

PARU DANS

investir

**L'AVIS DU GÉRANT
SUR CETTE VALEUR**

Une très belle visibilité

MICHAËL YATIME, COGÉRANT DE GASPAL CROISSANCE DIVIDENDES



Nous avons souscrit à l'introduction en Bourse de la Française des jeux à 19,90 €, en novembre 2019. Nous avons profité du creux de mars 2020 pour nous renforcer à 19 €. Nous étions séduits par le modèle économique de la société, dont l'activité est très résiliente et en croissance. Avec 30.000 points de vente, son réseau de distribution est vaste et elle détient le monopole sur les jeux de loterie en France. Enfin, la valorisation était raisonnable pour une valeur de cette qualité.

Après avoir progressé jusqu'à 50 €, le titre est revenu à 31 € en raison, d'une part, du contexte boursier, et, d'autre part, de l'annonce par la Commission européenne d'une enquête sur les licences d'exclusivité sur vingt-cinq ans obtenues par la société sur les jeux de loterie et les paris sportifs dans un point de vente physique. En effet, le montant payé de 380 millions d'euros lui paraît faible. A notre avis, une partie du risque, impossible à chiffrer, est déjà intégrée dans les cours. En outre, la procédure pourrait prendre des années. Nous restons positifs sur un titre dont l'activité progresse de 4 % à 5 % par an et dont la marge d'Ebitda (23,1 % en 2021 et au moins 23,5 % attendus cette année) s'améliore grâce à la numérisation des paris - plus rentable que si on les réalise dans un point de vente -, qui ne représente actuellement que 11 % des facturations. Le ratio valeur d'entreprise sur Ebitda, estimé à 10 fois en 2022, semble raisonnable pour une société dont la trésorerie nette est positive, point important dans le contexte actuel, et qui bénéficie d'une très belle visibilité. En outre, le dividende, en constante progression, offre un rendement estimé à 4,5 % pour l'an prochain. C'est pourquoi nous avons un objectif de cours de 36 € à horizon d'un an.

« Le dividende offre un rendement estimé à 4,5 % pour l'an prochain »