

*L'AVIS DU GÉRANT  
SUR CETTE VALEUR*

## Un carnet de commandes bien rempli

MICHAËL YATIME, COGÉRANT DE GASPAL CROISSANCE DIVIDENDES



**Nous avons détenu plusieurs fois Alstom en portefeuille.**

Nous sommes revenus sur ce dossier en mars 2018, sur la base d'un cours de 37,10 €, car nous apprécions le profil du groupe, qui s'est recentré sur le secteur des transports après sa sortie de celui de l'énergie. Or il s'agit d'un domaine oligopolistique en raison de barrières à l'entrée élevées. En outre, les perspectives de croissance sont bonnes, en particulier dans les pays émergents, où Alstom réalise près d'un tiers de son activité. Le groupe bénéficie d'un réel savoir-faire technologique et d'une capacité d'innovation importante grâce à son budget de recherche et développement important. La visibilité est donc très bonne, avec un carnet de commandes de 40 milliards d'euros, qui représente cinq années de facturations. Nous restons positifs sur le titre en raison de sa belle dynamique commerciale avec un ratio prises de commandes sur chiffre d'affaires de 1,5 sur le dernier exercice. Alstom tire parti d'une organisation recentrée sur ses clients, qui a des effets positifs sur les ventes et sur les marges, qui s'apprécient. Nous attendons cette année une croissance organique de l'activité et une nouvelle hausse de la marge d'exploitation. En outre, grâce à une trésorerie nette de 1,1 milliard d'euros après la distribution du dividende exceptionnel versé en juillet prochain, le groupe peut investir et procéder à des acquisitions. Le ratio valeur d'entreprise sur Ebit, attendu à environ 11 fois cette année, nous paraît faible pour une valeur industrielle désendettée et à belle visibilité. A horizon d'un an, notre objectif de cours s'élève à 40 € (après détachement du dividende de 5,50 €), soit un potentiel de hausse de 15 %.

« Le ratio valeur d'entreprise sur Ebit nous paraît faible »