorMittal, qui devient son nouvel actionnaire de référence avec deux sièges au conseil, le fabricant de tubes sans soudure pour le pétrole et le gaz revient sur les radars des investisseurs à la rubrique « valeur opéable », mais ce n'est pas son seul intérêt. Cette prise de contrôle acte aussi le redressement de la société, après plusieurs années d'une douloureuse restructuration. Déficitaire entre 2014 et 2020, elle a dû céder des actifs et fermer de nombreux sites en Europe. Sa gouvernance non plus n'a pas été un long fleuve tranquille. Edouard Guinotte a laissé son fauteuil de direction à Philippe

Guillemot en mars 2022, après seulement deux ans à la tête du groupe. C'est donc ce « redresseur d'entreprise » qui est finalement parvenu à redonner à Vallourec son statut de groupe rentable.

En effet, en 2023, le profit net s'est établi à 496 millions d'euros, après 366 millions de pertes en 2022. Sur le plan opérationnel, un analyste estime que Vallourec pourrait utiliser les capacités de laminage d'ArcelorMittal en Chine et, ainsi, fermer les siennes. Enfin, cette entrée à un prix de 14,64€ par action permet une valorisation de Vallourec « à

chaud ». Selon Oddo BHF, elle fait ressortir un multiple de valeur d'entreprise sur excédent brut d'exploitation attendu en 2024 de 3,5 fois, ce qui reste fortement décoté par rapport au principal concurrent, Tenaris. En outre, la direction de Vallourec a confirmé que 2024 se présentait bien, grâce à de solides commandes déjà dans le carnet.

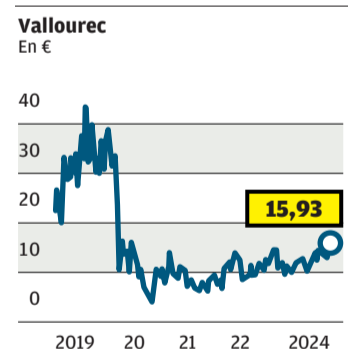
En revanche, il va falloir patienter avant un éventuel rebond du titre ArcelorMittal, qui fait du surplace depuis des semaines. Alors que les marchés tablaient fin 2023 sur une possible reprise économique en Chine dans le courant du premier semestre, cet espoir s'est progressivement évanoui. L'empire du Milieu vise une croissance d'à peine 5% cette année, et de nombreux experts se montrent même sceptiques quant à la réalisation de cet objectif peu ambitieux. Sa faible valori-



sation – son multiple de capitalisation des bénéfices pour 2024 ressort à peine à 6 fois – au regard de ses atouts (un bilan sain, une présence dans les zones en expansion...) constitue un important facteur de soutien. – S. A. ET C. S.

### NOS CONSEILS

**ACHETER VALLOUREC** Nous avons bien fait de rester à l'achat du titre, qui dispose



désormais d'un intérêt spéculatif supplémentaire.

**Objectif relevé à 19€ (VK).** **Prochain rendez-vous :** le 16 mai, chiffres du premier trimestre.

**ACHETER ARCELORMITTAL**

Le groupe a les moyens de lancer une OPA, seule manière de rendre cette opération attrayante pour les marchés. **Objectif 32€ (MT).** **Prochain rendez-vous :** le 2 mai, résultats du premier trimestre.

### CRITÈRES D'INVESTISSEMENT - ARCELORMITTAL

#### COMPORTEMENT DE L'ACTION

**PERFORMANCE DU TITRE**  
COURS AU 14-3-24 : 24,45 €  
VARIATION 52 SEMAINES : -11 %  
2024 : -4,79 %  
**VOLATILITÉ**  
BÊTA 52 S. : 1,9 FOIS  
EXTRÊMES 52 S. : 27,95 € / 19,91 €

#### CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ

**SOLIDITÉ DU BILAN**  
DETTE NETTE / FONDS PROPRES : 5 %  
DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 60,54 €  
**CONSENSUS DES ANALYSTES**  
A 75 %  
C 25 %  
V 0 %

#### PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE

**ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ**  
EVOL. MOYENNE (2020-2023) : 10 %  
EVOL. 2024 ESTIMÉE : -3 %  
**BNPA**  
EVOL. MOYENNE (2020-2023) : NS  
EVOL. 2024 ESTIMÉE : 300 %

#### INTÉRÊT BOURSIER

**RENDEMENT**  
DIVIDENDE 2023 ESTIMÉ : 0,41 €  
RDT 2022 : 1,7 % RDT 2023 EST. : 1,7 %  
**VALORISATION ESTIMÉE**  
PER 2023 : 24,3 FOIS  
PER 2024 : 6,1 FOIS

### CRITÈRES D'INVESTISSEMENT - VALLOUREC

#### COMPORTEMENT DE L'ACTION

**PERFORMANCE DU TITRE**  
COURS AU 14-3-24 : 15,93 €  
VARIATION 52 SEMAINES : 21,37 %  
2024 : 13,58 %  
**VOLATILITÉ**  
BÊTA 52 S. : 1,1 FOIS  
EXTRÊMES 52 S. : 16,37 € / 9,55 €

#### CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ

**SOLIDITÉ DU BILAN**  
DETTE NETTE / FONDS PROPRES : 26 %  
DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 9,42 €  
**CONSENSUS DES ANALYSTES**  
A 100 %  
C 0 %  
V 0 %

#### PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE

**ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ**  
EVOL. MOYENNE (2020-2023) : 16 %  
EVOL. 2024 ESTIMÉE : -1 %  
**BNPA**  
EVOL. MOYENNE (2020-2023) : NS  
EVOL. 2024 ESTIMÉE : 3 %

#### INTÉRÊT BOURSIER

**RENDEMENT**  
DIVIDENDE 2023 ESTIMÉ : 0  
RDT 2022 : NUL RDT 2023 EST. : NUL  
**VALORISATION ESTIMÉE**  
PER 2023 : 7,8 FOIS  
PER 2024 : 7,6 FOIS