



Mai 2022

Cours arrêtés au 18/05/2022

SELECTIVITE, QUALITE, SERENITE

Les marchés sont chahutés depuis 19 ans. Ils ont connu pas moins de 5 baisses prononcées (au moins 20%) sur cette période avec notamment des chutes historiques du CAC en 2002, 2008 et 2011 de respectivement -31%, -42% et -18%, sans oublier la chute entre le 7 janvier et le 4 mars 2022 de -16% du CAC imputable aux tensions inflationnistes et à l'invasion de l'armée Russe en Ukraine.

Les marchés sont volatiles, compliqués, souvent focalisés sur le court terme. Et pourtant ...

Et pourtant, 2021 a été l'année de tous les records pour le CAC 40 qui termine l'année à +29% (sa meilleure année depuis 1999) et nettement au dessus des 7000 points, au plus haut historique.

Pourtant, les entreprises ont profité de cette « décennie perdue » et de la crise du Covid 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 19 ans. Pour preuve de leur agilité, les bénéfices cumulés des entreprises du CAC 40 ont atteint 160Md€ en 2021 soit 4x plus qu'en 2020, et bien devant les précédents records de 2007 et 2017 (95Md€), à la faveur d'un reprise beaucoup plus rapide qu'attendue, notamment grâce aux politiques de soutien public.

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 réfléchiée 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 Amazon.com, EssilorLuxottica, Eurofins Scientific, LVMH, L'Oréal, Alphabet et bien 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 10 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 hésiter, de temps en temps, à modifier la stratégie lorsqu'une société – ou un secteur – rencontre des changements structurels (comme la banque, l'énergie).

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

Faisons confiance aux dirigeants qui, jour après jour, créent la richesse de leur entreprise, donc la vôtre.

NB – Concernant les données financières que vous retrouverez dans les fiches (CA, résultat opérationnel, résultat net, ...) nous avons choisi des jalons qui sont 2012/2017/2021/2022e/2023e sauf exceptions (sociétés dont la cotation est plus récente ou dont toutes les données financières ne sont pas disponibles par exemple).

AIRBUS GROUP

France
Aéronautique
NL0000235190 / AIR-PAR

Performance Airbus vs CAC 40



Données boursières

Clôture au 17-05-2022	108,3 €
Capi	85,0 Mds€
Extrêmes 1 an	94,0€ / 120,4€
Perf 1 an	+11,7%
Perf 5 ans	+48,9%
Perf 10 ans	+276,6%

Principaux actionnaires

Holdings Fr./All./Esp.	25,9%
Auto-contrôle	0,1%
Flottant	74,0%

Source : FactSet, Société

Activité

Le groupe Airbus est un groupe industriel européen présent dans les secteurs aéronautique, spatial civil et militaire. Il emploie près de 135 000 personnes, opère dans plus de 180 pays à travers 3 secteurs d'activité : la production d'avions commerciaux (77% du CA), le domaine de la Défense/Espace (15%) et les Hélicoptères (8%). Les 3 marchés principaux du groupe sont l'Asie/Pacifique, l'Europe, l'Amérique du Nord.

Airbus se place comme le leader européen et le numéro 2 mondial de l'industrie aéronautique (derrière son concurrent Boeing), spatiale et de l'espace et n°1 des constructeurs d'hélicoptères.

Airbus a créé de nombreux partenariats et JV tels que ATR dans le cadre de la production d'avions turbopropulseur, « Ariane Group » JV avec SAFRAN, « MBDA » avec BAE System et Leonardo.

En décembre 2019, Airbus a fait l'acquisition de MTM Robotics, une entreprise américaine spécialisée dans le développement de machines et de logiciels dédiés à l'automatisation dans le secteur aéronautique. Cette opération offre à Airbus l'opportunité de développer une offre de services liée à la robotisation des process, dont les grands avionneurs mais aussi les équipementiers et sous-traitants vont être de plus en plus friands dans les prochaines années puisque la compétitivité de demain sera déterminée à la fois par la conception du meilleur avion et par la mise au point du système de production le plus efficace.

Perspectives

2021 marque une reprise de la croissance après une année 2020 centrée sur la gestion de la crise du Covid : 1- les prises de commandes s'établissent à 62Md€ (+86% mais -23,6% vs 2019) avec un carnet de commandes qui s'établit désormais à 398Md€ (+6,7% mais -15,5% vs 2019). Le CA s'élève à 52,1Md€ (+4% et -26% vs 2019) porté par la progression du CA avions commerciaux (+6%) en lien avec la hausse du nombre d'avions commerciaux livrés (611 avions, soit +7,9%, dont 483 de la famille des A320). L'EBIT ajusté s'élève à 4,9Md€ (2,85x vs 2020) soit une marge de 9,3% (+590pbs), proche du niveau de 9,9% en 2019, reflétant l'excellente performance des avions commerciaux (marge de 9,9% soit +810pbs) et dans une moindre mesure d'Airbus Helicopters (8,2%, +70pbs) et de la Défense et du Spatial (6,8%, +50pbs). Le groupe enregistre un RN au plus haut historique à 4,2Md€ (vs -1,1Md€, pénalisé par des charges financières et instruments financiers et par la dépréciation de sa participation dans OneWeb). Le FCF avant M&A et financements clients retrouve les niveaux de 2019 à 3,5Md€ (vs -6,9Md€ en 2020), permettant la distribution d'un dividende à 1,50€/action (vs nul en 2020). Le groupe est en situation de trésorerie nette excédentaire de 7,6Md€ (+77%).

Après publication d'un 1T solide (CA à +15%, dont +18% pour la Défense, et EBIT ajusté de 1,26Md€ (+82%)), la direction confirme, dans un environnement complexe, maintenir ses ambitions pour 2022 : 1/ 720 livraisons d'avions commerciaux; 2/ EBIT ajusté de 5,5Md€ (+12%); 3/ FCF à 3,5Md€. Enfin, Airbus a officialisé son objectif de produire 75 A320 par mois en 2025 vs 50 aujourd'hui.

Données sociétés

(en M€)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	56 480	59 022	52 149	60 017	69 872
EBITDA	3 698	6 330	7 646	8 203	10 252
Marge d'EBITDA	6,5%	10,7%	14,7%	13,7%	14,7%
Résultat net	1 197	2 361	4 213	4 102	5 530
Marge nette	2,1%	4,0%	8,1%	6,8%	7,9%
DN/EBITDA	-2,0x	-0,6x	-0,1x	-1,4x	-1,2x

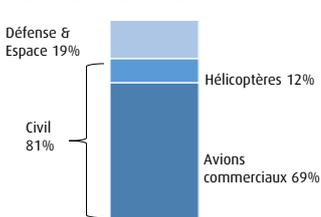
Source : FactSet

Valorisation

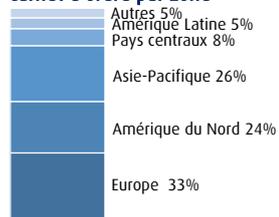
	2022e	2023e	2024e
VE / EBITDA	8,9x	6,9x	-
PER	21,0x	15,6x	13,5x
Croissance des BNA		+34,7%	+15,6%
Free Cash Flow Yield	4,3%	6,1%	7,3%
Price to book	6,7x	5,1x	-
Rendement	1,7%	2,2%	2,6%

Source : FactSet

Répartition du CA par activité



Carnet d'ordre par zone



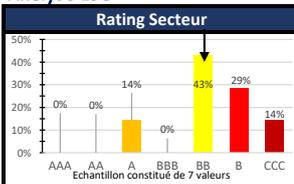
Source : Société

Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mge EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
Boeing (USA)	76 680	7,4%	2523,2x	0,0%
Bombardier (CAN)	8 538	13,0%	#N/A	0,1%
Embraer (BRA)	25 122	9,0%	110,4x	0,3%
Dassault Av. (FR)	5 897	10,1%	20,4x	1,4%
Lockheed Martin (U)	66 024	15,0%	16,4x	2,6%
AVIC (CHN)	41 805	5,3%	65,4x	0,3%

Source : FactSet

Analyse ESG



Critères FU	Notes
E 2,2TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2)	★★★★★
Stress hydrique (9,6)	★★★★★
S 25,0% de femmes au Comex	★★★★
Développement du capital humain (2,1)	★★★
G Indépendance du CdAdm (91,7% de membres indépendants)	★★★★★
Comportement éthique (1,2)	★



Source : MSCI, Financière d'Uzès

AIR LIQUIDE

Performance Air Liquide vs CAC 40



Données boursières

Clôture au 17-05-2022	163,0 €
Capi	77,3 Mds€
Extrêmes 1 an	137,5€ / 165,3€
Perf 1 an	+16,8%
Perf 5 ans	+80,0%
Perf 10 ans	+162,2%

Principaux actionnaires

Actionnaires Individuels	33,0%
Institutionnels français	51,0%
Institutionnels non français	16,0%

Source : FactSet, Société

Activité

Air Liquide est 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, la métallurgie, l'électronique et dans le domaine médical (anesthésie et traitement des maladies respiratoires). Créé en 1902, il s'est développé à l'international et opère sur 4 zones : Amériques (38%), Europe (37%), Asie-Pacifique (22%) et M-O/Afrique (3%).

À l'échelle mondiale, le secteur des gaz industriels compte désormais 3 acteurs principaux depuis la fusion effective de Linde et Praxair (USA) début 2019 : Air Liquide, Air Products (USA) et Linde Plc qui devient ainsi le n°1 mondial du secteur avec plus de 80.000 salariés et une capitalisation boursière de 90Md€ pour un CA 2019 combiné de 25Md€ vs près de 22Md€ pour Air Liquide. Il existe également plusieurs acteurs régionaux dont Taiyo Nippon Sanso (Japon), Messer (All.), Yingde (Chine) et Hangzhou Hangyang (Chine). Sur les marchés locaux, de nombreux acteurs de taille plus modeste sont aussi présents.

Air Liquide a présenté début 2022 son nouveau plan stratégique, ADVANCE, à horizon 2025 combinant : 1- performance financière solide : CA à +5/+6%/an sur 4 ans; ROCE > 10% dès 2023 vs 9,3% en 2021; nouvelle amélioration de la MOP (>+160pbs sur 4 ans) et des investissements pour un montant total de 16Md€ sur 4 ans dont la moitié consacrée aux métiers qui contribuent à la transition énergétique pour ses clients, 2- performance extra-financière en vue de décarboner la planète : neutralité carbone d'ici 2050 avec 2 étapes intermédiaires en 2025 et 2035, accélération du développement de l'hydrogène (CA x3 d'ici 2035 pour atteindre 6Md€, Capex de 8Md€ dans la chaîne de valeur de l'hydrogène bas carbone d'ici 2035).

Perspectives

Sur 2021, malgré la persistance de la crise sanitaire, le CA ressort en forte progression vs 2020 (+8,2%pcc) mais également vs 2019 (+6%pcc). Le CA Gaz & Services (95% du CA) à +7,3%pcc, soutenu par la forte croissance des ventes en Santé (+7,2%pcc) et Électronique (+7%pcc), tire la performance tout comme l'Ingénierie et Construction (+55,4%pcc) et les Marchés Globaux & Technologies (+17,8%pcc) qui restent très dynamiques. Sur le plan géographique, toutes les zones sont en progression : l'Europe (+7%pcc), les Amériques (+7,6%pcc) et l'Asie-Pacifique (+6,4%pcc).

Malgré les tensions inflationnistes liées à la hausse significative des prix de l'énergie au 2S, la MOP se maintient à un bon niveau à 17,8% (-70pbs ou +70pbs hors effet énergie) à la faveur de refacturations contractuelles de la hausse des coûts de l'énergie à ses clients de la Grande Industrie et de sa capacité à ajuster rapidement ses prix auprès de ses clients Industriels.

Le bilan d'Air Liquide s'est renforcé. Le ROCE récurrent à 9,3% est proche de l'objectif 2023-2024 de plus de 10 %. La CAF reste élevée (24,5% du CA, hors effet énergie, +40pbs) et permet de réduire la DN (10,4Md€ soit un gearing de 47,5% vs 55,8% en 2020) tout en finançant les investissements industriels et financiers (3,6Mds, +12,5%) et le versement du dividende (2,9€, +5,5%).

Après un 1T22 en forte croissance (+8%pcc), reflétant notamment la hausse des prix de l'énergie répercutée contractuellement aux clients Grande Industrie, le groupe maintient son objectif pour 2022, hors perturbation significative de l'économie, d'une nouvelle hausse de sa MOP et de son RN récurrent à tcc.

Données sociétés

(en M€)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	15 326	20 349	23 335	27 257	28 258
EBITDA	3 701	4 814	6 192	7 000	7 473
Marge d'EBITDA	24,1%	23,7%	26,5%	25,7%	26,4%
Résultat net	1 591	2 237	2 572	3 026	3 314
Marge nette	10,4%	11,0%	11,0%	11,1%	11,7%
DN/EBITDA	1,6x	2,8x	1,9x	1,5x	1,4x

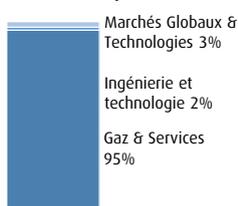
Source : FactSet

Valorisation

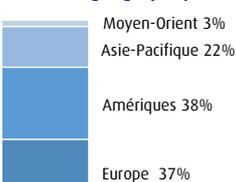
	2022e	2023e	2024e
VE / EBITDA	12,6x	11,7x	-
PER	25,4x	23,3x	21,2x
Croissance des BNA		+9,1%	+9,9%
Free Cash Flow Yield	2,5%	3,0%	3,1%
Price to book	3,3x	3,1x	-
Rendement	1,9%	2,1%	2,2%

Source : FactSet

Répartition du CA par activité



Par zone géographique



Source : Société

Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mqg EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
Linde (All)	31 652	32,1%	26,9x	1,4%
Air Products (USA)	12 005	35,3%	23,3x	2,7%

Source : FactSet

Analyse ESG

Rating Secteur	Rating AIR LIQUIDE	Critères FU	Notes
AAA AA A BBB BB B G&C	A Score : 6,5 Stable vs préc.	E 8,9TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) Stress hydrique (5,2)	★ ★★★★
		S 46,7% de femmes au Comex Développement du capital humain (7,2)	★★★★★ ★★★★★
		G Indépendance du CdAdm (93,3% de membres indépendants) Comportement éthique (4,2)	★★★★★ ★★★★

Controverse
Yellow

Source : MSCI, Financière d'Uzès

Avvertimento : Entreprise d'investissement agréée par le CECEI le 25 juillet 1997 (Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement) et par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), la FINANCIÈRE D'UZÈS est également membre d'Euronext. Les informations contenues dans ce document ont été puisées aux meilleures sources mais ne sauraient entraîner notre responsabilité. La FINANCIÈRE D'UZÈS relève des autorités compétentes que sont l'AMF et l'ACPR. Par ailleurs, La FINANCIÈRE D'UZÈS est organisée de manière à assurer l'indépendance de l'analyste ainsi que la gestion et la prévention des éventuels conflits d'intérêt.

ALPHABET INC. Class A

Etats-Unis
Technologie
US02079K3059 / GOOGL-US

Performance Alphabet vs Dow Jones 30



Données boursières

Clôture au 17-05-2022	2329,5 \$
Capi	1534,1 \$
Extrêmes 1 an	2250,2\$ / 2996,8\$
Perf 1 an	+1,8%
Perf 5 ans	+147,2%
Perf 10 ans	+647,0%

Principaux actionnaires

Flottant	99,8%
----------	-------

Source : FactSet, Société

Activité

Alphabet, leader mondial sur le marché de la publicité en ligne, est un holding regroupant notamment le moteur de recherche Google. Il emploie aujourd'hui plus de 60 000 personnes dans 50 pays, avec une présence forte sur 3 zones géographiques : USA, EMEA et APAC.

L'activité du groupe se divise en 2 branches :

1- Google (99% du CA) composée de 2 sous-activités :

a/ Les Services Google comprenant des produits et services tels que les publicités, Android, Chrome, le matériel, Google Maps, Google Play, la recherche et YouTube. Les services Google génèrent des revenus grâce à : i- la publicité notamment sur son moteur de recherche Search ou sur YouTube, ii- la vente d'applications, d'achats intégrés, de produits de contenu numérique et de matériel, iii- les frais perçus pour les produits sur abonnements tels que YouTube Premium et YouTube TV.

b/ Google Cloud qui comprend l'infrastructure et les plates-formes d'analyse de données de Google, des outils de collaboration et d'autres services pour les entreprises. Google Cloud génère des revenus principalement à partir des frais perçus pour les services Google Cloud Platform et les outils de collaboration Google Workspace (anciennement G Suite).

2- « Autres paris » (1% du CA) est une combinaison de plusieurs segments opérationnels qui ne sont pas individuellement significatifs. Les revenus des autres paris proviennent principalement de la vente de services Internet ainsi que de services de licence et de R&D.

Perspectives

• Le groupe a publié en 2021 un CA de 257,6Md\$ (+41%, +39%cc) essentiellement tiré par : 1/ Google Services (+41% grâce à Search (+43,1%) et les recettes publicitaires de Youtube (+45,9%)) et 2/ Google Cloud (+47%). L'ensemble des zones a contribué à cette performance : Etats-Unis (+38,6%cc), EMEA (+38,1%cc), APAC (+40,2%cc) et les autres régions d'Amérique (+37,9%cc).

• Le ROC s'élève à 78,7Md\$ (+91%), soit une marge de +30,6% (+797pbs) à la faveur de la croissance de l'activité, de la hausse plus modérée des coûts de production (montants versés aux partenaires de distribution - fournisseurs de navigateurs, opérateurs de téléphonie mobile, fabricants d'équipements, développeurs de logiciels - qui mettent à disposition les points d'accès et services de recherche) et des charges d'exploitation (dépenses de publicité, de promotion, des frais de déplacement et effectifs). • Le RN s'élève à 76Md\$ (+89%). • Le CF opérationnel généré s'établit à 91,7Md\$ (+40,7%).

Le 1T22 déçoit (CA à +23% et bénéfice net à -8%), pénalisé par une comparaison exigeante avec le 1T21, par la suspension de ses services publicitaires en Russie et par YouTube (victime du changement des règles d'Apple sur la publicité en ligne, rendant moins précises les publicités présentées aux utilisateurs d'iPhone, et de la concurrence de TikTok). Aucune prévision pour 2022 mais la dynamique de croissance se confirme plus faible que les années précédentes et sera en partie alimentée par les acquisitions de 2021 (pas moins de 120 réalisées pour 22Md\$, surpassant son précédent record de 2020) et de 2022 (rachat de Mandiant, spécialisé dans la cybersécurité, pour 5,4Md\$ en mars). En parallèle, aux USA comme en Europe, les actions en justice et projets de lois et règlements pour tenter d'empêcher des situations de monopole de l'ensemble des GAFA se multiplient, 'risquant de casser de nombreux services populaires auprès des utilisateurs' selon son PDG.

Données sociétés

(en M\$)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	49 958	111 024	257 488	298 864	344 522
EBITDA	16 432	34 217	103 521	121 628	140 097
Marge d'EBITDA	32,9%	30,8%	40,2%	40,7%	40,7%
Résultat net	10 788	12 662	76 033	74 336	87 275
Marge nette	21,6%	11,4%	29,5%	24,9%	25,3%
DN/EBITDA	-2,6x	-2,9x	-1,1x	-1,1x	-0,9x

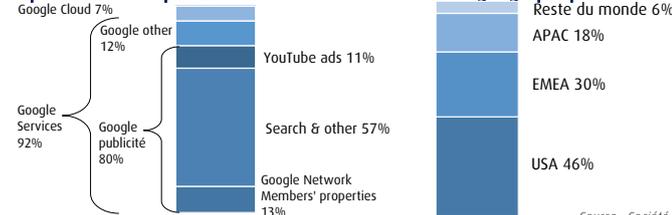
Source : FactSet

Valorisation

	2022e	2023e	2024e
VE / EBITDA	11,6x	10,1x	-
PER	20,7x	17,4x	15,2x
Croissance des BNA		+19,3%	+14,6%
Free Cash Flow Yield	5,2%	6,0%	7,3%
Price to book	5,5x	4,5x	-
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%

Source : FactSet

Répartition du CA par activité



Source : Société

Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mge EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
Twitter (USA)	5 913	23,5%	31,3x	0,0%
Facebook (USA)	127 070	45,7%	17,2x	0,0%

Source : FactSet

Analyse ESG

Rating Secteur	Rating ALPHABET	Critères FU	Notes
AAA AA A BBB BB B B&C	BBB Score : 5,1 Stable vs préc.	E 2,6TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) Stress hydrique (10)	★★★★★
		S 27,3% de femmes au Comex Développement du capital humain (3)	★★★★
		G Indépendance du CdAdm (63,6% de membres indépendants) Comportement éthique (1)	★★★★★

Controverse
Yellow

Source : MSCI, Financière d'Uzès

Avvertimento : Entreprise d'investissement agréée par le CECEI le 25 juillet 1997 (Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement) et par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), la FINANCIERE D'UZES est également membre d'Euronext. Les informations contenues dans ce document ont été puisées aux meilleures sources mais ne sauraient entraîner notre responsabilité. La FINANCIERE D'UZES relève des autorités compétentes que sont l'AMF et l'ACPR. Par ailleurs, La FINANCIERE D'UZES est organisée de manière à assurer l'indépendance de l'analyste ainsi que la gestion et la prévention des éventuels conflits d'intérêt.

AMAZON.COM

Etats-Unis
Technologie
US0231351067 / AMZN-US



Données boursières	
Clôture au 17-05-2022	2307,4 \$
Capi	1173,8 \$
Extrêmes 1 an	2107,4\$ / 3731,4\$
Perf 1 an	-29,4%
Perf 5 ans	+144,2%
Perf 10 ans	+956,7%

Principaux actionnaires	
Flottant	83,6%

Source : FactSet, Société

Activité

Créé en 1995, Amazon est le leader mondial du commerce électronique. Le groupe a rapidement étendu son offre en passant de la vente en ligne de livres, à la vente d'appareils électroniques, de bijoux, d'habits, d'offres informatiques aux entreprises. Dès 2008, il se distingue avec son offre de service « Amazon Premium » permettant aux clients de bénéficier d'une livraison express et illimitée pour un forfait annuel. Il annonce par ailleurs la livraison le jour-même à Paris.

Amazon continue d'être un concurrent redoutable pour les entreprises présentes dans le e-commerce pour le secteur de la distribution spécialisée et alimentaire. En termes d'acquisitions, sur l'historique, le groupe montre moins d'appétit que les autres Gafam avec notamment 5 acquisitions proches ou >1Md\$ (vs 12 pour Microsoft et 8 pour Google) dont en 2018, celle de Ring (interphones connectés) pour 839M\$ et de PillPack (vente en ligne de médicaments) pour 753M\$. Ces acquisitions, bien que de taille importante, n'atteignent pas la taille de la plus grosse acquisition de son histoire en 2017, Whole Foods pour 13,7Mds\$ qui lui permet de perfectionner sa logistique sur le très coûteux dernier kilomètre en livrant ses clients à domicile.

En 2021, le groupe a réalisé pas moins de 29 acquisitions, pour un montant total de 15,7Mds\$, en vue de diversifier ses activités.

Jeff Bezos, son fondateur emblématique, a cédé au 3T 2021 son rôle de directeur général à Andy Jassy, pour se concentrer sur son poste de président du conseil d'administration.

Perspectives

Le groupe publie un CA 2021 record de 469,8Md\$ (+22%; +21%cc après +37%cc en 2020) pénalisé sur le T4 (+9% en publié et +10%cc) par la crise logistique (manque de main d'oeuvre) alors que le 4T est habituellement le plus fort contributeur au CA annuel avec comme événements forts, le Black Friday et les fêtes de fin d'année. Le 4T a néanmoins profité des 2 leviers de croissance majeurs pour le groupe que sont sa filiale dédiée au cloud, AWS (+40%), et la publicité dont les chiffres ont été dévoilés pour la 1ère fois depuis cette année. Tous les segments se sont améliorés dans diverses proportions : Amérique du Nord (+18%), International (+22%) et AWS (+37%) qui a profité de la forte demande de l'ensemble des entreprises, administrations et start-ups après les blocages de projets liés à la pandémie Covid.

L'EBITA s'élève à 24,9Md\$ (+8,6%) soit une marge de 5,3% (-63,6pbs) pénalisé par la perte d'exploitation de l'International (-0,7% vs 0,7% en 2020), la baisse de rentabilité de l'Amérique du Nord (-110pbs à 2,65%), tous deux pénalisés par la hausse des coûts, alors que AWS demeure l'activité la plus profitable du groupe (MOP à 29,8%, stable). Le RN s'élève à 33,3Md\$ (+56,4%).

Le 1T22 est difficile (CA à 116Md\$ (+7%) et EBITA à 3,7Md\$ (-58,4%)), pénalisé par la hausse des coûts salariaux et par la hausse du prix de l'essence qui pèse sur le pouvoir d'achat des ménages et renchérit les coûts de livraison des produits. Le 2T22 devrait être tout autant affecté par ces éléments, expliquant la prévision du groupe sur cette période : 1- CA entre 116/ 121Mds\$ (soit +3%/+7% dont un impact change de -200pbs), 2- EBITA entre -1Md\$ /3Mds\$ (vs 7,7Md\$ au 2T21).

Données sociétés

(en M\$)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	61 093	177 866	469 822	526 853	616 756
EBITDA	2 172	13 851	63 381	74 458	96 190
Marge d'EBITDA	3,6%	7,8%	13,5%	14,1%	15,6%
Résultat net	-39	3 033	33 364	10 866	29 389
Marge nette	-0,1%	1,7%	7,1%	2,1%	4,8%
DN/EBITDA	-3,0x	0,9x	0,6x	-0,2x	-0,2x

Source : FactSet

Valorisation

	2022e	2023e	2024e
VE / EBITDA	15,5x	11,8x	-
PER	127,0x	42,3x	25,9x
Croissance des BNA		+200,0%	+63,8%
Free Cash Flow Yield	0,9%	3,0%	5,4%
Price to book	7,3x	5,7x	-
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%

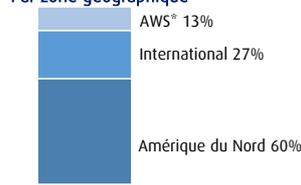
Source : FactSet

Répartition du CA

Par activité



Par zone géographique



*Amazon Web Service (AWS) : plateforme cloud sécurisée pour utilisation personnelle ou professionnelle.

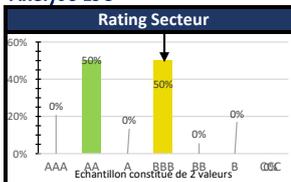
Source : Société

Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mge EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
FNAC (FR)	8 066	7,9%	8,3x	4,1%

Source : Factset

Analyse ESG



Critères FU	Notes
E	2,7TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2)
S	Stress hydrique (7,1)
G	41,7% de femmes au Comex
	Développement du capital humain (7)
	Indépendance du CdAdm (83,3% de membres indépendants)
	Comportement éthique (1,9)



Source : MSCI, Financière d'Uzès

Avertissement : Entreprise d'investissement agréée par le CECEI le 25 juillet 1997 (Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement) et par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), la FINANCIERE D'UZES est également membre d'Euronext. Les informations contenues dans ce document ont été puisées aux meilleures sources mais ne sauraient entraîner notre responsabilité. La FINANCIERE D'UZES relève des autorités compétentes que sont l'AMF et l'ACPR. Par ailleurs, La FINANCIERE D'UZES est organisée de manière à assurer l'indépendance de l'analyste ainsi que la gestion et la prévention des éventuels conflits d'intérêt.

APPLE

Etats-Unis
Technologie
US0378331005/AAPL-US



Données boursières

Clôture au 17-05-2022	149,2 \$
Capi	2415 Mds\$
Extrêmes 1 an	123,5\$ / 182,0\$
Perf 1 an	+18,2%
Perf 5 ans	+297,3%
Perf 10 ans	+688,3%

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 électroniques 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, autant d'éléments qui permettent au groupe d'envisager l'avenir avec sérénité.

A fin décembre 2021, Apple figure en 1ère place des plus grosses capitalisations boursières mondiales, poursuivant son expansion avec l'acquisition notamment en 2021 de Primephonic, service de streaming de musique classique, et récemment de AI Music, spécialisée dans la génération de bande-sons sur mesure à partir de musiques libres de droits.

Perspectives

Malgré la pénurie des composants, Apple a établi de nouveaux records absolus. Ainsi, le CA 2021 s'élève à 365,8Md\$ (+33%, soutenu par tous les segments de produits et en particulier les ventes d'iPhone (+39%, une croissance record vu les difficultés d'approvisionnement), et d'iPad (+34%). Les Mac, segment le moins porteur cette année, réalise tout de même une belle croissance (+23%). Par zones géographiques : la Chine tire très largement la croissance (+70%) où la part de marché de l'iPhone a décollé, permettant à Apple de devenir le 1er vendeur de smartphone du pays, une première en 6 ans et malgré le déclin des ventes de smartphone dans le pays (-9% sur 1 an). L'Amérique contribue le moins à la performance (+23%).

L'EBITA s'élève à 108,9Md\$ (+64%), soit une MOP de 29,8% (+564pbs), à la faveur d'une amélioration de la rentabilité sur toutes les zones géographiques. Le BNA dilué s'établit à 5,61\$ (+71%).

Début 2022 atteint de nouveaux records malgré la pénurie de puces : CA 1T22 de 123,9Md\$ (+11%) avec toutes les catégories de produits en progression - l'iPhone en particulier (+9%) et les Services (+23% grâce aux abonnements Apple One) - à l'exception de l'iPad (-14% affectés par la crise des puces).

Après un 2T22 en croissance ralentie à +9%, soulignant néanmoins la bonne dynamique des services Apple TV+, Apple Music et l'App Store, la croissance devrait continuer de diminuer en 2022 en raison de la situation sanitaire en Chine et des confinements qui affectent l'ensemble de l'industrie de la tech et Apple qui aura du mal à répondre à la demande pour l'iPhone et le dernier Mac.

Données sociétés

(en M\$)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	155 971	228 572	365 817	394 303	416 506
EBITDA	58 968	75 812	123 136	131 646	136 396
Marge d'EBITDA	37,8%	33,2%	33,7%	33,4%	32,7%
Résultat net	41 733	48 351	94 680	100 032	103 976
Marge nette	26,8%	21,2%	25,9%	25,4%	25,0%
DN/EBITDA	-0,5x	0,5x	0,6x	-0,5x	-0,5x

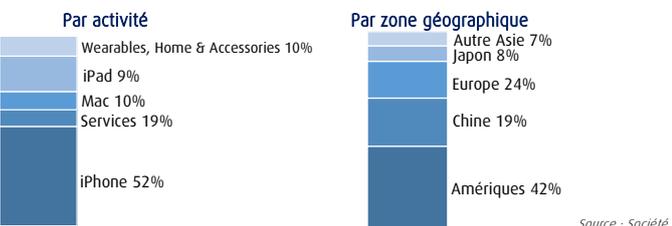
Source : FactSet

Valorisation

	2022e	2023e	2024e
VE / EBITDA	17,8x	17,0x	16,6x
PER	24,3x	22,7x	21,3x
Croissance des BNA		+7,3%	+6,3%
Free Cash Flow Yield	4,4%	4,6%	4,8%
Price to book	37,7x	30,1x	20,9x
Rendement	0,6%	0,7%	0,7%

Source : FactSet

Répartition du CA



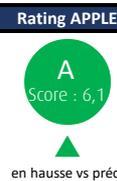
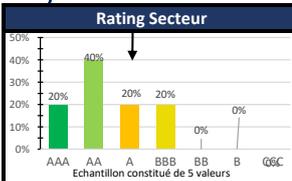
Source : Société

Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mge EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
Samsung (Corée)	325 183 000	30,9%	9,3x	2,5%
Microsoft (USA)	199 177	50,1%	28,6x	0,9%
HP (USA)	65 741	9,8%	9,3x	2,5%
Google (USA)	298 864	40,7%	20,7x	0,0%
Lenovo (Chine)	568 877	5,6%	6,5x	5,2%

Source : FactSet

Analyse ESG



Critères FU	Notes
E 1,7TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) Stress hydrique (10)	★★★★★
S 33,3% de femmes au Comex Développement du capital humain (2,7)	★★★★★
G Indépendance du CdAdm (88,9% de membres indépendants) Comportement éthique (1,6)	★★★★★



Source : MSCI, Financière d'Uzès

Performance AXA vs CAC 40

Données boursières

Clôture au 17-05-2022	23,6 €
Capi	53,5 Mds€
Extrêmes 1 an	21,0€ / 28,8€
Perf 1 an	+3,4%
Perf 5 ans	-1,0%
Perf 10 ans	+155,8%

Principaux actionnaires

Mutuelles Axa et salariés	32,1%
Flottant	67,9%

Source : FactSet, Société
Activité

Présent dans 56 pays avec un portefeuille de plus de 100M 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 (épargne, prévoyance, santé,...).

La France représente encore 28% du CA du groupe, le solde étant réalisé dans les zones Europe, Amérique du Nord et Asie Pacifique.

2018 a été une année décisive pour le processus de transformation du groupe, marquée par l'acquisition du groupe XL, faisant d'AXA le n°1 mondial de l'assurance dommages des entreprises, et par la cotation d'AXA Equitable Holdings Inc., la plus grande introduction en bourse du secteur.

Perspectives

Le CA 2021 ressort à 100Md€ (+3%; +6%cc) à la faveur de l'ensemble de ses activités génératrices de résultats techniques et de commissions, avec des hausses en dommages des entreprises (+1,3%), en Vie, Epargne, Retraite (+5,7%), en gestion d'actifs (+20%). Le RO bondit à 6,8Md€ (+59%; +61%cc) soit une MOP de 6,8% (+236pbs) à la faveur du redressement de la division AXA XL qui, effaçant les pertes liées au Covid et malgré le grand nombre de catastrophes naturelles d'ampleur, a dégagé, en ligne avec l'objectif fixé, un RO de 1,2Md€ (vs -1,4Md€ en 2020). La division a bénéficié d'une reprise de provision et de l'augmentation générale des prix des assurances des grandes entreprises. Elle permet, avec l'aides des marchés financiers, de dégager un RN groupe à 7Md€ (+131%; +61%cc). Le bilan est solide avec un ratio de solvabilité II à 217% (+1700pbs). Le dividende proposé est de 1,5€/action (+8%).

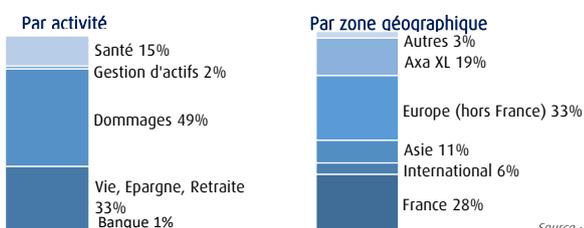
Après un 1T21 à +1%pc, Axa estime être bien positionné pour faire face au contexte macroéconomique actuel incertain, avec un bilan solide et notamment un ratio de solvabilité II à 224% au 1T (+7pts vs fin 2021). S'agissant de l'impact de la guerre en Ukraine, selon Axa, la perte nette de souscription liée à la crise s'apparenterait à une catastrophe naturelle de type moyenne. En parallèle, il confirme viser le haut de la fourchette de son objectif de croissance du RO/action (+3%/+7%/an en moyenne entre 2020-2023e). Il pourrait par ailleurs lancer un nouveau plan de rachat d'actions.

Données sociétés

(en M€)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	106 702	112 593	110 654	102 302	105 436
EBITDA	5 932	8 166	10 384	8 936	9 388
Marge d'EBITDA	5,6%	7,3%	9,4%	8,7%	8,9%
Résultat net	3 765	5 980	7 099	6 899	7 367
Marge nette	3,5%	5,3%	6,4%	6,7%	7,0%
DN/EBITDA	7,5x	2,9x	3,1x	1,8x	1,7x

Source : FactSet
Valorisation

	2022e	2023e	2024e
VE / EBITDA	8,0x	7,6x	7,4x
PER	7,9x	7,3x	7,0x
Croissance des BNA		+7,6%	+4,4%
Free Cash Flow Yield	9,6%	10,1%	10,7%
Price to book	0,8x	0,8x	0,8x
Rendement	6,9%	7,4%	7,9%

Source : FactSet
Répartition du CA

Source : Société
Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mge EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
Allianz (All)	154 224	7,2%	10,0x	5,6%
Generali (Italie)	80 366	6,8%	9,4x	6,2%
CNP Assurance	33 043	-	9,5x	4,9%
Swiss Life (Suisse)	40 139	7,8%	12,4x	7,7%

Source : FactSet
Analyse ESG

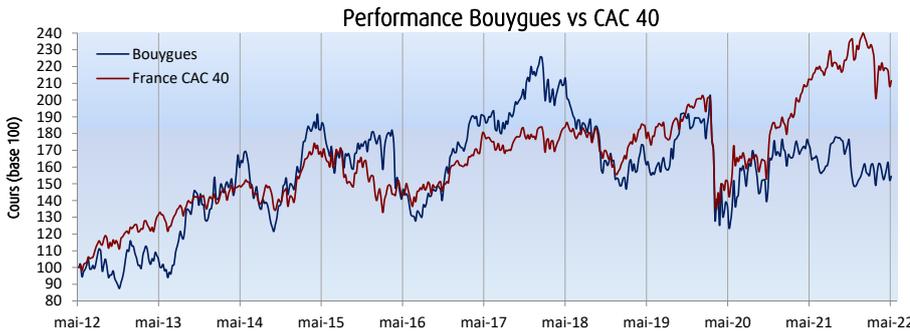
Rating Secteur	Rating AXA	Critères FU	Notes
		E 0,7TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) Stress hydrique (10)	★★★★★
		S 52,9% de femmes au Comex Développement du capital humain ()	★★★★★
		G Indépendance du CdAdm (88,2% de membres indépendants) Comportement éthique (1,2)	★★★★★

Controverse

Source : MSCI, Financière d'Uzès

BOUYGUES

France
Construction
FR0000120503 / EN-FR



Données boursières

Clôture au 17-05-2022	32,1 €
Capi	12,2 Mds€
Extrêmes 1 an	29,8€ / 36,4€
Perf 1 an	-6,5%
Perf 5 ans	-16,3%
Perf 10 ans	+59,5%

Principaux actionnaires

Frères Bouygues et salariés	42,7%
Flottant	57,3%

Source : FactSet, Société

Activité

Acteur historique du BTP, Bouygues est présent dans 3 secteurs d'activité : 1/Le secteur de la construction, du génie civil et des travaux publics avec sa filiale Bouygues Construction (35% du CA), 2/Les activités de promotion immobilière via Bouygues Immobilier et les activités d'infrastructures routières au travers de Colas (44% CA), 3/Les médias et les télécoms (21% CA). Dans les médias, Bouygues 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 faire l'objet d'une consolidation, ce qui diminuerait la pression concurrentielle actuelle.

Enfin, la holding détient une participation de 28,6% dans Alstom.

En 2021, TF1, M6, Bouygues et RTL Group ont annoncé leur projet de fusion en vue de créer le groupe de médias français proposant l'offre la plus diversifiée en TV, radio, digital, production de contenus et technologies, au bénéfice de tous les publics et de la filière audiovisuelle française. Afin de sceller cette fusion, Bouygues devrait déboursier 641M€ pour 30% du capital du nouveau groupe.

Enfin, Bouygues est en cours de rachat d'Equans, la filiale de services d'Engie, pour 7,1M€. Un virage stratégique pour Bouygues qui va ainsi grandir dans la transition énergétique et les services.

Perspectives

En 2021, le CA atteint 37,6Mds€ (+8%; +7%pcc), proche des niveaux de 2019 (-0,9%), soutenu essentiellement par : 1/ TF1 (2,4Mds€; +17%pcc), porté par la tendance haussière sur le marché publicitaire TV français et malgré la pression à la baisse exercée par le secteur automobile, 2/ les Telecom (7,3Mds€; +5%pcc) grâce à la fibre et à l'intégration début 2021 des 5 marques mobiles rachetées auprès du Crédit Mutuel en 2021. Les activités de Construction (27,9Mds€; +6%pcc) sont encore <-6% au niveau de 2019.

Le ROC s'élève à 1,7Mds€ (+39%) soit une MOP de 4,5% (+98pbs) soutenue par : 1/ un très bon contrôle des coûts chez TF1, 2/des activités Construction qui retrouvent les niveaux de marge de 2019 (3,1%). Le RNpg s'établit à 1,3Mds€ (+69%).

La structure financière est solide avec une DN en baisse à 941Mds€ (-52%) soit un gearing de 7% (vs 17% fin 2020). Le dividende proposé est de 1,8€/action (+6%).

En 2022, et après un 1T22 à +3%pcc, le groupe vise une nouvelle hausse du CA et du ROC. Au niveau des Télécoms, le groupe vise une hausse du CA services de +5% environ, de l'EBITDA de +7% avec des Capex à 1,5 Mds€. Dans la Construction, il vise une stabilité du CA chez B Construction et une hausse significative chez Colas. Sur TF1, pas de guidance mais le groupe indique que la contribution de Newen Studios à la MOP restera relative en 2022, dans un marché bien orienté, notamment grâce à l'application de la directive européenne SMA en France et en Europe, impliquant une hausse des commandes des plateformes en contenus locaux.

L'actualité 2022 sera marquée par la finalisation espérée des acquisitions d'Equans, la filiale de service d'Engie, et de M6 par TF1 (sous condition de l'accord de l'Autorité de la concurrence attendu pour l'automne 2022).

Données sociétés

(en M€)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	33 547	32 923	37 589	39 687	41 964
EBITDA	2 622	3 253	4 235	3 971	4 404
Marge d'EBITDA	7,8%	9,9%	11,3%	10,0%	10,5%
Résultat net	633	1 082	1 125	1 027	1 254
Marge nette	1,9%	3,3%	3,0%	2,6%	3,0%
DN/EBITDA	1,6x	0,6x	0,6x	0,7x	0,7x

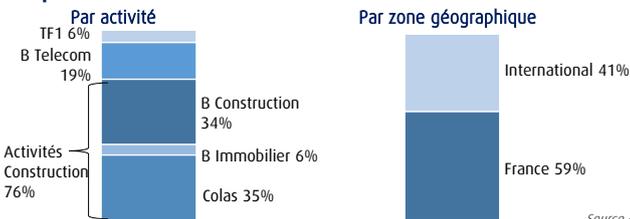
Source : FactSet

Valorisation

	2022e	2023e	2024e
VE / EBITDA	3,8x	3,4x	2,9x
PER	11,9x	9,7x	8,9x
Croissance des BNA		+23,6%	+8,7%
Free Cash Flow Yield	13,2%	15,3%	11,0%
Price to book	1,0x	1,0x	0,9x
Rendement	5,6%	5,6%	5,8%

Source : FactSet

Répartition du CA



Source : Société

Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mge EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
Vinci (France)	57 234	16,4%	14,1x	3,8%
ACS (Espagne)	29 799	5,9%	14,2x	7,3%
Hochtief (Italie)	23 120	5,2%	8,9x	6,9%
Eiffage (France)	19 536	17,2%	10,2x	3,7%

Source : FactSet

Analyse ESG

Rating Secteur 	Rating BOUYGUES 	Critères FU	Notes	Controverse
		E 2,6TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) Stress hydrique (8,6)		
		S 50,0% de femmes au Comex Développement du capital humain ()		
		G Indépendance du CdAdm (64,3% de membres indépendants) Comportement éthique (7,3)		

Source : MSCI, Financière d'Uzès

DANONE

Performance Danone vs CAC 40



Données boursières

Clôture au 17-05-2022	55,9 €
Capi	35,0 Mds€
Extrêmes 1 an	47,5€ / 65,0€
Perf 1 an	-4,0%
Perf 5 ans	-16,3%
Perf 10 ans	+7,7%

Principaux actionnaires

Flottant	90,9%
Actionnaires individuels	9,1%

Activité

Créé en 1973, Danone fait partie des leaders mondiaux de l'agroalimentaire. Le groupe est très présent sur le segment des produits laitiers frais (Danone Activia, Danone Oikos, Actimel...), de l'eau (Evian, Volvic, Badoit) et de l'alimentation infantile (Blédina, Nutrilon, Dumex) et médicale (Nutrica).

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 bien-être. Pour cela, il a procédé à des acquisitions dans la diététique, la nutrition médicale infantile et le bio (acquisition finalisée en 2017 de l'américain The White Wave Foods (produits laitiers bio) pour 11Md€). Dans le sillage de cette dernière acquisition, il a mis la main s'début 2021 sur le fromage végétan Follow Your Heart aux USA pour profiter de la hausse du marché de l'alimentation à base de plantes aux US (+11,4% en 2019). En parallèle, dans le cadre de sa revue stratégique, il a cédé en 2021 le japonais Yakult Honsha, le chinois Mengniu et l'américain Vega.

Perspectives

Après de nombreuses critiques sur son absence de croissance, une restructuration et une réorganisation de sa gestion, plus locale, et le remplacement de son ancien patron par A. de Saint-Affrique, Danone confirme en 2021 son retour à la croissance avec un CA de 24,3Md€ (+2,8%; +3,4%pcc dont +1,6% d'effet prix, +2,4% d'effet mix produit/géo et -0,6% en volume) avec une contribution positive sur tous les pôles : 1/ Produits Laitiers et d'Origine Végétale à une croissance solide (+4%pcc portée par des hausses de prix dans toutes les régions), 2/ Pôles Nutrition Spécialisée (+1%pcc) et surtout 3/ Eaux (+7%pcc) après avoir été lourdement affectés par la crise sanitaire avec le recul des voyages et la fermeture des restaurants. L'Europe et Noram sont à +3%pcc et le reste du Monde à (+4%pcc).

Avec un ROC à 3,3Md€ (+1%), la MOP s'élève seulement à 13,7% (-30pbs), la plus faible depuis 5 ans en raison de l'inflation, de la hausse des coûts de l'énergie, des transports, du lait, des emballages et aux retraits des rentabilité dans la Nutrition spécialisée (-104pbs) et EDP (-33pbs) alors que les Eaux (+195pbs) bénéficient de gains de productivité. Le RNPdg courant s'élève à 2,2Md€ (-1%).

Le FCF à 2,5Md€ (+21,3%) reflète l'amélioration du BFR, permettant après cession pour 1,6Md€ de sa participation dans Mengniu de réduire la DN à 10,2Md€ (-12,2%) soit un gearing de 58,5% (vs 71,0% fin 2020). Le dividende proposé est de 1,9€/action (+0,0%).

Après un bon 1T (+7,1%pcc dont un effet prix de +4,9%pcc et volume/mix de +2,2%pcc), le groupe réitère ses guidances 2022 : CA entre +3%/+5%pcc porté par l'effet prix et MOC > 12% (objectif reposant sur une hypothèse d'inflation de +15% sur les coûts directs). Par ailleurs, lors de son CMD, le groupe avait partagé ses ambitions sur 2023-24 : croissance du CA pcc de +3%/+5% et amélioration de la MOC pcc.

Données sociétés

(en M€)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	20 869	24 812	24 242	26 162	27 109
EBITDA	3 354	4 847	3 709	4 346	4 594
Marge d'EBITDA	16,1%	19,5%	15,3%	16,6%	16,9%
Résultat net	1 672	2 447	1 898	2 042	2 275
Marge nette	8,0%	9,9%	7,8%	7,8%	8,4%
DN/EBITDA	1,0x	3,2x	2,9x	2,4x	2,3x

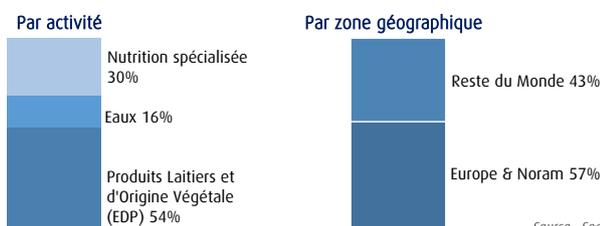
Source : FactSet

Valorisation

	2022e	2023e	2024e
VE / EBITDA	11,1x	10,4x	9,7x
PER	17,4x	16,1x	15,0x
Croissance des BNA		+8,3%	+7,0%
Free Cash Flow Yield	4,9%	5,6%	6,2%
Price to book	2,0x	1,9x	1,9x
Rendement	3,5%	3,7%	3,9%

Source : FactSet

Répartition du CA



Source : Société

Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mge EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
Nestlé (Suisse)	93 425	20,9%	26,0x	2,4%
KraftHeinz (US)	25 609	23,1%	16,1x	3,7%
Pepsico (US)	82 528	18,3%	26,2x	2,6%
Coca Cola (US)	41 953	32,4%	26,6x	2,6%
General Mills (US)	18 880	19,7%	19,0x	2,9%

Source : Factset

Analyse ESG

Rating Secteur	Rating DANONE	Critères FU	Notes
		E 4TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) Stress hydrique (4,9)	
		S 46,2% de femmes au Comex Développement du capital humain ()	
		G Indépendance du CdAdm (76,9% de membres indépendants) Comportement éthique (6,2)	

Controverse

Source : MSCI, Financière d'Uzès

Avertissement : Entreprise d'investissement agréée par le CECEI le 25 juillet 1997 (Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement) et par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), la FINANCIÈRE D'UZÈS est également membre d'Euronext. Les informations contenues dans ce document ont été puisées aux meilleures sources mais ne sauraient entraîner notre responsabilité. La FINANCIÈRE D'UZÈS relève des autorités compétentes que sont l'AMF et l'ACPR. Par ailleurs, La FINANCIÈRE D'UZÈS est organisée de manière à assurer l'indépendance de l'analyste ainsi que la gestion et la prévention des éventuels conflits d'intérêt.

ESSILORLUXOTTICA

 France
Santé
FR0000121667 / EL-PAR


Données boursières

Clôture au 17-05-2022	150,8 €
Capi	66,5 Mds€
Extrêmes 1 an	137,4€ / 193,4€
Perf 1 an	+7,6%
Perf 5 ans	+27,3%
Perf 10 ans	+119,3%

Principaux actionnaires

Flottant	62,3%
----------	-------

Source : FactSet, Société

Activité

EssilorLuxottica est le leader mondial de la conception, de la fabrication et de la distribution de verres optiques, de montures optiques et de lunettes de soleil sur un vaste marché de plus de 100Md€. Créée en 2018, la société regroupe l'expertise complémentaire de deux leaders de l'industrie, le premier dans les technologies de pointe en matière de verres, le deuxième dans le savoir-faire de montures de lunettes emblématiques. Sa mission : « aider chacun à mieux voir, mieux être pour pleinement profiter de la vie ».

Les actifs d'EssilorLuxottica regroupent désormais des marques reconnues telles que Ray-Ban, Oakley ou Persol pour les lunettes, Varilux®, Transitions® et Crizal pour les technologies d'optique ophtalmique, Sunglass Hut et Lenscrafters pour les réseaux de distribution de dimension internationale.

Ses ventes sont concentrées à 52% en Amérique du Nord, 25% en Europe, 16.6% en Asie/Afrique/Océanie et 6.4% en Amérique Latine.

Perspectives

Les résultats 2021 ont rebondi comme attendu après une année 2020 fortement marquée par la crise sanitaire. Sur l'année, le CA ressort à 19.82Md€ y compris GrandVision pour 6 mois (+40% vs 2020, +20% vs 2019 dont +7.4%pcc). L'Ebit ajusté pro forma s'élève à 3.27Md€ soit une MOP de 16.5% et 17% hors GV (+100pb vs 2019). La dette nette remonte à 6.6 Md€ (vs 1 Md€ à fin 2020) après intégration du coût des acquisitions (dont principalement GV) pour 7Md€ sur l'exercice. Le dividende net est proposé à 2.51€/action.

Pour 2022, le groupe ne donne pas d'objectif précis mais la tonalité est confiante après un bon 1T22 (+11,5%tcc, en ligne avec le T4 2021). Nous comprenons que le groupe attend une hausse de son CA (proche de son objectif MT :~+5%) et de sa marge d'EBIT ajusté. L'exposition à la Russie et à l'Ukraine est faible (<1% du CA).

Pour leur part, les enjeux de MT (2022/2026), récemment révisés à la hausse, sont maintenus : 1/croissance annuelle du CA autour de +5% par an à tcc, alimentée par les volumes, le prix mix et les bolt-on pour le complément, 2/ Marge d'EBIT cible ajustée à la hausse dans une fourchette de 19% à 20% à horizon 2026 vs 17.5% dans le BP 2019/2023 : i/ synergies Essilor/Luxo retenues en haut de fourchette soit 600M€ dont 250M€ à réaliser en 2022/23 (synergies de CA et de coûts, innovation, développement des marques, e-commerce), ii/ levier opérationnel important sur Grandvision : une acquisition qualifiée d'essentielle pour assurer une présence indispensable et forte en Europe et permettre une approche omnicanale incontournable pour diriger le consommateur.

Données sociétés

(en M€)	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	16 160	23 423	24 724
EBITDA	3 593	5 762	6 277
Marge d'EBITDA	22,2%	24,6%	25,4%
Résultat net	1 871	2 493	2 808
Marge nette	11,6%	10,6%	11,4%
DN/EBITDA	0,4x	1,3x	1,2x

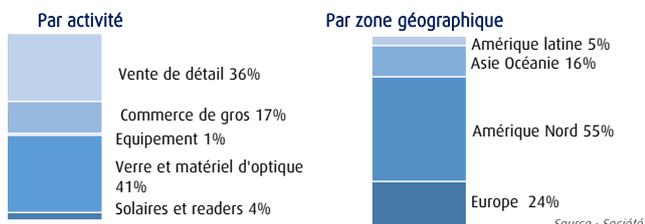
Source : FactSet

Valorisation

	2022e	2023e	2024e
VE / EBITDA	12,8x	11,5x	10,3x
PER	25,4x	22,7x	20,6x
Croissance des BNA		+11,7%	+10,3%
Free Cash Flow Yield	4,2%	5,3%	6,0%
Price to book	1,8x	1,7x	1,7x
Rendement	2,1%	2,4%	2,6%

Source : FactSet

Répartition du CA



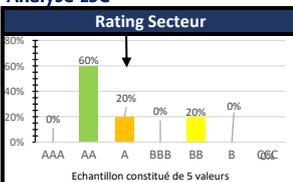
Source : Société

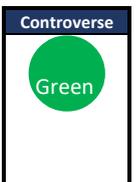
Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mge EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
Hoya (Japon)	710 388	38,1%	25,1x	0,9%
Carl Zeiss (All)	1 816	24,2%	43,5x	0,7%
Sonova Holding	3 870	29,1%	26,1x	1,4%
Seiko	249 296	8,6%	13,5x	2,5%

Source : FactSet

Analyse ESG

Rating Secteur	Rating ESSILOR	Critères FU	Notes
		E 2,7TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) Stress hydrique (10)	★★★★★
		S 42,9% de femmes au Comex Développement du capital humain ()	★★★★★
		G Indépendance du CdAdm (71,4% de membres indépendants) Comportement éthique (7,9)	★★★★★



Source : MSCI, Financière d'Uzès

EUROFINS SCIENTIFIC

Performance Eurofins vs CAC 40



Données boursières

Clôture au 17-05-2022	85,0 €
Capi	16,3 Mds€
Extrêmes 1 an	79,0€ / 126,4€
Perf 1 an	+2,0%
Perf 5 ans	+83,4%
Perf 10 ans	+851,4%

Principaux actionnaires

Flottant	66,9%
Actionnaires individuels	42,6%

Activité

Créé en 1987, introduit en bourse en 1997 et intégré à l'indice Cac40 en 2021, Eurofins est le leader mondial des prestations de services bio-analytiques. Fort d'un réseau de plus de 400 laboratoires répartis dans 44 pays, Eurofins emploie plus de 35 000 personnes. Le groupe est présent dans 3 domaines : l'agro-alimentaire (30% du CA), la pharmacie (50% du CA) et l'environnement (20% du CA). Le marché des normes et certifications est caractérisé par une forte croissance, une récurrence et 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.

La crise sanitaire a été un autre moteur de l'accélération du développement d'Eurofins avec la création d'une capacité de tests PCR et en effectuant plus de 25M de tests dans ses propres laboratoires.

Depuis sa création, Eurofins a réalisé plus de 400 acquisitions pour élargir son portefeuille de méthodes d'analyse. Aidé par une forte baisse du levier financier, le groupe va accélérer ses acquisitions à l'avenir afin d'élargir son portefeuille de tests, de générer des économies d'échelle et de fournir un excellent service à des prix attractifs. L'Asie-Pacifique est ciblée afin de rééquilibrer les revenus entre l'Europe, l'Amérique du Nord et le reste du monde.

Perspectives

Les résultats 2021 sont solides : 1/ CA 2021 à 6,72Md€ (> guidance de 6,35Md€) dont CA Core Business (=hors tests cliniques liés au COVID-19 et revenus des réactifs) à 5,3 Md€ (+12,3%pcc) et CA COVID à 1,43Md€ (> guidance de 1,2Md€). 2/ EBITDA ajusté à 1,9Md€ (> guidance de 1,7Md€) soit une marge à 28,3% (+230 pbs) dont une marge COVID relative et une marge Core-Business > 23%. 3/ FCF à 1,0Md€ (vs 700M€ guidé) porté par une amélioration significative de l'EBITDA ajusté et des Capex en baisse. 4/ M&A d'environ 252M€ de CA acquis en année pleine pour un montant de 533M€ (> guidance d'environ 200M€ de CA acquis pour 300M€ payés).

Le 1T22 est bon : CA à +1,1%pcc dont +6,5% pour l'activité Core, en ligne avec l'objectif de croissance organique de LT récemment relevé (+5%/an init.). Le CA Covid se réduit logiquement, en lien avec la baisse de la pandémie. Dans ce contexte, Eurofins relève marginalement ses guidances 2022 : 1/ CA de 6,325Md€ dont 400M€ de CA Covid (6,225Md€ et 300M€ de CA Covid init.), 2/ EBITDA ajusté de 1,525Md€ (1,5Md€ init.), 3/ FCF de 865M€ (850M€ init.).

Sur 2023 et 24, les guidances, hors Covid et M&A, restent inchangées : 1/CA respectivement de 6,22 et 6,55Md€, 2/ EBITDA ajusté de 1,575 et 1,725Md€, 3/ FCF de 900 et 950M€.

Les nombreuses opportunités sur le marché, récemment encore mises en avant par la crise sanitaire et par les récentes multiplications des scandales alimentaires, conduiront le groupe à poursuivre la croissance organique et externe, en particulier dans les activités de BioPharma, de génétique clinique et en Asie.

Données sociétés

(en M€)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	1 044	2 971	6 718	6 528	6 697
EBITDA	146	518	1 752	1 567	1 612
Marge d'EBITDA	14,0%	17,4%	26,1%	24,0%	24,1%
Résultat net	66	217	783	688	712
Marge nette	6,3%	7,3%	11,6%	10,5%	10,6%
DN/EBITDA	3,1x	4,7x	1,8x	1,6x	1,5x

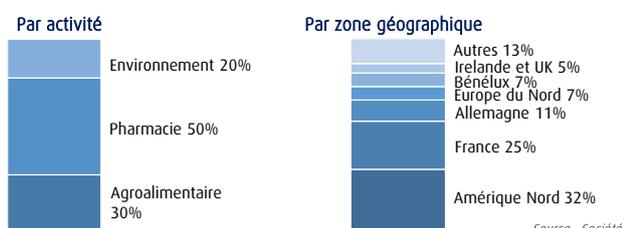
Source : FactSet

Valorisation

	2022e	2023e	2024e
VE / EBITDA	12,0x	11,5x	10,6x
PER	22,3x	21,7x	19,9x
Croissance des BNA		+2,6%	+9,3%
Free Cash Flow Yield	4,1%	4,2%	4,5%
Price to book	3,4x	3,1x	-
Rendement	1,1%	1,2%	-

Source : FactSet

Répartition du CA



Source : Société

Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mge EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
Bureau Veritas	5 417	20,6%	23,5x	2,2%
SGS (Suisse)	6 775	24,3%	25,2x	3,4%
Intertek (UK)	3 070	23,5%	23,1x	2,3%

Source : FactSet

Analyse ESG

Rating Secteur	Rating EUROFINS	Critères FU	Notes
		E 1,7TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) Stress hydrique (5,7)	
		S 50,0% de femmes au Comex Développement du capital humain ()	
		G Indépendance du CdAdm (62,5% de membres indépendants) Comportement éthique (6,6)	

Controverse

Green

Source : MSCI, Financière d'Uzès

KERING

France
Luxe
FR0000121485 / KER-FR

Performance Kering vs CAC 40



Données boursières

Clôture au 17-05-2022	470,4 €
Capi	58,4 Mds€
Extrêmes 1 an	442,5€ / 792,1€
Perf 1 an	-33,5%
Perf 5 ans	+76,4%
Perf 10 ans	+321,9%

Principaux actionnaires

Flottant	59,1%
Groupe Artémis	40,9%

Source : FactSet, Société

Activité

Fondé en 1963, Kering est le leader mondial de la conception, fabrication, distribution de produits de luxe.

Avec la cession de Puma en 2018, le groupe a délaissé le sportswear pour se recentrer sur ses marques de luxe phares : Gucci (61% du CA), Saint Laurent (13% du CA), Bottega Veneta (8% du CA), Balenciaga,...

Ces marques sont distribuées sur 3 marchés principaux : Asie-Pacifique dont Japon (41% du CA), Europe de l'Ouest (33%) et Amérique du Nord (20)

Le groupe a poursuivi depuis 2018 sa politique de recentrage sur ses Maisons de Luxe pur en cédant sa marque Volcom (vêtements de sport et de glisse). Parallèlement, les maisons Stella McCartney et Christopher Kane ont quitté son giron. Après une pause dans les acquisitions, le groupe pourrait reprendre le chemin de la croissance externe "dans un avenir proche" selon son PDG.

Perspectives

Gucci et YSL, mais aussi l'e-commerce et le commerce physique ont offert de nouveaux records à Kering sur 2021. Dans le détail : le CA 2021 s'établit à 17,6Md€ (+35%; +35%pcc). Cette performance est soutenue par toutes les maisons, en particulier par Gucci (+31%pcc) porté par la montée en gamme en cours de la marque et par la dynamique soutenue de la demande en Amérique du Nord et en Asie, et par YSL (+46%pcc) porté par ses boutiques en propre. En soutien à l'activité, les ventes en ligne ont poursuivi leur forte accélération (+55% représentant 15% des ventes totales du réseau de distribution en propre) ainsi que les ventes en propres (81% du CA groupe).

Le ROC bondit à 5,0Md€ (+60%) soit une MOP de 28,4% (+450pbs), qui reste néanmoins < à la MOP 2019 (30%) en raison de la baisse observée chez Gucci (nombreux investissements) et faute de levier opérationnel conséquent sur les autres marques.

Enfin, autre élément de satisfaction, le FCF avoisine les 4Md€ (+88%) contribuant à ramener la DN à un niveau quasi nul 0,2Md€ (-92%) soit un gearing de 1% (vs 18% fin 2019). Le dividende proposé s'élève à 12,0€/action (+50%).

Après un 1T22 à +21%pcc, jugé décevant par les marchés en raison de la performance de Gucci (+13,4%pcc en raison des fermetures de magasins en Chine, et compte tenu des événements géopolitiques, Kering confirme poursuivre la mise en œuvre de sa stratégie, le pilotage et l'allocation de ses ressources en vue de soutenir sa performance opérationnelle, de maintenir une génération de CF élevée et d'optimiser le ROE.

Données sociétés

(en M€)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	9 736	10 816	17 645	20 256	21 890
EBITDA	2 090	2 872	6 146	7 271	7 918
Marge d'EBITDA	21,5%	26,5%	34,8%	35,9%	36,2%
Résultat net	1 324	1 729	3 165	3 951	4 373
Marge nette	13,6%	16,0%	17,9%	19,5%	20,0%
DN/EBITDA	1,2x	1,0x	0,8x	-0,1x	-0,1x

Source : FactSet

Valorisation

	2022e	2023e	2024e
VE / EBITDA	7,9x	7,1x	6,4x
PER	14,8x	13,4x	12,1x
Croissance des BNA		+10,7%	+10,8%
Free Cash Flow Yield	6,6%	7,5%	8,4%
Price to book	3,8x	3,3x	2,9x
Rendement	3,1%	3,4%	3,8%

Source : FactSet

Répartition du CA

Par Maison

Corporate & Autres 3,5%
Autres maisons 18,5%
Bottega Veneta 8,5%
Saint Laurent 14,3%

Gucci 55,1%

Par zone géographique

Autres 6%
Japon 9%
Amérique Nord 20%
Asie Pacifique 32%
Europe de l'Ouest 33%

Source : Société

Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mge EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
Nike (USA)	46 776	16,4%	31,2x	1,0%
LVMH (France)	74 564	33,6%	21,5x	1,9%
Richemont (Sui)	19 697	27,9%	21,6x	2,2%
Burberry (UK)	3 008	29,3%	15,5x	3,4%
Hermès (France)	10 548	43,2%	41,6x	0,8%

Source : FactSet

Analyse ESG

Rating Secteur	Rating KERING	Critères FU	Notes
AAA	AAA Score : 9,6 en hausse vs préc.	E 2,8TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) Stress hydrique (8,4)	★★★★★
AA		S 61,5% de femmes au Comex Développement du capital humain (8,8)	★★★★★
A		G Indépendance du CdAdm (53,9% de membres indépendants) Comportement éthique (6,6)	★★★★★

Controverse
Green

Source : MSCI, Financière d'Uzès

Avertissement : Entreprise d'investissement agréée par le CECEI le 25 juillet 1997 (Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement) et par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), la FINANCIERE D'UZES est également membre d'Euronext. Les informations contenues dans ce document ont été puisées aux meilleures sources mais ne sauraient entraîner notre responsabilité. La FINANCIERE D'UZES relève des autorités compétentes que sont l'AMF et l'ACPR. Par ailleurs, La FINANCIERE D'UZES est organisée de manière à assurer l'indépendance de l'analyste ainsi que la gestion et la prévention des éventuels conflits d'intérêt.

Performance L'Oréal vs CAC 40



Données boursières

Clôture au 17-05-2022	328,3 €
Capi	169 Mds€
Extrêmes 1 an	304,4€ / 431,4€
Perf 1 an	-7,7%
Perf 5 ans	+74,5%
Perf 10 ans	+254,5%

Principaux actionnaires

Flottant	47,5%
Famille Bettencourt Meyers	33,2%
Nestlé	19,3%

Activité

Leader mondial sur le marché de la beauté, L'Oréal vend chaque année plus de 4 Mds 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 150 pays et commercialise ses produits à travers l'ensemble des circuits de distribution : le marché de la grande consommation, les grands magasins, les pharmacies, les salons de coiffure, le travel retail, les boutiques de marques et l'e-commerce. En plus de couvrir tous les circuits de distribution, le groupe commercialise toutes les catégories de produits, tous les niveaux de prix et s'adresse à tous les consommateurs, lui permettant de saisir toutes les opportunités de gain de pdm. En 2021, le groupe a poursuivi la transformation Beauty Tech en investissant dans les données et l'intelligence artificielle et via des partenariats stratégiques à l'instar de celui noué avec Verily, pour mieux comprendre et décrypter les mécanismes de vieillissement capillaire et cutané.

Perspectives

L'exercice 2021 se veut exceptionnel pour L'Oréal : 1/ plus forte croissance depuis 2018, 2x celle du marché mondial de la beauté, tirée par toutes les régions et divisions, 2/ un Luxe qui passe 1er contributeur en valeur au CA, 3/ une Amérique du Nord contribuant en 1er à cette croissance (+22%pcc) devant l'Asie (+18%), 4/ un e-commerce qui accélère pour contribuer à 29% des ventes (vs 26,6% en 2020), 5/ une rentabilité qui poursuit son amélioration. Dans le détail :

- Le CA s'élève à 32,3Md€ (+15%; +16%pcc et +11,3%pcc vs 2019).
- l'EBITA à 6,2Md€ (+18%) soit une MOP de 19,1% (+47pbs) est alimentée par : 1/ la forte amélioration de la rentabilité du Professionnel (+254pbs à 21,3%), 2/ la forte hausse des activités les plus rentables à savoir le Luxe (MOP à 22,8%) et Cosmétique Active (MOP à 25,2%). Le RN courant dépasse 4,9Md€ (+20%).
- Le FCF a augmenté à 5,7Md€ (+3%) et le bilan demeure solide, même après rachat de 4 % de ses propres actions à Nestlé pour renforcer sa structure actionnariale : DN à 3,6Md€, vs une position de trésorerie nette excédentaire de 3,9Md€, soit un gearing de 15%. Le dividende proposé s'établit à 4,8€/action (+20%).

Après un 1T22 soutenu (+13,5%pcc) à la fois en volume et en valeur, avec une croissance à 2 chiffres dans les 3 divisions sélectives, le groupe, bien que prudent vis-à-vis du contexte actuel, reste optimiste pour 2022 dans sa capacité à surperformer une nouvelle fois le marché et réaliser une nouvelle année de croissance de son CA et des résultats.

Données sociétés

(en M€)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	22 463	26 024	32 288	36 546	39 014
EBITDA	4 751	5 910	7 544	8 793	9 452
Marge d'EBITDA	21,2%	22,7%	23,4%	24,1%	24,2%
Résultat net	2 868	3 822	4 597	5 554	6 027
Marge nette	12,8%	14,7%	14,2%	15,2%	15,4%
DN/EBITDA	-0,4x	-0,4x	0,5x	0,2x	0,2x

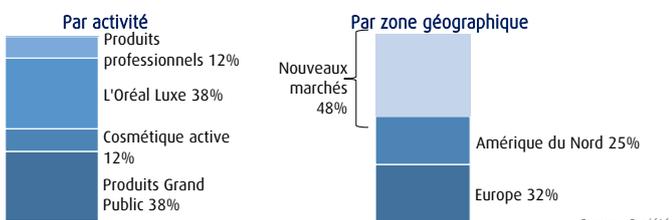
Source : FactSet

Valorisation

	2022e	2023e	2024e
VE / EBITDA	20,2x	18,5x	17,0x
PER	31,7x	29,2x	27,0x
Croissance des BNA		+8,5%	+8,1%
Free Cash Flow Yield	3,3%	3,6%	3,9%
Price to book	7,2x	6,5x	5,9x
Rendement	1,7%	1,8%	2,0%

Source : FactSet

Répartition du CA



Source : Société

Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mqge EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
Estee Lauder (US)	17 722	23,9%	33,8x	1,0%
Interparfums	622	18,9%	37,2x	1,8%
Henkel (All)	21 049	13,5%	17,3x	2,9%
Beiersdorf (All)	8 354	16,4%	29,1x	0,7%

Source : Factset

Analyse ESG

Rating Secteur	Rating L'OREAL	Critères FU	Notes	Controverse
AAA	AAA Score : 3,8	E 3TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2)	★★★★★	Green
AA	Stable vs préc.	Stress hydrique (10)	★★★★★	
A		S 50,0% de femmes au Comex	★★★★★	
BBB		Développement du capital humain (7,6)	★★★★★	
BB		G Indépendance du CdAdm (68,8% de membres indépendants)	★★★★★	
B		Comportement éthique (7,1)	★★★★★	

Source : MSCI, Financière d'Uzès

Performance LVMH vs CAC 40



Données boursières

Clôture au 17-05-2022	590,1 €
Capi	297 Mds€
Extrêmes 1 an	542,6€ / 758,0€
Perf 1 an	-5,4%
Perf 5 ans	+158,8%
Perf 10 ans	+435,6%

Principaux actionnaires

Groupe Familial Arnault	47,5%
Autocontrôle	0,2%
Flottant	52,3%

Activité

LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton est le leader mondial des produits de luxe. Le groupe est issu de la fusion de Moët-Hennessy et Louis Vuitton en 1987. Le groupe dispose d'un large portefeuille de plus de 70 marques dont Louis Vuitton, Céline, Kenzo, Fendi, Marc Jacobs, Givenchy, Bulgari, TAG Heuer, Moët et Chandon, Veuve Cliquot, Hennessy... LVMH est aussi présent dans les médias (Les Echos, Le Parisien) et dans la distribution (Sephora, Le Bon Marché).

Aujourd'hui, LVMH est présent dans 5 secteurs majeurs du luxe : Vins & Spiritueux (9% du CA), Mode & Maroquinerie (47%), Parfums & Cosmétiques (10%), Montres & Joaillerie (14%) et distribution sélective (18%). Le groupe opère dans 5 zones : Etats-Unis (26% du CA), Europe (21% dont 6% la France), Asie (35%), Japon (7%) et Autres marchés (11%).

Depuis 2015, afin de maintenir son leadership, LVMH mise sur la digitalisation des ventes (site web, e-commerce) et sur la distribution sélective (personnalisation de la relation client, sélection d'articles).

Après s'être emparée de Tiffany fin 2020, la galaxie aux 75 maisons a ajouté en octobre un nouveau label dans son écurie, la marque de cosmétiques française L'Officine Universelle Buly.

Perspectives

En 2021, LVMH a inscrit de nouveaux records, effaçant totalement le creux de la crise : le CA 2021 s'élève ainsi à 64,2Md€ (+44%; +36%pcc et +14%pcc vs 2019) pour une MOP à 26,7% (+811pbs porté par la croissance pcc).

Par région, la croissance des ventes a été forte en Asie (+31%pcc) et aux Etats-Unis (+25%pcc) et une reprise progressive de l'Europe (+5%pcc). Par activité, la Mode & Maroquinerie tire la croissance du groupe (+47%pcc grâce aux performances remarquables de Louis Vuitton, Christian Dior, Fendi, Celine, Loewe et Marc Jacobs), suivie des Montres et Joaillerie (+40%pcc avec un fort rebond de l'activité dans les boutiques en propre et une intégration réussie de Tiffany), Parfums et Cosmétiques (+27%pcc avec une forte croissance du parfum et du soin et le choix d'une sélectivité maintenue de la distribution), Vins & Spiritueux (+26%pcc : demande soutenue aux États-Unis et fort rebond en Chine dans un contexte d'approvisionnements tendus), Distribution Sélective (+18%pcc : bonne performance de Sephora, DFS toujours freiné par une reprise limitée des voyages internationaux. Le RNpdg ressort à 12,0Md€ (+156%). La croissance des FCF est prodigieuse à 13,5Md€ (+121%). Le bilan demeure solide malgré une DN qui se dégrade à 9,6Md€ (+127%) suite au rachat de Tiffany, soit un gearing de 20% vs (11% en 2020). Le dividende proposé à 10,0€/action (+67%) illustre la confiance du groupe pour l'avenir.

Après un excellent début d'année 2022 (+23%pcc au 1T) porté par l'activité Mode et Maroquinerie (+30%pcc), LVMH se veut à la fois vigilant au regard du contexte géopolitique actuel mais aussi confiant. Il confirme son ambition de renforcer encore sur 2022 son avance sur le marché mondial du luxe.

Données sociétés

(en M€)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	28 103	42 636	64 215	74 564	81 109
EBITDA	6 908	10 043	22 494	25 055	27 439
Marge d'EBITDA	24,6%	23,6%	35,0%	33,6%	33,8%
Résultat net	3 424	5 365	12 036	13 792	15 303
Marge nette	12,2%	12,6%	18,7%	18,5%	18,9%
DN/EBITDA	0,6x	0,7x	1,1x	0,2x	0,2x

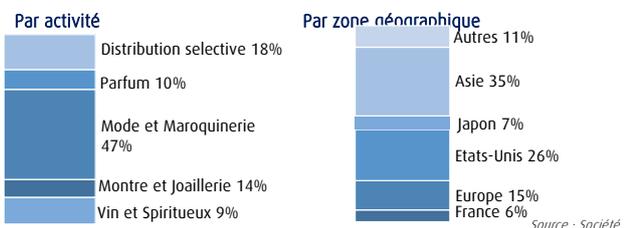
Source : FactSet

Valorisation

	2022e	2023e	2024e
VE / EBITDA	12,1x	10,8x	9,6x
PER	21,5x	19,4x	17,8x
Croissance des BNA		+10,9%	+8,9%
Free Cash Flow Yield	4,9%	5,7%	6,4%
Price to book	5,3x	4,5x	3,9x
Rendement	1,9%	2,2%	2,4%

Source : FactSet

Répartition du CA



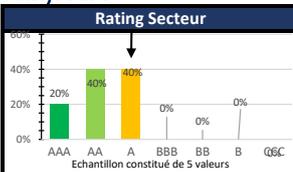
Source : Société

Concurrents

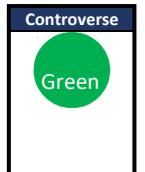
(monnaie locale)	CA 2022e	Mge EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
Kering (France)	20 256	35,9%	14,8x	3,1%
Richemont (Sui)	19 697	27,9%	21,6x	2,2%
Hermès	10 548	43,2%	41,6x	0,8%
Pernod Ricard	10 426	31,9%	24,2x	2,0%
Ralph Lauren (US)	6 159	17,2%	12,4x	2,4%

Source : FactSet

Analyse ESG



Critères FU	Notes
E 2,9TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2)	★★★★★
S Stress hydrique (8,2)	★★★★★
S 47,1% de femmes au Comex	★★★★★
G Développement du capital humain (9,7)	★★★★★
G Indépendance du CdAdm (70,6% de membres indépendants)	★★★★★
G Comportement éthique (5,7)	★★★★★



Source : MSCI, Financière d'Uzès

Avertissement : Entreprise d'investissement agréée par le CECEI le 25 juillet 1997 (Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement) et par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), la FINANCIERE D'UZES est également membre d'Euronext. Les informations contenues dans ce document ont été puisées aux meilleures sources mais ne sauraient entraîner notre responsabilité. La FINANCIERE D'UZES relève des autorités compétentes que sont l'AMF et l'ACPR. Par ailleurs, La FINANCIERE D'UZES est organisée de manière à assurer l'indépendance de l'analyste ainsi que la gestion et la prévention des éventuels conflits d'intérêt.

META

Performance Meta vs Dow Jones 30



Données boursières

Clôture au 17-05-2022	202,6 \$
Capi	548,4 \$
Extrêmes 1 an	175,0\$ / 382,2\$
Perf 1 an	-35,8%
Perf 5 ans	+39,9%
Perf 10 ans	n.d

Principaux actionnaires

Flottant	98,5%
----------	-------

Source : FactSet, Société

Activité

Créée en 2004, Facebook, devenu Meta fin octobre 2021, est une société spécialisée dans la fourniture de prestations de services de réseautage social. Son fondateur Mark Zuckerberg a créé un concept innovant dans le but de connecter les personnes entre elles dans le monde. Les applications les plus connues de l'enseigne sont Facebook (2.1Md d'utilisateurs par mois), WhatsApp (1.3Md d'utilisateurs), Messenger (1.3Md d'utilisateurs), Instagram (800M d'utilisateurs).

Depuis octobre 2021, M. Zuckerberg a fait le choix d'adopter un nouveau nom d'entreprise pour englober toutes les activités et se détacher de l'image de réseau social sur laquelle la société s'est construite depuis sa création. Meta, un clin d'œil direct au métaverse (univers parallèle virtuel) sur lequel Facebook mise gros, puisque l'entreprise a récemment annoncé la création de 10 000 emplois en Europe pour le développer.

Meta communique dorénavant ses chiffres autour de 2 segments opérationnels : 1/ Famille d'applications (FoA) composé des revenus de la publicité sur ses application phares Facebook, Instagram, Messenger, WhatsApp et d'autres services, 2/ Reality Labs (RL) qui comprend du matériel, des logiciels et du contenu grand public liés à la réalité augmentée et virtuelle.

Perspectives

Après 9m 2021 très bien orientés (+46%), le 4T (+20%) s'est révélé particulièrement difficile pour le groupe qui a été pénalisé par : 1/ la perte pour la 1ère fois de son histoire d'utilisateurs, conséquence des nouvelles règles d'Apple visant à protéger la vie privée des utilisateurs d'iPhone (possibilité aux utilisateurs de refuser d'être traqués d'une application à l'autre), 2/ la concurrence avec d'autres réseaux sociaux, dont TikTok et Snapchat, 3/ la décision stratégique de favoriser un nouveau format de vidéos, plus courtes, baptisées « Reels » et la difficulté à monétiser le temps passé par ses utilisateurs à regarder ces vidéos.

Ainsi, son CA 2021 s'élève à CA de 117,9Mds\$ (+37%) à 98% issus de revenus publicitaires et pour le solde, des ventes de casques de réalité virtuelle Meta Quest (ex Oculus Quest). L'EBIT s'élève à 46,8Md€ (+43%) soit une marge de 39,6% (+164pbs) dont une contribution négative pour le secteur de la réalité virtuelle. Le RN ressort à 39,4Md€ (+35%). Le groupe est en situation d'excédent de trésorerie net pour 58,1Md\$ (-6,1%).

Le 1T21, avec un CA à +7% et un bénéfice net à -21%, rassure les marchés sur le gain de nouveaux utilisateurs (après la perte au 4T21). Pour autant, les perspectives sont peu engageantes : le groupe continue d'affronter les mêmes vents contraires qu'en 2021 auxquels vient se rajouter la blocage de Facebook et Instagram en Russie. Dans ce contexte, le groupe vise sur le 2T un CA entre 28 et 30Md\$ (vs 29Md\$ au 2T21).

Données sociétés

(en M€)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	5 089	40 653	117 929	127 070	148 012
EBITDA	1 194	23 619	55 251	58 114	66 892
Marge d'EBITDA	23,5%	58,1%	46,9%	45,7%	45,2%
Résultat net	32	15 920	39 370	32 760	38 503
Marge nette	0,6%	39,2%	33,4%	25,8%	26,0%
DN/EBITDA	-6,1x	-1,8x	-0,6x	-0,8x	-0,7x

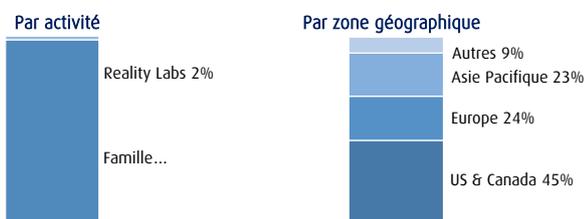
Source : FactSet

Valorisation

	2022e	2023e	2024e
VE / EBITDA	8,6x	7,3x	-
PER	17,2x	14,4x	12,5x
Croissance des BNA		+19,6%	+14,9%
Free Cash Flow Yield	4,6%	5,7%	6,8%
Price to book	3,9x	3,2x	-
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%

Source : FactSet

Répartition du CA



Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mge EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
Snap (USA)	5 493	14,0%	#N/A	0,0%
Alphabet (USA)	298 864	40,7%	20,7x	0,0%
Twitter (USA)	5 913	23,5%	31,3x	0,0%

Source : FactSet

Analyse ESG

Rating Secteur	Rating META	Critères FU	Notes
AAA AA A BBB BB B CCC	B CO2E : 2,2 Stable vs préc.	E 2,5TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) Stress hydrique (6,7)	★★★★★
		S 44,4% de femmes au Comex Développement du capital humain (2)	★★★★★
		G Indépendance du CdAdm (77,8% de membres indépendants) Comportement éthique (1,1)	★★★★★

Controverse
Yellow

Source : MSCI, Financière d'Uzès

MICHELIN

Performance Michelin vs CAC 40



Données boursières

Clôture au 17-05-2022	116,5 €
Capi	21 Mds€
Extrêmes 1 an	104,6€ / 155,1€
Perf 1 an	-6,2%
Perf 5 ans	-1,9%
Perf 10 ans	+127,5%

Principaux actionnaires

Flottant	99,4%
----------	-------

Source : FactSet, Société

Activité

Le groupe Michelin produit et commercialise des pneumatiques pour tous types de véhicules : automobiles, camionnettes, poids lourds, vélos, avions et engins de génie civil et agricoles. Le groupe dispose d'un portefeuille de marques complet : Michelin (haut de Gamme), Uniroyal (USA), BF Goodrich et Kléber (milieu de gamme), Kormoran, Riken, Taurus, Tigar (marques 1er prix).

3 pneus sur 4 sont vendus sur le marché du remplacement. Sur ce marché, le groupe commercialise ses pneumatiques à travers ses propres réseaux de distribution : Euromaster (Europe), TCI (USA), Tire plus (Asie).

Avec une pdm de près de 14%, il se place en seconde position mondiale des pneumaticiens derrière Bridgestone (14,5%) mais devant Goodyear (8,5%). Le marché mondial du pneu est évalué à 170Mds\$ dont 60% pour les véhicules légers et 30% pour les poids lourds. Sur 2017-2023, Michelin anticipe une croissance annuelle moyenne de +2,5 % de la demande de pneus Tourisme camionnette et de +1,5 % pour le marché des pneus Poids lourds neufs. Sur le même horizon, la croissance annuelle moyenne du marché des pneus miniers pourrait être de +5% et de +1% pour le segment des pneus agricoles.

À long terme, le Groupe s'attend à une progression de la demande de pneumatiques de +1 % à +2 % par an sur les marchés matures et de +5 % à +10 % par an sur les nouveaux marchés.

Le groupe Michelin noue des partenariats avec l'objectif de fabriquer des pneus avec 100 % de matériaux durables d'ici 2050. Il a renforcé sa présence dans l'e-commerce en France avec son acquisition de l'enseigne Allo pneus en 2021.

Perspectives

2021 marque le rebond de l'activité, malgré la pénurie de semiconducteurs, et le retour aux rentabilités d'avant crise. Ainsi, le CA 2021 s'établit à 22,9Md€ (+12%; +12%pcc dont +4,5% d'effet prix et +14%pcc vs 2019) bénéficiant notamment d'une activité de remplacement à 87% son CA, totalement préservée des problématiques de pénurie de semi. Le RO s'établit à 3,0Md€ (+58%), la MOP à 12,9% (+376pbs) soit son niveau de 2019 grâce à : 1/ l'amélioration des volumes, 2/ des gains de pdm sur le segment des pneus à plus forte valeur ajoutée comme ceux destinés aux grands SUV (18 pouce et plus), 3/ l'augmentation des prix de vente à 3 reprises dans l'année pour compenser la hausse des coûts matières, de logistique, de transport et de l'énergie à hauteur de 95%. Le RN s'établit à 1,8Md€ (+195%).

Le bilan demeure solide avec une DN qui s'améliore à 2,8Md€ (-21%) soit un gearing de 19% vs (28% en 2020). Le dividende est proposé à 4,5€/action (+96%).

Après un 1T21 soutenu (+14,7%pcc) dans un contexte très perturbé, Michelin maintient ses objectifs de RO > 3,2Md€pcc et de FCF structurel > 1,2Md€.

Données sociétés

(en M€)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	21 474	21 960	23 795	26 977	28 072
EBITDA	3 346	3 866	4 544	5 126	5 466
Marge d'EBITDA	15,6%	17,6%	19,1%	19,0%	19,5%
Résultat net	1 480	1 689	1 839	2 186	2 415
Marge nette	6,9%	7,7%	7,7%	8,1%	8,6%
DN/EBITDA	0,3x	0,2x	0,8x	0,5x	0,4x

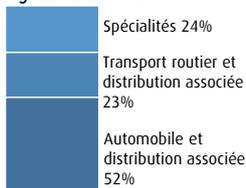
Source : FactSet

	2022e	2023e	2024e
VE / EBITDA	4,5x	4,1x	3,8x
PER	9,4x	8,5x	8,0x
Croissance des BNA		+10,6%	+6,3%
Free Cash Flow Yield	6,0%	8,9%	10,8%
Price to book	1,3x	1,2x	1,1x
Rendement	4,8%	5,4%	5,8%

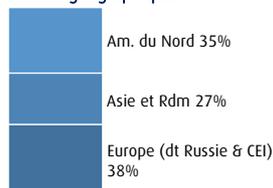
Source : FactSet

Répartition du CA

Par segment d'activité



Par zone géographique



Source : Société

Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mge EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
Bridgestone	3 661 706	19,0%	12,0x	3,5%
Continental	37 930	11,3%	10,8x	3,0%
Goodyear	20 728	10,8%	6,3x	0,1%
Pirelli	5 974	21,3%	9,3x	3,9%
Sumitomo Rubber	1 033 163	9,3%	12,4x	3,9%

Source : Factset

Analyse ESG

Rating Secteur	Rating MICHELIN	Critères FU	Notes
AAA (17%)	AAA (Score :10)	E 3,9TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2)	★★★★
AA (17%)		S Stress hydrique (5)	★★★★
A (17%)		G 45,5% de femmes au Comex	★★★★★★★★
BBB (33%)		Développement du capital humain (10)	★★★★★★★★
BB (17%)		Indépendance du CdAdm (100,0% de membres indépendants)	★★★★★★★★
B (0%)		Comportement éthique (4,8)	★★★★

Controverse
Yellow

Source : MSCI, Financière d'Uzès

NESTLE



Données boursières

Clôture au 17-05-2022	122,6 CHF
Capi	338 MdsCHF
Extrêmes 1 an	109,3 / 129,5
Perf 1 an	+11,8%
Perf 5 ans	+50,1%
Perf 10 ans	+125,0%

Principaux actionnaires

Flottant	99,4%
----------	-------

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 335.000 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).

Nestlé a poursuivi la transformation de son portefeuille en privilégiant les segments Nutrition, Santé et Bien-être. Il a notamment acquis en 2021 des marques principales de The Bountiful Company (nutrition et compléments), finalisé l'acquisition de Nuun (leader sur le marché en plein essor de l'hydratation fonctionnelle), conclu un accord avec Seres Therapeutics (sur la commercialisation conjointe du SER-109, un traitement expérimental du microbiome par voie orale aux États-Unis et au Canada) et cédé des marques régionales d'eau en Amérique du Nord.

Perspectives

Le CA 2021 s'élève à 87,1MdCHF (+3,3%; +7,5%pcc) porté à la fois par une effet volume (+5,5% soutenu par toutes les régions et activités, en particulier Health care à +13,4%, Nespresso à +8,2% grâce au partenariat avec Starbucks, animales à +9,4%, boissons à +7,8% et confiseries à +6,3%) et prix (+2% soutenu par toutes les régions et les activités, en particulier AMS à +3,7%, Eau à +3,7% et alimentation animale à +3,4% portée entre autres par les marques haut de gamme Purina et les produits vétérinaires).

La MOP s'établit à 17,4% (-31 pbs), un peu < à l'objectif de 17,5%, pénalisée par l'inflation des matières premières, des emballages et de l'énergie. Le BNPA récurrent s'élève à 4,42CHF (+5,1%; +5,8%pcc).

Le FCF recule à 16,6MdCHF (-3,5% en lien avec la hausse du BFR en fin de période et la constitution de stocks de sécurité) tandis que la DN augmente 32,9MdCHF (+5,1%), malgré la cession pour 9Md€ de 4% des actions L'Oréal détenues par le groupe, principalement liée au programme de rachat d'actions (6,3MdsCHF), au dividende et au M&A (9,9MdsCHF). Le dividende sera proposé à 2,8CHF/action (+1,8%).

Pour 2022, Nestlé se veut plus optimiste que certains concurrents (notamment Unilever qui a prévenu qu'il ne retrouverait pas les niveaux de marge 2021 avant 2 ans en raison de l'inflation). Après un 1T22 supérieur aux attentes à +7,6% (dont +5,2% en prix), Nestlé confirme : 1/ une croissance organique d'environ +5%, 2/ une MOC récurrente entre 17% et 17,5%, 3/ des BNA récurrents à change constant et une rentabilité des capitaux en progression. A MT, le groupe vise un maintien de la croissance organique à 1 chiffre, une amélioration modérée et pérenne de la MOC récurrente, la poursuite de l'allocation rigoureuse du capital et une amélioration de la rentabilité.

Données sociétés

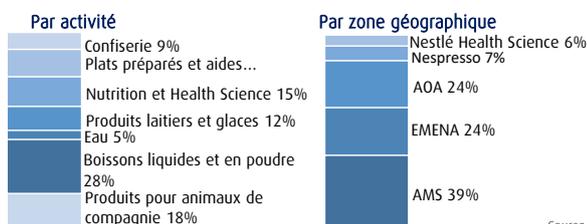
(en MCHF)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	89 721	89 590	87 088	93 425	98 415
EBITDA	16 284	14 006	15 063	19 558	20 863
Marge d'EBITDA	18,1%	15,6%	17,3%	20,9%	21,2%
Résultat net	10 228	7 156	16 905	12 267	13 151
Marge nette	11,4%	8,0%	19,4%	13,1%	13,4%
DN/EBITDA	1,1x	1,5x	2,2x	2,1x	2,0x

Source : FactSet

	2022e	2023e	2024e
VE / EBITDA	19,7x	18,6x	17,6x
PER	26,0x	23,9x	22,1x
Croissance des BNA		+8,6%	+8,1%
Free Cash Flow Yield	3,0%	3,4%	3,6%
Price to book	7,0x	7,0x	6,8x
Rendement	2,4%	2,6%	2,7%

Source : FactSet

Répartition du CA



Source : Société

Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mge EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
Danone	26 162	16,6%	17,4x	3,5%
KraftHeinz (US)	25 609	23,1%	16,1x	3,7%
Pepsico (US)	82 528	18,3%	26,2x	2,6%
Coca Cola (US)	41 953	32,4%	26,6x	2,6%
General Mills (US)	18 880	19,7%	19,0x	2,9%

Source : FactSet

Analyse ESG

Rating Secteur	Rating NESTLE	Critères FU	Notes	Controverse
		E 4,2TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) Stress hydrique (4,6)		
		S 35,7% de femmes au Comex Développement du capital humain (9,1)		
		G Indépendance du CdAdm (85,7% de membres indépendants) Comportement éthique (4,2)		

Source : MSCI, Financière d'Uzès

PERNOD RICARD

France
Vins et spiritueux
FR0000120693 / RI-FR

Performance Pernod Ricard vs CAC 40



Données boursières

Clôture au 17-05-2022	189,0 €
Capi	49,1 Mds€
Extrêmes 1 an	172,8€ / 216,4€
Perf 1 an	+6,9%
Perf 5 ans	+57,2%
Perf 10 ans	+138,4%

Principaux actionnaires

Flottant	78,0%
Actionnaires individuels	13,1%
groupe Bruxelles Lambert	7,5%

Activité

Pernod Ricard est le n°2 mondial de la production et de la commercialisation de vins et spiritueux. Il possède un portefeuille exceptionnel de marques internationales de premier plan et parmi les plus complets du marché (Absolut, Martell, Jameson, Ricard, Chivas Regal qui représentent à elles seules plus de la moitié du CA), constitué à partir d'une politique de croissance externe historiquement très dynamique (Seagram en 2001, Allied Domecq en 2005, Vin&Spirit (Vodka Absolut) en 2008, Kenwood (Vin) en 2014, participation dans Monkey 47 (Gin) en 2016). Pour gérer avec efficacité son portefeuille de marques, Pernod Ricard a opté en faveur d'un modèle décentralisé pour être toujours plus près du consommateur dont l'organisation repose sur 6 sociétés de marques et 6 sociétés de marchés toutes rattachées au siège parisien. Le modèle stratégique du groupe place le consommateur et surtout les moments de consommation au cœur des préoccupations. Pour y parvenir, le groupe compte sur ses 4 fondamentaux essentiels (excellence opérationnelle, gestion des talents, responsabilité sociale d'entreprise et distribution), sur lesquels prennent appui 4 accélérateurs de croissance : portefeuille de marques, premiumisation, innovation et accélération digitale.

Perspectives

Sur l'exercice clos 2021-22, le groupe a enregistré des résultats records, dépassant ses niveaux d'avant crise grâce au rebond de l'activité aux Etats-Unis et à la Chine. Ces résultats sont les conséquences de la stratégie Transform&Accelerate lancée en 2018. Ainsi, le CA progresse (+4,5%; +9,7%pcc) à près de 8,8Md€, bénéficiant de l'Amérique (+14,0%pcc) et de l'Asie (+11,0%pcc) tandis que l'Europe fait face à des tendances contrastées (+4,0%pcc partagé entre une forte dynamique au R-U, All et un recul de l'Espagne et du Travel Retail). La performance est soutenue sur les Marques Specialty (+28%pcc) et plus modérée sur les marques stratégiques internationales (+11%pcc). Le ROC s'établit à 2,4Md€ (+7%; +18,0%pcc) traduisant une hausse du ROC dans toutes les régions, en particulier en Amérique (+18,0%pcc). La hausse de la MOC à 27,5% (+70pbs), tiré par les Amériques (30,6%; +125pbs), illustre une amélioration de l'absorption des coûts fixes et des coûts de structure. Le RNpdg courant s'élève à 1,3Md€ (+297%) suite à des dépréciations d'actifs d'1Md€ sur 2019/20. Le FCF atteint un niveau exceptionnel à 1,7Md€ (+74%), permettant de réduire la DN de 972M€ à près de 7,5Mds€ (2,6x l'EBITDA vs 3,4x préc.). Le groupe versera un dividende de 3,12€ et reprendra son programme de rachat d'actions (500M€). Après un 9m21/22 à +18%pcc dont +20%pcc, marquant une forte dynamique dans toutes les régions, le groupe anticipe pour le 4T une poursuite de la dynamique des ventes à un rythme cependant moindre (perturbations liées au Covid en Chine, normalisation de l'effet de phasage aux USA et conflit en Ukraine). Pour l'exercice 2021/22, le groupe anticipe un ROC à +17%pcc et une amélioration de la MOC.

Données sociétés

(en M€)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	8 215	9 010	8 824	10 426	11 292
EBITDA	2 010	2 553	2 634	3 322	3 660
Marge d'EBITDA	24,5%	28,3%	29,9%	31,9%	32,4%
Résultat net	1 146	1 393	1 305	2 016	2 241
Marge nette	14,0%	15,5%	14,8%	19,3%	19,8%
DN/EBITDA	#N/A	3,1x	2,9x	2,3x	2,1x

Source : FactSet

Valorisation

	2022e	2023e	2024e
VE / EBITDA	17,2x	15,5x	14,4x
PER	24,2x	21,5x	19,8x
Croissance des BNA		+12,3%	+8,8%
Free Cash Flow Yield	2,9%	3,7%	4,1%
Price to book	3,2x	3,0x	2,9x
Rendement	2,0%	2,3%	2,5%

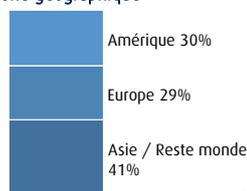
Source : FactSet

Répartition du CA

Par activité



Par zone géographique



Source : Société

Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mge EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
Diageo (UK)	14 707	34,3%	27,3x	2,0%
LVMH	74 564	33,6%	21,5x	1,9%
Constellation (US)	9 394	37,1%	22,4x	1,3%

Source : FactSet

Analyse ESG

Rating Secteur	Rating PERNOD RICARD	Critères FU	Notes
AAA	 AA score : 3,4 Stable vs préc.	E 3,3TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2)	★★★★★
AA		Stress hydrique (2,9)	★★★☆☆
A		50,0% de femmes au Comex	★★★★★
BBB		Développement du capital humain (9,5)	★★★★★
BB		G Indépendance du CdAdm (64,3% de membres indépendants)	★★★★★
B		Comportement éthique (5,5)	★★★★

Controverse
 Green

Source : MSCI, Financière d'Uzès

Avvertimento : Entreprise d'investissement agréée par le CECEI le 25 juillet 1997 (Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement) et par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), la FINANCIÈRE D'UZÈS est également membre d'Euronext. Les informations contenues dans ce document ont été puisées aux meilleures sources mais ne sauraient entraîner notre responsabilité. La FINANCIÈRE D'UZÈS relève des autorités compétentes que sont l'AMF et l'ACPR. Par ailleurs, La FINANCIÈRE D'UZÈS est organisée de manière à assurer l'indépendance de l'analyste ainsi que la gestion et la prévention des éventuels conflits d'intérêt.

PHILIP MORRIS

 Etats-Unis
 Tabac
 US7181721090 / PM-Usa

Performance Philip Morris vs Dow Jones 30



Données boursières

Clôture au 17-05-2022	106,3 \$
Capi	165 Mds\$
Extrêmes 1 an	85,9\$ / 111,9\$
Perf 1 an	+9,0%
Perf 5 ans	-6,5%
Perf 10 ans	-

Principaux actionnaires

Flottant	99,8%
----------	-------

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 plus de 180 pays 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 6 des 15 plus grandes marques de cigarettes dont Marlboro, Chesterfield, L&M, Heets, Bond Street... Face au recul structurel du marché mondial de la cigarette, la transition vers un monde sans tabac est déjà anticipée par les cigarettiers mondiaux dont Philip Morris qui s'est orienté vers les produits du tabac chauffé (à travers sa marque IQOS) qui, selon lui, est "une alternative qui permettrait de réduire de 90% le niveau d'exposition aux substances toxiques dans la vapeur du produit de tabac à chauffer". Les alternatives au tabac traditionnel représentent actuellement 29% de son CA mais devraient représenter plus de 40% de ses revenus d'ici 2025. C'est dans cet objectif que le groupe a annoncé en mai 2022 l'acquisition du groupe suédois Swedish Match qui lui permet d'entrer sur le marché du SNUS (sachets de poudre de tabac humide ou de nicotine qui se placent entre la gencive et la joue).

En mai 2021, le groupe est allé plus loin dans sa stratégie : il envisage dorénavant un monde sans cigarettes le plus tôt possible et souhaite se développer "dans les produits hors du tabac et de la nicotine dans le cadre d'une évolution naturelle vers la santé" avec, dans un 1er temps, l'ambition de générer au moins 1Md\$ de CA d'ici 2025 dans les produits sans nicotine, ciblant particulièrement "les inhalateurs de médicaments comme une priorité". Le groupe a déjà racheté la société britannique Vectura, spécialisée dans les inhalateurs médicaux destinés à soigner les maladies notamment liées au tabagisme.

Perspectives

En 2021, le groupe a publié des résultats solides : 1/ CA de 28,7Mds\$ (+9,4%; +6,7%pcc) reflétant une évolution favorable des volumes (+2,2% tirés par une hausse de +24,8% des volumes des tabacs à chauffer (dont cigarette électronique IQOS) partiellement compensée par la baisse de -0,6% des volumes de cigarettes dans un certain nombre de régions) et des prix (+2,1%).

Le ROC ajusté s'élève à 13,5Mds\$ (+15,3%; +13%pcc), soit une marge de 42,6% (+180pbs pcc) marquée par le mix produit favorable, des hausses de prix, une baisse des coûts de fabrication (gains de productivité sur les produits à risque réduit et combustibles) tandis que les coûts marketing, administratifs et de recherche progressent. Le BPA ajusté s'établit à 6,08\$ (+17,6% ; +15,3cc). La DN s'établit à 23,3Mds\$ (-4%), soit un ratio de DN/EBITDA de 1,62x (vs 1,93x en 2020). Le dividende sur l'année s'élève à 5,0\$/action (+9,6%).

Après un 1T22 à +9%pcc, grâce notamment aux produits IQOS, le management vise pour 2022 : 1/ une croissance organique du CA entre +4,5%/+6,5%pcc tirée notamment par la contribution croissante d'IQOS, 2/ une croissance organique du BPA dilué ajusté dans une fourchette de +9%/+11% pcc.

Données sociétés

(en M\$)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	31 311	28 688	31 346	29 606	31 022
EBITDA	14 846	12 459	14 166	13 502	14 534
Marge d'EBITDA	47,4%	43,4%	45,2%	45,6%	46,9%
Résultat net	8 752	6 021	9 083	8 761	9 503
Marge nette	28,0%	21,0%	29,0%	29,6%	30,6%
DN/EBITDA	1,3x	2,1x	1,7x	1,8x	1,7x

Source : FactSet

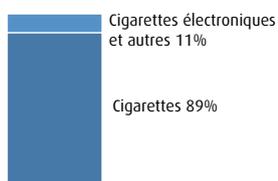
Valorisation

	2022e	2023e	2024e
VE / EBITDA	14,0x	13,1x	12,1x
PER	19,1x	17,4x	15,8x
Croissance des BNA		+9,7%	+9,9%
Free Cash Flow Yield	5,9%	6,1%	6,5%
Price to book	-	-	-
Rendement	4,8%	4,9%	5,2%

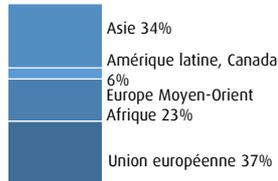
Source : FactSet

Répartition du CA

Par activité



Par zone géographique



Source : Société

Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mge EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
British American T	26 433	47,4%	9,9x	6,5%
Altria	21 028	59,7%	11,2x	6,9%
Japan Tobacco	2 297 930	30,7%	11,5x	6,4%

Source : FactSet

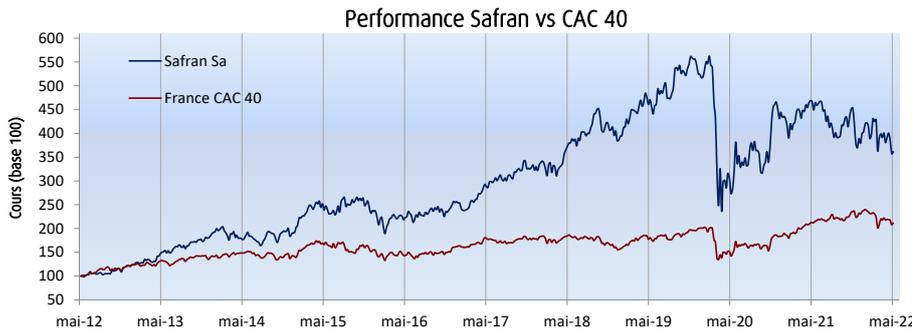
Analyse ESG

Rating Secteur	Rating PHILIP MORRIS	Critères FU	Notes
		E 1,8TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) Stress hydrique (3,1)	
		S 15,4% de femmes au Comex Développement du capital humain (7)	
		G Indépendance du CdAdm (76,9% de membres indépendants) Comportement éthique (4,2)	

Controverse

Source : MSCI, Financière d'Uzès

Avertissement : Entreprise d'investissement agréée par le CECEI le 25 juillet 1997 (Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement) et par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), la FINANCIERE D'UZES est également membre d'Euronext. Les informations contenues dans ce document ont été puisées aux meilleures sources mais ne sauraient entraîner notre responsabilité. La FINANCIERE D'UZES relève des autorités compétentes que sont l'AMF et l'ACPR. Par ailleurs, La FINANCIERE D'UZES est organisée de manière à assurer l'indépendance de l'analyste ainsi que la gestion et la prévention des éventuels conflits d'intérêt.



Données boursières

Clôture au 17-05-2022	98,6 €
Capi	45 Mds€
Extrêmes 1 an	92,3€ / 126,5€
Perf 1 an	-19,1%
Perf 5 ans	+30,8%
Perf 10 ans	+263,8%

Principaux actionnaires

Flottant	81,4%
Salariés	7,3%
Etat français	11,2%

Source : FactSet, Société

Activité

Safran est un groupe international de haute technologie, présent dans 26 pays sur tous les continents, opérant dans les domaines de la propulsion (notamment avec le CFM56 et son successeur, le LEAP) et des équipements aéronautiques, de l'espace et de la défense, où il occupe, seul ou en partenariat, des positions de premier plan mondial ou européen.

L'activité de Safran est fortement corrélée aux marchés de l'aviation commerciale et de la défense qui devraient connaître une évolution positive et entraînera une dynamique soutenue pour les livraisons en première monte et les services associés à ces marchés.

L'acquisition en 2018 de Zodiac Aerospace a permis à Safran de se placer au 3ème rang des acteurs de l'aéronautique mondiale en proposant une offre plus globale à ses clients.

Récemment, il a fait l'acquisition d'Orolia pour renforcer l'offre de navigation inertielle et élargir son empreinte internationale dans ce domaine. La combinaison des 2 créera un leader mondial dans les solutions de Positionnement-Navigation-Temps Résilient pour toutes les applications. Par ailleurs, avec Airbus et Tikehau Ace Capital, Safran a signé un accord avec Eramet en vue d'acquérir sa filiale Aubert & Duval (fournisseur stratégique de matériaux et pièces critiques pour des industries particulièrement exigeantes, notamment l'aéronautique, la défense et le nucléaire pour un CA d'environ 500M€).

Perspectives

2021 a encore été perturbé par des restrictions de voyages imposées dans certaines régions du monde et une capacité globale (siège au kilomètre offert ou ASK) en moyenne de seulement 63% le niveau de 2019. Dans ce contexte, le CA est, sans surprise, en retrait mais dans des proportions plus fortes que guidées par le groupe (-2%/ -4%pcc). Ainsi, le CA ressort à 1,5Md€ (-7,5%; -5,4%pcc) pour un ROC néanmoins en forte amélioration à 1,8Md€ (+7,1%) soit une MOC à 11,8% (+161pbs). Cette progression s'explique par la poursuite des améliorations opérationnelles et par la maîtrise des dépenses de R&D. Les principaux contributeurs sont : 1/ Propulsion (-1,1%pcc; MOC de 18,0% (+248pbs) tirée par les Services pour moteurs civils et les livraisons de moteurs militaires) et partiellement affectée par la baisse des livraisons CFM56), 2/ Equipements (-6,3%pcc; MOC de 10,3% (+31pbs) tirés par les Services malgré l'atonie du marché des avions long-courriers, notamment le programme 787). 3/ Tandis que le fort recul d'activité sur Aircraft Interiors (-19,9%pcc) affecte encore la MOC à -9,1% (-1420pbs pénalisée par son exposition aux programmes d'avions long-courriers).

Le RNPdg atteint 0,8Md€ (-10,0%). Le FCF constitue une bonne surprise à 1,7Md€ (+56,6%), soit 16% du ROC, soutenu par l'amélioration du BFR et la baisse des Capex. La DN au final s'améliore sensiblement à 1,5Md€ (-44,7%) et le dividende est proposé à 0,5€/action (+16,3%) soit un PO de 28%.

Après un 1T22 à +17%pcc (porté par le marché secondaire civile à +53% en \$), il confirme atteindre pour 2022 (à pc) : un CA entre 18,0/18,2Mds€, une MOC d'environ 13,0% (+100pbs), un FCF d'~2,0Mds€. Pour compenser l'impact de la guerre en Ukraine (pour ~ -150pbs sur sa MOC 2022), le groupe a annoncé des économies de coûts rigoureuses.

Données sociétés

(en M€)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	13 615	16 376	15 133	18 275	20 986
EBITDA	2 538	6 025	1 548	3 472	4 171
Marge d'EBITDA	18,6%	36,8%	10,2%	19,0%	19,9%
Résultat net	1 282	3 719	43	1 561	2 055
Marge nette	9,4%	22,7%	0,3%	8,5%	9,8%
DN/EBITDA	0,4x	0,0x	1,2x	-0,1x	-0,1x

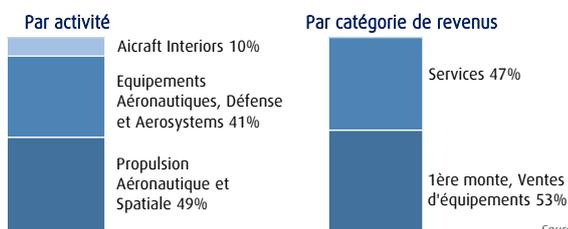
Source : FactSet

Valorisation

	2022e	2023e	2024e
VE / EBITDA	12,1x	9,8x	8,0x
PER	25,5x	19,9x	16,2x
Croissance des BNA		+28,3%	+23,1%
Free Cash Flow Yield	4,8%	4,9%	5,9%
Price to book	3,1x	2,8x	2,6x
Rendement	1,5%	2,0%	2,4%

Source : FactSet

Répartition du CA



Source : Société

Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mqg EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
Honeywell Internat	36 069	24,9%	-	2,0%
Rolls-Royce Holding	11 716	11,6%	40,1x	0,0%
MTU Aero Engines	5 263	16,5%	23,4x	1,5%
Meggitt	1 708	20,7%	34,3x	0,4%
Leonardo	14 911	11,3%	8,2x	1,6%
Thales	17 179	15,4%	16,6x	2,4%
BAE Systems	22 210	13,3%	14,9x	3,5%

Analyse ESG

Rating Secteur	Rating SAFRAN	Critères FU	Notes
AAA AA A BBB BB B CCC	BBB Score -5 en baisse vs préc.	E 2,6TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) Stress hydrique (7,1)	★★★★★ ★★★★★
		S 38,9% de femmes au Comex Développement du capital humain (3,7)	★★★★★ ★★★★★
		G Indépendance du CdAdm (83,3% de membres indépendants) Comportement éthique (5,3)	★★★★★ ★★★★★

Controverse
Green

Source : MSCI, Financière d'Uzès

SALESFORCE.COM

Etats-Unis
Technologie
US79466L3024 / CRM-US

Performance Salesforce vs Dow Jones 30



Données boursières

Clôture au 17-05-2022	163,7 \$
Capi	162,7 Mds\$
Extrêmes 1 an	160,4\$ / 310,0\$
Perf 1 an	-23,9%
Perf 5 ans	+86,4%
Perf 10 ans	+389,5%

Principaux actionnaires

Flottant	97%
----------	-----

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 vente, de management de campagnes marketing sur les réseaux sociaux en mode SaaS 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.

Depuis ces dernières années, Salesforce multiplie les acquisitions avec notamment l'acquisition de Mulesoft en 2018 pour 6,5Mds\$ et Tableau en 2019 pour 15,3Mds\$. Fin 2020, Salesforce a réalisé la plus grande acquisition depuis sa création il y a 21 ans, et même l'une des plus grandes acquisitions dans l'histoire de l'industrie du logiciel (avec le rachat de Red Hat par IBM en 2018 pour 34Mds\$ et l'acquisition de LinkedIn par Microsoft en 2016 pour 27Mds\$), en rachetant Slack pour 27Mds\$.

Cette opération a permis à Salesforce d'étoffer son portefeuille d'applications d'entreprise et sa suite logicielle. Elle semble aussi s'avérer très bénéfique pour Slack en permettant à la plateforme de poursuivre sa forte croissance. Cet achat stratégique va intensifier la compétition entre Salesforce et Microsoft, dont le logiciel Teams est le concurrent direct de Slack. Les deux géants s'affrontent déjà sur le marché des logiciels CRM, et ont tous deux tenté d'acquiescer LinkedIn.

Perspectives

Le groupe a publié ses résultats 2021 (clôture à fin janvier 2022) qualifiés par son PDG, M. Benioff, de "phénoménaux" et qui maintiennent le groupe dans le top 5 des éditeurs à la croissance la plus rapide :

- CA de 26,5Mds\$ (+25%; +24%tcc) tiré par toutes les activités (Salesforce abonnement et assistance : +23%; services aux professionnels : +44%) et une croissance sur tous les marchés (Amérique : +22%, l'Europe : +33,7% et l'Asie/Pacifique : +23,7%). La croissance provient également de la contribution de Slack dont l'intégration semble se dérouler mieux encore qu'espéré par le management.

- marge d'exploitation GAAP stable à 2,1% (non-GAAP à 18,7% soit +100pbs)

- BNA de 1,48\$ soit -66% (non-GAAP à 4,78\$; -2,8%).

- CF opérationnel à 6Mds\$ (+25%).

Le groupe aborde 2022 avec confiance, avec une demande des clients toujours très forte pour ses solutions, le conduisant à relever une partie de ses guidances pour l'année en cours : 1/ un CA entre 32 et 32,1Mds\$ (soit environ +21% vs 2021) vs entre 31,7 et 31,8Mds\$ initialement, 2/ une marge d'exploitation GAAP de 3,6% vs entre 3 et 3,5% initialement (non-GAAP à 20%, inchangé), 3/ un BNA GAAP entre 0,46\$ et 0,48\$ (non-GAAP entre 4,62\$ et 4,64\$) ; 3/ une croissance du CF opérationnel entre +21/+22% (vs +18/-19% init.).

Données sociétés

(en M\$)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	3 050	10 540	26 492	32 065	37 839
EBITDA	120	1 852	6 398	9 726	11 340
Marge d'EBITDA	3,9%	17,6%	24,2%	30,3%	30,0%
Résultat net	-270	360	1 444	4 778	6 101
Marge nette	-8,9%	3,4%	5,5%	14,9%	16,1%
DN/EBITDA	-1,4x	-1,5x	0,6x	-0,5x	-0,4x

Source : FactSet

Valorisation

	2022e	2023e	2024e
VE / EBITDA	16,2x	13,4x	12,2x
PER	35,2x	28,4x	23,3x
Croissance des BNA		+24,0%	+21,9%
Free Cash Flow Yield	4,0%	4,9%	6,1%
Price to book	2,6x	2,4x	2,1x
Rendement	0,0%	0,0%	0,3%

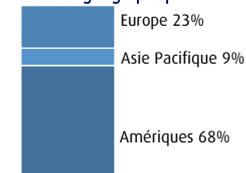
Source : FactSet

Répartition du CA

Par activité



Par zone géographique



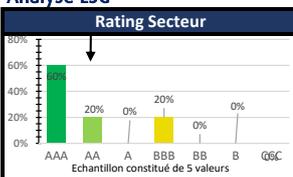
Source : Société

Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mge EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
Microsoft (US)	199 177	50,1%	28,6x	0,9%
Oracle (US)	42 240	51,2%	15,1x	1,6%
SAP (US)	30 076	29,7%	18,7x	2,2%
Adobe (US)	17 852	48,8%	30,0x	0,0%

Source : Factset

Analyse ESG



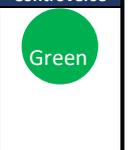
Rating



Critères FU

	Notes
E 1,4tCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) Stress hydrique (7,9)	★★★★★
S 33,3% de femmes au Comex Développement du capital humain (5,3)	★★★★★
G Indépendance du CdAdm (75,0% de membres indépendants) Comportement éthique (4,5)	★★★★★

Controverse

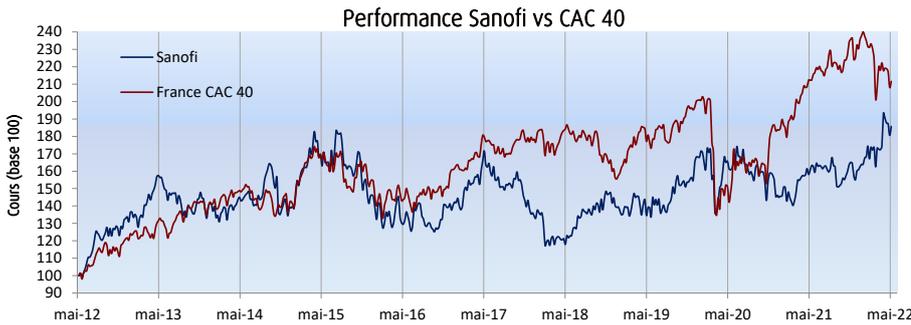


Source : MSCI, Financière d'Uzès

Avertissement : Entreprise d'investissement agréée par le CECEI le 25 juillet 1997 (Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement) et par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), la FINANCIERE D'UZES est également membre d'Euronext. Les informations contenues dans ce document ont été puisées aux meilleures sources mais ne sauraient entraîner notre responsabilité. La FINANCIERE D'UZES relève des autorités compétentes que sont l'AMF et l'ACPR. Par ailleurs, La FINANCIERE D'UZES est organisée de manière à assurer l'indépendance de l'analyste ainsi que la gestion et la prévention des éventuels conflits d'intérêt.

SANOFI

France
Pharmacie
FR0000120578 / SAN-FR



Données boursières

Clôture au 17-05-2022	99,9 €
Capi	125 Mds€
Extrêmes 1 an	81,4€ / 106,2€
Perf 1 an	+14,6%
Perf 5 ans	+12,2%
Perf 10 ans	+86,4%

Principaux actionnaires

Flottant	89,0%
Actionnaires individuels	9,1%

Activité

Sanofi, groupe pharmaceutique européen, est un leader mondial dans le secteur de la santé et fournit des solutions dans plus de 170 pays à travers le monde. Le groupe est engagé dans la recherche, le développement, la fabrication, et la commercialisation de produits de santé.

Son activité principale, la Pharmacie (86% du CA), comprend la production de médicaments (diabète, cardiovasculaire, santé grand public, médecine générale et médecine de spécialité). Le groupe est également positionné sur les vaccins (14% du CA). Il opère de façon relativement équilibrée sur 3 zones : Etats-Unis (34%), Europe de l'Ouest (27%) et les Marchés Emergents (29,2%).

Début 2018, Sanofi a poursuivi sa stratégie de développement dans la médecine de spécialités. Le groupe a racheté notamment Bioverativ pour environ 9.5 Mds€, un groupe spécialisé dans l'hémophilie. Cette acquisition ajoute au portefeuille de Sanofi une offre différenciée de thérapies innovantes (nouvelle méthode) ainsi que l'accès à une plateforme de croissance dans les maladies hématologiques rares, ce qui lui permettra de renforcer sa présence en médecine de spécialités et son leadership dans les maladies rares. Le groupe s'est également emparé de la biotech belge Ablynx, spécialisée dans les maladies hématologiques rares, pour 3,9Mds€. Récemment, en 2022, Sanofi a détaillé ses plans d'investissement de 2022 à 2026 afin de...

Perspectives

Les résultats 2021 sont ressortis solides et au-dessus des attentes :

- Le CA a progressé à €37,8Md€ (+7,1%) à la faveur de Dupixent, traitement biologique systémique dans la dermatite atopique (+52,7%) et les Vaccins (+6,8),
- La MOP à 28,4% (+1,3ppt) illustre l'amélioration de la MB et l'efficacité industrielle (2,4Md€ d'économies générées en 2020 et 2021, largement réinvesties dans les moteurs de croissance).
- Le BNPA des activités est de 6,56€ (+11,9%; +15,5%tcc), un résultat supérieur aux objectifs de croissance annoncés de 7% à 8%.
- Le BNPA IFRS est de 4,97€ (-49,3% reflétant la plus-value générée par la vente des actions Regeneron en 2020).
- Le FCF s'élève 8,1Md€, un doublement sur 3 ans et un montant supérieur à l'objectif de 2022.
- Le Conseil d'administration a proposé un dividende de 3,33€ (+4,1%).

Pour 2022, après la poursuite de la hausse sur le 1T du BNPA des activités (+16%tcc) porté par les ventes (+8,6%tcc) et les marges (+1pt à 31,7%), Sanofi confirme un BNPA des activités en croissance "dans le bas de la fourchette à 2 chiffres" à TCC, sauf événements majeurs défavorables imprévus. L'effet des changes sur le BNPA des activités 2022 est estimé à environ +4% à +5%.

Données sociétés

(en M€)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	34 947	35 072	37 761	42 125	43 880
EBITDA	10 954	9 029	11 291	13 585	14 147
Marge d'EBITDA	31,3%	25,7%	29,9%	32,2%	32,2%
Résultat net	4 889	3 773	6 223	9 608	10 035
Marge nette	14,0%	10,8%	16,5%	22,8%	22,9%
DN/EBITDA	0,7x	0,6x	1,1x	0,5x	0,5x

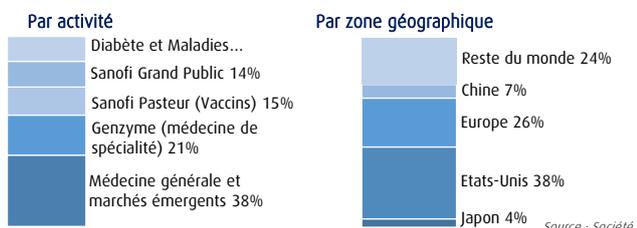
Source : FactSet

Valorisation

	2022e	2023e	2021e
VE / EBITDA	9,8x	9,2x	8,4x
PER	13,0x	12,5x	11,6x
Croissance des BNA		+4,7%	+7,6%
Free Cash Flow Yield	6,2%	6,8%	7,4%
Price to book	1,7x	1,6x	1,5x
Rendement	3,5%	3,7%	3,9%

Source : FactSet

Répartition du CA



Source : Société

Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mge EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
Pfizer (US)	103 795	44,6%	7,6x	3,2%
Merck & Co (US)	57 932	41,3%	12,6x	3,0%
Novartis (Sui)	52 542	34,8%	14,3x	3,7%
Roche (Suisse)	64 345	39,9%	15,6x	3,0%
Astrazeneca (UK)	35 029	32,7%	19,5x	2,3%
GlaxoSmith (UK)	36 566	29,9%	14,7x	2,9%

Source : Factset

Analyse ESG

Rating Secteur	Rating SANOFI	Critères FU	Notes
AAA AA A BBB BB B BBB	A Score : 6,7 en hausse vs préc.	E 2,2TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) Stress hydrique (9)	★★★★★
		S 46,7% de femmes au Comex Développement du capital humain (5,3)	★★★★★
		G Indépendance du CdAdm (93,3% de membres indépendants) Comportement éthique (4,2)	★★★★★

Controverse

Yellow

Source : MSCI, Financière d'Uzès

Avertissement : Entreprise d'investissement agréée par le CECEI le 25 juillet 1997 (Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement) et par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), la FINANCIERE D'UZES est également membre d'Euronext. Les informations contenues dans ce document ont été puisées aux meilleures sources mais ne sauraient entraîner notre responsabilité. La FINANCIERE D'UZES relève des autorités compétentes que sont l'AMF et l'ACPR. Par ailleurs, La FINANCIERE D'UZES est organisée de manière à assurer l'indépendance de l'analyste ainsi que la gestion et la prévention des éventuels conflits d'intérêt.

SARTORIUS STEDIM

Performance Sartorius vs SBF 120



Données boursières

Clôture au 17-05-2022	303,3 €
Capi	28 Mds€
Extrêmes 1 an	282,0€ / 548,2€
Perf 1 an	-14,9%
Perf 5 ans	+352,6%
Perf 10 ans	+2933,0%

Principaux actionnaires

Flottant	26,0%
----------	-------

Source : FactSet, Société

Activité

Sartorius est un fournisseur d'équipements et de services destinés aux processus de production de l'industrie biopharmaceutique. Spécialisé dans les technologies à usage unique et les services à valeur ajoutée, les solutions proposées couvrent la totalité des étapes de production biopharmaceutiques : du stockage des fluides aux milieux de culture cellulaires en passant par les réacteurs et fermenteurs, les systèmes de filtration et les tours réfrigérantes.

Son CA se répartit à 41% en Europe, 36% en Amériques et 23% en Asie Pacifique sur un marché en forte croissance alimenté par 1/ des fondamentaux de marché solides (vieillesse de la population, accès aux soins), 2/ la forte croissance du marché des biosimilaires, 3/ le très fort potentiel du single use (baisse du risque de contamination, baisse de coûts de production, conversion encore incomplète de l'industrie...).

Perspectives

2021 ressort comme une nouvelle année exceptionnelle. Le CA s'inscrit à 2887m€ (+51.1%, +52,6% cc) alimenté par la forte croissance des activités avec les fabricants de médicaments biopharmaceutiques et un effet pandémie (18pts de croissance). Le carnet de commandes se normalise au T4 mais reste toujours très supérieur à la normal à 3664M€ au 31/12. L'EBITDA ajusté s'élève à 1033m€ (+71%), la M/Ebitda à 35,8% (+410pb), à attribuer à un fort effet volume, d'importantes économies d'échelle et à des reports partiels coûts. Le bilan reste solide (DN/Ebitda : 0.4x), le dividende net proposé à 1.26€/action.

Le CA T1 2022 ressort très solide à 862.5M€ (+31.6% dont +27.6%cc), avec une demande toujours favorable malgré la normalisation attendue des effets liés à la pandémie et la baisse des prises de commandes (-5.5%, -8.6%cc). Les perspectives pour 2022 sont confirmées soit : i/ un CA en hausse de +15/+19% intégrant un volume d'activité lié à la pandémie identique à 2021 (500M€) et un effet périmètre de +2% (dont l'intégration pour 1% de la division chromatographie de Novacep conclue début 2022), ii/une marge d'EBITDA ajustée >35% après prise en compte des mesures prévues pour réduire les émissions de CO2 à hauteur de 0.5% du CA, iii/des Capex proches de 14.5% du CA, principalement dédiés à l'augmentation des capacités de production (Allemagne, USA, Corée du Sud).

Pour 2025, le groupe reconduit son objectif de CA de 4Mds€ (hors prise en compte des activités liées à la pandémie jugées trop incertaines par la direction). Il relève en revanche significativement son anticipation de marge d'Ebitda à « >35% » vs 33% précédemment.

Notre confiance reste intacte quant à la capacité du groupe à poursuivre un développement fort du fait de l'ensemble des thérapies adressées : vaccins, thérapies géniques et cellulaires, cancers, biosimilaires, anticorps et vaccins, traitement contre le cancer, Alzheimer. Reste la question de la valorisation dans le contexte d'un redressement des taux longs.

Données sociétés

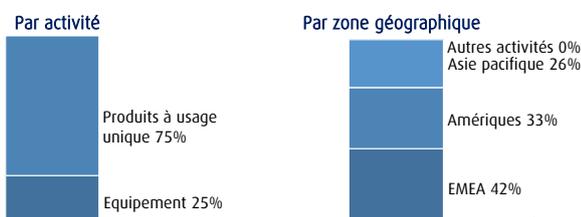
(en M€)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	544	1 081	2 887	3 550	3 947
EBITDA	116	280	812	1 273	1 371
Marge d'EBITDA	21,3%	25,9%	28,1%	35,9%	34,7%
Résultat net	57	161	414	839	872
Marge nette	10,4%	14,9%	14,4%	23,6%	22,1%
DN/EBITDA	0,9x	0,4x	0,5x	0,2x	0,2x

Source : FactSet

	2022e	2023e	2024e
VE / EBITDA	22,2x	20,4x	17,7x
PER	33,0x	31,1x	27,2x
Croissance des BNA		+6,0%	+14,3%
Free Cash Flow Yield	1,4%	1,9%	2,4%
Price to book	11,8x	9,2x	7,3x
Rendement	0,5%	0,6%	0,7%

Source : FactSet

Répartition du CA



Source : Société

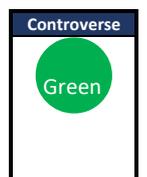
Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mge EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
Qiagen	2 093	35,6%	22,0x	0,0%
Thermo Fisher Scier	42 545	27,9%	24,3x	0,2%

Source : FactSet

Analyse ESG

Rating Secteur	Rating SARTORIUS	Critères FU	Notes
AAA 0%, AA 0%, A 33%, BBB 67%, BB 0%, B 0%, C&C 0%	BBB Score : 4,5 en baisse vs préc.	E 2,6TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) Stress hydrique (6,2)	★★★★★
		S 50,0% de femmes au Comex Développement du capital humain (5,6)	★★★★★
		G Indépendance du CdAdm (50,0% de membres indépendants) Comportement éthique (6)	★★★★★



Source : MSCI, Financière d'Uzès

SCHNEIDER

Performance Schneider vs CAC 40



Données boursières

Clôture au 17-05-2022	128,9 €
Capi	71,8 Mds€
Extrêmes 1 an	121,9€ / 177,8€
Perf 1 an	-1,1%
Perf 5 ans	+86,9%
Perf 10 ans	+203,9%

Principaux actionnaires

Flottant	77,2%
----------	-------

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 sécurisés.

A travers ses 4 activités, le groupe est présent sur 4 marchés: 1- Infrastructures, 2- Bâtiment (mesure et contrôle de la consommation de la qualité de l'énergie), 3- Industrie (automatisation, sécurité des machines), 4- Centres de données et réseaux (formation, maintenance).

En 2021, le groupe a poursuivi l'optimisation de son portefeuille conformément à sa stratégie avec la finalisation de l'acquisition d'ETAP et celle d'OSloft par AVEVA, visant le renforcement de son offre de solutions digitales. Au 4T, il a également clôturé 2 acquisitions de jeunes pousses, pour consolider son portefeuille de logiciels de Gestion de l'énergie. Il a enfin continué ses efforts quant à son programme de cessions qu'il entend poursuivre en 2022.

Résultats & Perspectives

2021 est un année record pour Schneider : 1/ CA à 28,9Md€ (+15%; +13%pcc soit le haut de la fourchette de la guidance de +11/+13%pcc et +7%pcc vs 2019). La croissance est comparable entre Gestion de l'énergie (+13,3%pcc soit +8% vs 2019) et Automatismes Industriels (+10,7%pcc soit +5% vs 2019).

L'EBITA ajusté s'établit à 5,0Md€ (+27%; +23,2%pcc), soit une marge de 17,3% (+165pbs, +140pbs pcc portée par des prix nets et mix favorables et malgré des tensions sur la chaîne logistique). La croissance de la marge est liée à la fois à la Gestion de l'énergie (+140pbs pcc à 20,3%) et Automatismes industriels (+90pbs pcc à 18,5%). Le RN ajusté s'établit à 3,2Md€ (+50,7%). La DN à 7,1Md€ (+100,1%), après paiement d'un dividende de 1,6Md€ au titre de 2020 et des acquisitions nettes réalisées (4,2Md€), a bénéficié d'un FCF de 2,8Md€ (-23,8%; hausse des stocks de sécurité). Le dividende proposé s'élève à 2,9€/action (+11,5%).

Après un CA1T22 à +10%pcc, le groupe confirme la poursuite de la croissance alimentée à la fois par ses marchés finaux qui accélèrent mais aussi par ses offres de services, de logiciels et de développements durables qui seront des relais supplémentaires. Il maintient ainsi ses objectifs ambitieux pour 2022 : 1/ CA à +7%/+9%pcc, 2/ marge d'EBITA ajustée à 17,6%/17,9% soit +30/+60pbs pcc 3/ programme de rachat d'actions pour un montant compris entre ~ 0,9/1,4Md€ en 2022. Par ailleurs, ses objectifs 2022-24 sont inchangés : 1/ CA à +5%/+8%pcc en moyenne, 2/ marge d'EBITA à +30/+70pbs pcc/an. 3/ FCF d'~4Md€ d'ici 2024. Au-delà, il vise à LT un CA à +5%/an en moyenne et une croissance de la marge d'EBITA et du FCF.

Données sociétés

(en M€)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	23 946	24 743	28 905	32 120	34 082
EBITDA	3 576	3 858	5 662	6 431	7 012
Marge d'EBITDA	14,9%	15,6%	19,6%	20,0%	20,6%
Résultat net	1 813	2 244	3 204	3 608	4 107
Marge nette	7,6%	9,1%	11,1%	11,2%	12,1%
DN/EBITDA	1,2x	1,1x	1,5x	1,0x	0,9x

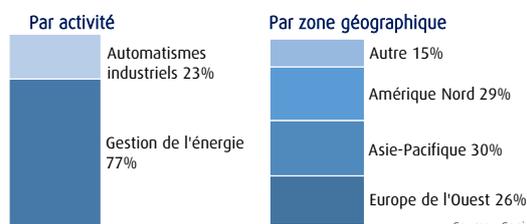
Source : FactSet

Valorisation

	2022e	2023e	2024e
VE / EBITDA	12,4x	11,1x	10,1x
PER	18,4x	16,5x	15,2x
Croissance des BNA		+11,5%	+8,8%
Free Cash Flow Yield	5,0%	5,7%	6,1%
Price to book	2,8x	2,6x	2,3x
Rendement	2,4%	2,6%	2,8%

Source : FactSet

Répartition du CA



Source : Société

Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mge EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
General Elect. (US)	76 147	12,1%	26,4x	0,4%
Siemens (All)	69 185	17,5%	13,7x	3,6%
Rexel	17 159	8,0%	8,9x	4,3%
Legrand	7 846	22,9%	20,2x	2,2%

Source : FactSet

Analyse ESG

Rating Secteur 	Rating SCHNEIDER 	Critères FU	Notes	Controverse
		E 2,4TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) Stress hydrique (8,7)	★★★★★	
		S 46,7% de femmes au Comex Développement du capital humain (8,2)	★★★★★	
		G Indépendance du CdAdm (93,3% de membres indépendants) Comportement éthique (5,5)	★★★★★	

Source : MSCI, Financière d'Uzès

Performance SEB vs CAC 40



Données boursières

Clôture au 17-05-2022	105,0 €
Capi	5,8 Mds€
Extrêmes 1 an	103,8€ / 156,2€
Perf 1 an	-32,4%
Perf 5 ans	-22,7%
Perf 10 ans	+110,3%

Principaux actionnaires

Flottant	51,0%
----------	-------

Source : FactSet, Société

Activité

Groupe SEB est le numéro un mondial du Petit Equipement Domestique, avec des positions de leader dans de nombreux marchés et un portefeuille de marques exceptionnel au rang desquelles Seb, Tefal, Moulinex, Krups, Rowenta, All-Clad, Calor et plus récemment WMF ou Wilbur Curtis en préparation des boissons et café professionnel.

Le groupe organise son activité en 4 grandes divisions : 1/ électrique culinaire, 2 / soin de la maison, du linge et de la personne, 3 / articles culinaires, 4/ professionnel dont le café professionnel.

Son CA qui s'est repondéré en faveur de l'Europe occidentale après acquisition de l'allemand WMF en 2016, se concentre à 56% dans les pays matures et 44% dans les pays émergents. Par grandes zones géographiques, la répartition est la suivante : Europe occidentale (36%), Autre Europe (12%), Amérique du Nord (8%), Amérique du Sud (5%), Chine (23%), Autres pays d'Asie (8%), WMF (9%).

Perspectives

Le groupe signe une année record en termes de CA et de rentabilité dans un environnement pourtant complexe. Le CA ressort à 8059M€ (+16,1% publié, +15,5%pcc), l'EBITDA à 1041M€ (+22,3%), le ROPA à 813M€ (+34,3%), recouvrant 1/ un fort effet volume, 2/ la force du prix-mix dans un environnement moins promotionnel qui a permis d'absorber la hausse du coût intrants (fret et matières premières pour -300M€) et la hausse des investissements en moyens moteurs. Au bilan, la dette nette progresse légèrement à 1524 M€ (DN/EBITDA de 1.46x) et intègre une hausse des stocks pour sécuriser la disponibilité des produits finis. Le dividende est proposé à 2.45 €.

Pour 2022, après un 1T à +0,4%pcc, la direction confirme son engagement d'une croissance du CA pour ses activités Grand Public et Professionnelles et d'une nouvelle progression du ROPA avec les hypothèses suivantes : i/ des surcoûts matières premières et fret pour -150M€, ii/ un impact change pour -50M€ qui seront compensés par 1/l'effet positif des hausses de prix réalisées au T4 2021 et une bonne gestion des impacts devises, 2/ l'effet positif de l'innovation et des nouveautés sur le mix, 3/des gains de productivité, 4/l'amélioration enfin des marges de l'activité Professionnelle (8%CA consolidé) dont le redressement est visible depuis le T3 2021.

Les challenges à relever vont être nombreux (tensions inflationnistes, pouvoir d'achat sous pression, risque sanitaire en Chine) mais sans remettre en question une détermination et une confiance intacte dans l'avenir. Notre opinion positive est reconduite sur la base d'une valorisation raisonnable et de solides fondamentaux.

Données sociétés

(en M€)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	4 060	6 485	8 059	8 369	8 805
EBITDA	445	714	960	1 058	1 131
Marge d'EBITDA	11,0%	11,0%	11,9%	12,6%	12,8%
Résultat net	194	375	454	476	520
Marge nette	4,8%	5,8%	5,6%	5,7%	5,9%
DN/EBITDA	#N/A	2,6x	1,6x	1,2x	1,1x

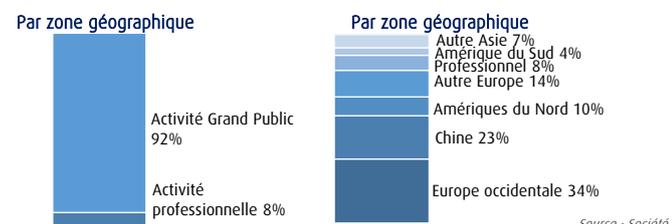
Source : FactSet

Valorisation

	2022e	2023e	2024e
VE / EBITDA	6,7x	6,0x	5,4x
PER	12,0x	10,9x	10,2x
Croissance des BNA		+9,3%	+7,5%
Free Cash Flow Yield	7,9%	9,4%	9,8%
Price to book	1,8x	1,6x	1,4x
Rendement	2,4%	2,7%	2,9%

Source : FactSet

Répartition du CA



Source : Société

Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mge EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
Philips (All)	18 307	16,5%	14,0x	3,6%
Procter & Gamble	80 196	26,1%	26,5x	2,3%
Electrolux (Suède)	134 634	8,4%	10,7x	5,9%
De'Longhi (Italie)	3 174	13,6%	13,6x	3,1%

Source : Factset

Analyse ESG

Rating Secteur	Rating SEB	Critères FU	Notes	Controverse
		E 2,2TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) Stress hydrique (6,2)	★★★★	
		S 47,1% de femmes au Comex Développement du capital humain (8,7)	★★★★★	
		G Indépendance du CdAdm (47,1% de membres indépendants) Comportement éthique (6)	★★★★★	

Source : MSCI, Financière d'Uzès



Données boursières

Clôture au 17-05-2022	27,8 €
Capi	205 Mds€
Extrêmes 1 an	15,7€ / 27,8€
Perf 1 an	+66,3%
Perf 5 ans	+9,5%
Perf 10 ans	+12,4%

Principaux actionnaires

Flottant	98,4%
----------	-------

Source : FactSet, Société

Activité

Royal Dutch Shell, renommé Shell fin 2021, 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 JV 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.

Shell a opéré ces dernières années un virage vers la production de gaz naturel (dont il anticipe un doublement de la demande mondiale d'ici 2040) après le rachat en 2016 du britannique BG Group pour (47Md€), en se détournant par ailleurs des exploitations pétrolières et gazières matures.

Le groupe a présenté début 2021 sa stratégie de transition énergétique pour parvenir à son objectif de neutralité carbone en 2050, tablant sur l'investissement dans les nouvelles énergies, le captage et stockage de CO2 ou la compensation d'émissions. Dans cet objectif, Shell a acquis en 2021 Ubitricity, le plus grand réseau public de recharge de véhicules électriques au R-U. Par ailleurs, il prépare actuellement une offre pour acquérir 1Md€ d'actifs d'énergie renouvelables (installations, principalement solaires, d'une capacité de près de 80 MW) en Espagne, avec les services publics Naturgy et Verbund. Enfin, il s'associe avec Uniper dans un projet d'hydrogène à faible teneur en carbone au R-U.

Perspectives

Shell a délivré de solides résultats sur 2021 dans un environnement de forte hausse des cours du pétrole et du gaz sur l'exercice. Ainsi, le RN ajusté s'inscrit en forte hausse à 19,3Md\$ (x4), le flux de trésorerie disponible, parmi les plus hauts de son secteur, s'est amélioré à 45,1Md\$ (+32%) malgré la hausse des CAPEX (+10,5%), lui permettant d'afficher un bilan solide (DN réduite de 23Md\$ à 52,6Md\$ soit un gearing de 30% (-2,2pts vs 2020).

Dans le contexte porteur de ce début d'année 2022 (CA à +51% et RNpdg à +26% au 1T) porté par la flambée des cours des hydrocarbures, le groupe vise une nouvelle accélération du retour aux investisseurs avec un programme de rachat d'actions de 8,5Md\$ pour le 1S 2022 et une hausse de +4% du dividende sur le 1T22. Le 1T22 a été soutenu, avec un CA à +51%, même si le résultat net pdg à +26% a été pénalisé par des dépréciations et charges liées au retrait progressif des activités pétrole et gaz en Russie.

Données sociétés

(en M€)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	363 693	270 599	221 284	357 913	328 150
EBITDA	44 051	35 163	44 301	73 601	67 151
Marge d'EBITDA	12,1%	13,0%	20,0%	20,6%	20,5%
Résultat net	20 796	11 505	17 006	33 612	29 085
Marge nette	5,7%	4,3%	7,7%	9,4%	8,9%
DN/EBITDA	0,3x	1,5x	1,0x	0,4x	0,5x

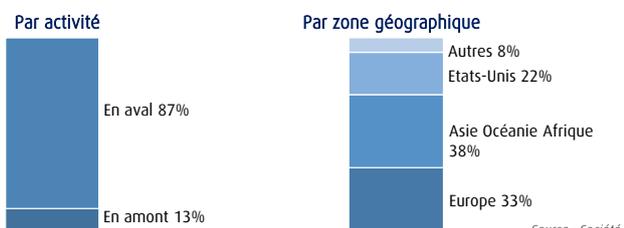
Source : FactSet

Valorisation

	2022e	2023e	2024e
VE / EBITDA	3,3x	3,4x	3,7x
PER	6,4x	6,8x	7,4x
Croissance des BNA		-6,8%	-8,4%
Free Cash Flow Yield	16,7%	14,5%	12,1%
Price to book	1,1x	1,0x	0,9x
Rendement	3,4%	3,6%	3,7%

Source : FactSet

Répartition du CA



Source : Société

Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mge EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
Exxon Mobil (US)	381 304	21,8%	9,4x	3,9%
China petroleum	3 771 250	7,0%	5,8x	11,3%
BP (UK)	180 082	23,2%	4,8x	4,2%
Total	252 436	22,7%	4,7x	5,5%
Schlumberger (US)	26 145	22,6%	23,0x	1,5%
Chevron (US)	227 193	27,7%	10,9x	3,3%
Petrochina	3 562 723	13,8%	5,5x	8,6%

Analyse ESG

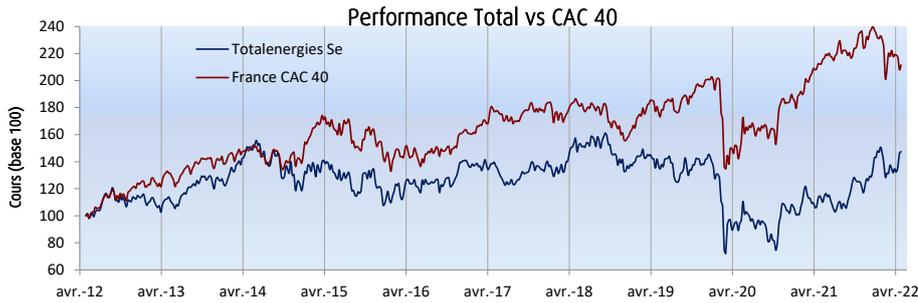
Rating Secteur	Rating SHELL	Critères FU	Notes
		E 7,5TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) Stress hydrique (8,6)	
		S 50,0% de femmes au Comex Développement du capital humain (5,8)	
		G Indépendance du CdAdm (83,3% de membres indépendants) Comportement éthique (4,2)	

Controverse

Green

Source : MSCI, Financière d'Uzès

TOTALENERGIES

 France
 Pétrole et Gaz
 FR0000120271 / TTE-PAR


Données boursières

Clôture au 17-05-2022	52,3 €
Capi	135,6 Mds€
Extrêmes 1 an	34,9€ / 52,4€
Perf 1 an	+31,4%
Perf 5 ans	+8,0%
Perf 10 ans	+51,3%

Principaux actionnaires

Flottant	95,8%
----------	-------

Source : FactSet, Société

Activité

Depuis sa création, 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.

Afin de diversifier l'offre disponible des ressources et en complément du pétrole et du gaz naturel, son management souhaite transformer la profil du groupe au cours de la décennie 2020-2030 : la croissance de ses productions d'énergies s'appuiera sur les deux piliers que sont le GNL et les Renouvelables & Electricité, tandis que les produits pétroliers devraient baisser de 55% à 30% du total de ses ventes.

C'est dans le cadre de cette stratégie de décarbonisation de ses métiers et de multi-énergies que le groupe s'est renommé tout récemment TotalEnergies et qu'il accélère actuellement sa diversification dans l'électricité et les énergies renouvelables avec notamment : le rachat de toute la branche biogaz de Fonroche (n°1 de la production de gaz renouvelable en France) ou encore le rachat de 20% de l'indien Adani Green Energy (AGEL), 1er développeur solaire au monde, et d'une participation de 50% dans un portefeuille solaire en opération de 2,35 GWac déteu par AGEL pour 2,5Md\$.

Perspectives

En 2021, les prix du pétrole se sont fortement appréciés (+69% vs 2020) tandis que les prix du gaz en Europe et en Asie, portés par la hausse de la demande, ont atteints des plus hauts historiques, dépassant les 30\$/Mbtu et tirant les prix de l'électricité européens à des niveaux records. Dans ce contexte, le modèle multi-énergies du groupe a démontré sa capacité à tirer pleinement parti de cet environnement très favorable, notamment dans les domaines du GNL et de l'électricité avec : 1/ un RN ajusté de 18,1Md\$ (x4,4) soit une ROE de 16,9% et un ROCE de près de 14%. Le RN IFRS s'élève à 16Md\$, 2/ un CF de 30,7Md\$ (x2,1 vs 2020) qui a bénéficié d'un EBITDA ajusté de 2,3Md\$ (x2). Un bilan solide avec un ratio d'endettement réduit à 15,3% (vs 21,7% à fin 2020). Total a réalisé des rachats d'actions propres (1,5Md\$, en ligne avec ses objectifs). Il propose un solde de dividende au titre de l'exercice 2021 de 0,66€/action.

Pour 2022, avec le rebond des prix de l'énergie qui s'est amplifié au 1T (pétrole>100\$/baril) à la suite de la guerre en Ukraine, le groupe poursuivra sa politique de retour à l'actionnaire qui combinera : 1/ une hausse de l'acompte sur dividende de +5% (grâce à la croissance structurelle du CF généré par l'activité GNL et l'électricité), 2/ des rachats d'actions (2Md\$ au 1S2022) pour partager les revenus supplémentaires tirés des prix élevés des hydrocarbures.

Données sociétés

(en M€)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	182 299	132 188	156 207	252 436	232 805
EBITDA	32 388	19 968	32 016	57 208	48 955
Marge d'EBITDA	17,8%	15,1%	20,5%	22,7%	21,0%
Résultat net	10 609	7 652	13 564	28 187	22 435
Marge nette	5,8%	5,8%	8,7%	11,2%	9,6%
DN/EBITDA	0,5x	0,7x	0,9x	0,3x	0,4x

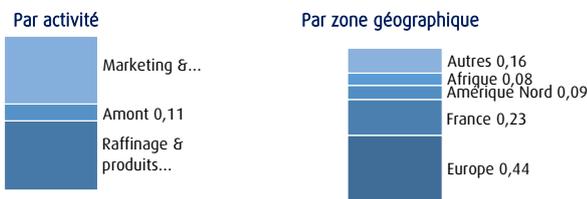
Source : FactSet

Valorisation

	2022e	2023e	2021e
VE / EBITDA	2,7x	3,0x	3,4x
PER	4,7x	5,7x	6,6x
Croissance des BNA		-16,6%	-14,7%
Free Cash Flow Yield	17,8%	14,4%	12,6%
Price to book	1,1x	1,0x	1,0x
Rendement	5,5%	5,7%	5,8%

Source : FactSet

Répartition du CA

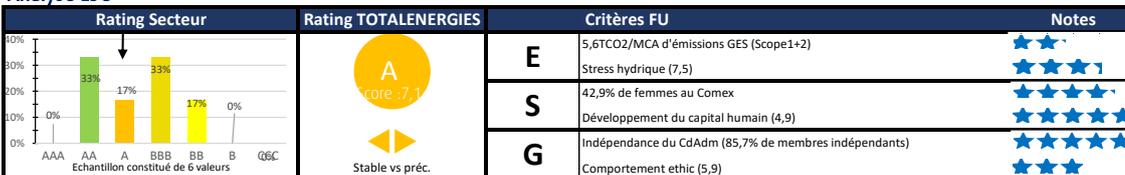


Source : Société

Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mge EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
Exxon Mobil (US)	381 304	21,8%	9,4x	3,9%
China petroleum	3 771 250	7,0%	5,8x	11,3%
BP (UK)	180 082	23,2%	4,8x	4,2%
Royal Dutch (Norv)	311 557	19,9%	6,4x	3,5%
Schlumberger (US)	26 145	22,6%	23,0x	1,5%
Chevron (US)	227 193	27,7%	10,9x	3,3%
Petrochina	3 562 723	13,8%	5,5x	8,6%

Analyse ESG



Source : MSCI, Financière d'Uzès

UNIBAIL

France
Immobilier
FR0013326246 / Urw-AMS

Performance Unibail vs CAC 40



Données boursières

Clôture au 17-05-2022	71,3 €
Capi	9,9 Mds€
Extrêmes 1 an	53,2€ / 82,6€
Perf 1 an	+4,0%
Perf 5 ans	-69,6%
Perf 10 ans	-46,5%

Principaux actionnaires

Flottant	99,7%
----------	-------

Source : FactSet, Société

Activité

Unibail-Rodamco, société foncière leader en Europe et troisième mondiale en immobilier commercial, a finalisé en juin 2018 l'acquisition de Westfield, pour donner naissance à Unibail-Rodamco-Westfield, le premier créateur et opérateur global de centres de shopping de destination. Cette nouvelle entité est dorénavant 1ère foncière européenne, 2ème mondiale et n°1 européen de l'immobilier commercial.

Avec un portefeuille valorisé fin 2021 à 54,5Md€ (-3,2%), dont 86% en commerce, 6% en bureaux, 5% en sites de congrès & expositions et 2% en centres de services, Unibail-Rodamco-Westfield possède 85 centres de shopping dans 12 pays, dont 53 grands centres de shopping de destination dans les villes les plus dynamiques d'Europe et des Etats-Unis. Les centres du groupe accueillent chaque année 1,2 milliard de visites.

Unibail-Rodamco-Westfield détient aussi un portefeuille de développement d'une valeur de 3,2Md€.

Perspectives

Les résultats 2021 restent affectés par la pandémie avec néanmoins une reprise confirmée sur le 2S du CA des commerçants qui s'approche des niveaux pré-crise. Ainsi, les revenus locatifs nets (« NRI ») s'inscrivent en baisse de -3,7% ; -1,6%pcc pénalisés par les bureaux (-6,6%pcc en raison des répercussions de la crise sanitaire). Le RN récurrent ajusté /action de 6,91€ (-5,2%) s'établit au dessus de la guidance du groupe d'au moins 6,75€.

Sur cette période, le groupe a poursuivi la mise en œuvre du plan global de désendettement - réduction de la dette nette pro-forma IFRS de 2,2Mds€ grâce aux cessions en Europe et à la rationalisation du portefeuille de centres régionaux aux Etats-Unis.

Pour 2022, après un 1T22 à +34%, le groupe confirme sa prévision (sur la base de la performance positive des CA des commerçants, de l'activité locative soutenue et de la réduction de la vacance) d'un RN récurrent ajusté/action entre 8,20 et 8,40€, en l'absence de réintroduction de restrictions majeures liées à la Covid-19. Le groupe a déjà effectué 2,5Mds€ de cessions d'actifs en Europe sur les 4Mds€ prévus par son programme.

Données sociétés

(en M€)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	1 683	2 078	2 520	2 099	1 987
EBITDA	1 942	3 149	287	1 736	1 666
Marge d'EBITDA	115,4%	151,5%	11,4%	82,7%	83,8%
Résultat net	1 459	2 440	-972	1 170	1 171
Marge nette	86,7%	117,4%	-38,6%	55,7%	58,9%
DN/EBITDA	4,6x	5,0x	93,6x	12,4x	12,9x

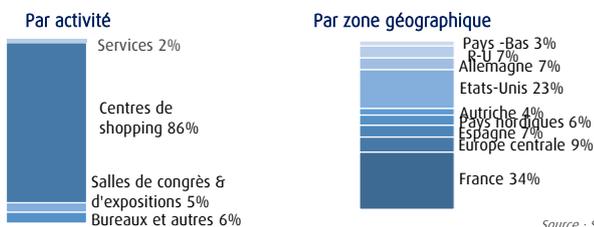
Source : FactSet

Valorisation

	2022e	2023e	2021e
VE / EBITDA	18,1x	17,2x	16,7x
PER	8,6x	8,6x	8,1x
Croissance des BNA		-0,1%	+6,7%
Free Cash Flow Yield	41,0%	29,3%	11,9%
Price to book	0,6x	0,6x	0,6x
Rendement	0,0%	7,4%	8,4%

Source : FactSet

Répartition du CA



Source : Société

Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mge EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
Klepierre	1 039	82,7%	10,4x	7,3%
Icade (France)	632	92,7%	10,7x	7,7%
Covivio	620	85,3%	14,7x	5,9%
Eurocommercial	181	81,7%	10,6x	7,7%

Source : FactSet

Analyse ESG

Rating Secteur	Rating UNIBAIL	Critères FU	Notes	Controverse
AAA	AAA score : 9,5	E 4,3TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) Stress hydrique (8,5)	★★★★	Green
AAA	Stable vs préc.	S 55,6% de femmes au Comex Développement du capital humain (5,2)	★★★★★	
AAA		G Indépendance du CdAdm (100,0% de membres indépendants) Comportement éthique (5,3)	★★★★	

Source : MSCI, Financière d'Uzès



Données boursières

Clôture au 17-05-2022	92,9 €
Capi	52,8 Mds€
Extrêmes 1 an	82,1€ / 103,0€
Perf 1 an	-0,8%
Perf 5 ans	+20,8%
Perf 10 ans	+185,0%

Principaux actionnaires

Flottant	80,8%
Actionnaires individuels	9,4%

Activité

Vinci est le premier groupe mondial de concessions (Vinci Aéroport, Vinci Autoroute, Autres Concessions) et de construction (Vinci Energies, Eurovia, Vinci Construction, Immobilier). Il conçoit, construit et gère des infrastructures de transport, des bâtiments, des réseaux d'eau, d'énergie et de communication.

Sa capacité à gagner de grands appels d'offres et à mener des projets de LT assurent la pérennité des activités en France (59% CA). Présent dans plus d'une centaine de pays, il réalise plus de 40% de son CA à l'international. A ce titre, le groupe a accéléré son développement à l'international, en finalisant notamment l'acquisition de Cobra IS, société regroupant les activités énergie d'ACS. Cette opération stratégique vise à la fois à bâtir un leader mondial dans l'ingénierie, les travaux et les services liés à l'énergie - domaine d'activité où le groupe est déjà très présent - et à accélérer son entrée dans les concessions d'énergie renouvelable, un secteur porteur où Cobra IS dispose d'une expertise reconnue. Par ailleurs, le portefeuille de concessions de VINCI s'est enrichi avec l'obtention de la concession pour 30 ans de l'aéroport de Manaus et de six autres aéroports en Amazonie, d'un cinquième partenariat public-privé (PPP) autoroutier en Allemagne et du premier PPP autoroutier de République tchèque. Enfin, associé notamment à Air Liquide et TotalEnergies, il a créé le plus grand fonds d'investissement mondial dédié au développement des infrastructures d'hydrogène décarboné.

Perspectives

2021 est un année record pour Vinci : 1/ CA à 49,4Md€ (+14%; +13%pcc et +2,8% vs 2019). La croissance est soutenue par Vinci Immobilier (+22,1%pcc soit +22,1% vs 2019) et dans une moindre mesure par Vinci Construction (+13%pcc et +4,9% vs 2019) et Energies (-8,1%pcc et +9,8% vs 2019).

L'EBITA ajusté s'établit à 4,7Md€ (+65%; +23,2%pcc soit une marge de 9,6% ;+295pbs) mais n'atteint pas encore le niveau de 2019, pénalisé par la contribution de Vinci Airports dans la branche Concessions alors que les autres branches sont en amélioration. Le RN ajusté s'établit à 2,6Md€ (+109,1%). La DN à 19,3Md€ (+7,2%) augmente sous l'effet de l'acquisition de Cobra IS (impact net de 4,2Md€) mais a bénéficié en contrepartie d'un FCF de 5,3Md€ (+32,4%), favorisé par l'amélioration du BFR. Le dividende proposé s'élève à 2,9€/action (+42,2%).

Malgré un environnement sanitaire non encore stabilisé et des tensions économiques et géopolitiques persistantes, Vinci aborde l'année 2022 avec confiance, le 11 à +12%pcc vient renforcer ce sentiment, et ce, dans tous les segments d'activité : 1/ Vinci Autoroutes, le groupe vise un trafic supérieur au niveau de 2019. 2/ Vinci Energies, la MOP devrait se maintenir au haut niveau de 2021 (6,5%) alimentée par une nouvelle croissance d'activité. 3/ Vinci Construction, priorité donnée à la progression de la marge (3,7% atteint en 2021 pour un niveau normatif confirmé entre 4 et 5%). 4/ Vinci Airports : poursuite du redressement du trafic (60% du niveau de 2019) et RN proche de l'équilibre.

Données sociétés

(en M€)	2012	2017	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	39 183	40 876	49 982	57 234	59 529
EBITDA	5 479	6 633	7 723	9 399	10 253
Marge d'EBITDA	14,0%	16,2%	15,5%	16,4%	17,2%
Résultat net	1 917	2 747	2 597	3 741	4 235
Marge nette	4,9%	6,7%	5,2%	6,5%	7,1%
DN/EBITDA	2,3x	2,1x	2,8x	1,9x	1,8x

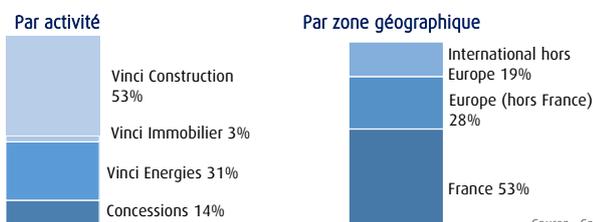
Source : FactSet

Valorisation

	2022e	2023e	2024e
VE / EBITDA	7,8x	6,9x	6,4x
PER	14,1x	12,4x	11,5x
Croissance des BNA		+13,2%	+7,9%
Free Cash Flow Yield	8,2%	9,0%	9,6%
Price to book	2,1x	2,0x	1,9x
Rendement	3,8%	4,3%	4,7%

Source : FactSet

Répartition du CA



Source : Société

Concurrents

(monnaie locale)	CA 2022e	Mge EBITDA	PER 2022e	Rdt 2022e
Bouygues	39 687	10,0%	11,9x	5,6%
ACS (Espagne)	29 799	5,9%	14,2x	7,3%
Hochtief (Italie)	23 120	5,2%	8,9x	6,9%
Eiffage	19 536	17,2%	10,2x	3,7%

Source : FactSet

Analyse ESG

Rating Secteur	Rating VINCI	Critères FU	Notes
AAA AA A BBB BB B C	A Score :6 Stable vs préc.	E 2,7TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) Stress hydrique (9,6)	★★★★★
		S 46,7% de femmes au Comex Développement du capital humain (3,1)	★★★★★
		G Indépendance du CdAdm (93,3% de membres indépendants) Comportement éthique (7,3)	★★★★★



Source : MSCI, Financière d'Uzès

■ Détection des conflits d'intérêts

Sociétés	Opérations financières	Intérêt personnel de l'analyste	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité et/ou d'animation
Airbus	non	non	non	non / non
Air Liquide	non	non	non	non / non
Alphabet	non	non	non	non / non
Amazon.com	non	non	non	non / non
Apple	non	non	non	non / non
Axa	non	non	non	non / non
Bouygues	non	non	non	non / non
Danone	non	non	non	non / non
EssilorLuxottica	non	non	non	non / non
Eurofins Scientific	non	non	non	non / non
Kering	non	non	non	non / non
L'Oréal	non	non	non	non / non
LVMH	non	non	non	non / non
Meta	non	non	non	non / non
Michelin	non	non	non	non / non
Nestlé	non	non	non	non / non
Pernod Ricard	non	non	non	non / non
Philip Morris	non	non	non	non / non
Safran	non	non	non	non / non
Salesforce.com	non	non	non	non / non
Sanofi	non	non	non	non / non
Sartorius Stedim	non	non	non	non / non
Schneider	non	non	non	non / non
SEB	non	non	non	non / non
Shell	non	non	non	non / non
Total	non	non	non	non / non
Unibail	non	non	non	non / non
Vinci	non	non	non	non / non



13, 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