

**Le conseil
de la semaine
d'Investir**



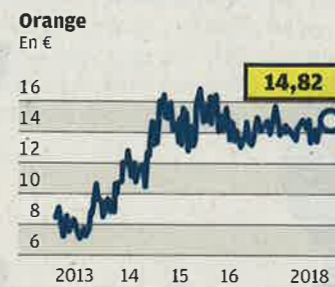
Par Delphine Tillaux

Orange

Le marché pourrait redécouvrir l'opérateur historique

Les valeurs des télécoms ne sont clairement pas celles qui ont réalisé le meilleur parcours depuis le début de l'année, et Orange ne fait pas exception, avec une petite hausse de 2,4 % seulement, à peine plus que le Cac 40 (même si c'est bien mieux que l'évolution d'Iliad, tout de même).

Il faut dire qu'au cours des derniers trimestres, le marché des télécoms français a renoué avec un niveau soutenu de compétition et de guerre commerciale, dans le fixe (Internet) notamment, conséquence des difficultés de SFR et du groupe Altice. Ce qui a de quoi inquiéter les investisseurs, sans compter que le profil d'Orange n'est pas celui d'une valeur de croissance. Mais dans un contexte international plus troublé, auquel l'opérateur est insensible, il peut séduire. D'ailleurs, depuis le début de l'année, le pourcentage d'analys-



tes financiers ayant un avis positif sur le titre reste très élevé : entre 75 % et 80 % des investisseurs recommandent l'achat, contre moins de 5 % qui conseillent de vendre l'action.

SOLIDITÉ DE L'EXÉCUTION

JP Morgan Cazenove, dans une note du 6 juin, estimait ainsi que « le cas de l'opérateur historique est solide avec une excellente visibilité sur la croissance des flux de trésorerie libre ». Le titre figure parmi les favoris du bureau d'analyse, qui affiche une recommandation à

surpondérer et un objectif de cours de 18,50 €.

Pour JP Morgan Cazenove, les flux de trésorerie vont bénéficier d'une « solide exécution opérationnelle », Orange profitant d'un positionnement de qualité lui permettant d'être le seul opérateur à améliorer à la fois le revenu moyen par client et sa part de marché, et d'une « bonne visibilité sur les investissements ». S'ajoutent que « le bilan est solide, le dividende est sûr et en croissance », tandis que « la valorisation est peu exigeante et la consolidation du secteur une option [non prise en compte] ». N'en jetez plus.

Si l'opérateur n'est pas à l'abri des effets du durcissement des conditions de marché dans l'Hexagone, son avance dans le déploiement de la fibre lui permet de gagner de nouveaux clients et de faire migrer les anciens. Au premier trimestre, Orange avait amélioré tous ses

ratios et confirmé ses objectifs annuels, à savoir un excédent brut d'exploitation en croissance, une croissance du flux de trésorerie opérationnel et une dette nette autour de deux fois l'EBE des activités télécoms, tout cela malgré 7,4 milliards d'euros d'investissements, qui devraient baisser dès l'an prochain.

NOTRE CONSEIL

ACHETER : avec un PER de 13,2 fois 2018 et 12,2 fois les bénéfices attendus pour 2019, Orange est moins bien valorisé que Deutsche Telekom, KPN, Vodafone ou Iliad. Solidité, rendement, faible valorisation et une pincée de spéculation - que le marché français passe à trois opérateurs ou non, la situation reste bonne pour Orange -, les investisseurs devraient redécouvrir ce titre. **Objectif : 18 € (ORA).** Prochain rendez-vous : le 26 juillet, résultats semestriels.

L'AVIS DU GÉRANT SUR CETTE VALEUR

Vers une amélioration des marges

CHRISTOPHE BLANCHOT, GÉRANT DE FOX FRANCE



Nous détenons Orange depuis plusieurs années. Nous nous sommes intéressés au titre pour des raisons de valorisation. Nous restons positifs, car le titre reste décoté par rapport à ses pairs. Ainsi, le ratio valeur d'entreprise/Ebitda est estimé à 5,5 fois, cette année, contre 6,5 fois pour la moyenne du secteur. De même, le rapport cours/bénéfices est décoté de 10 %. Autre signe d'une sous-valorisation, le taux de rendement est estimé à 4,5 % sur le dividende distribué l'an prochain. Enfin, la génération de marge brute d'autofinancement libre, attendue à 8 % de la capitalisation boursière cette année, est satisfaisante. Elle devrait même s'améliorer ces prochaines années, car 2018 marquera un pic d'investissements.

L'activité du groupe est également bien orientée malgré une concurrence exacerbée par les déboires de SFR. Progressivement, les clients migrent du câble à la fibre, mieux margée, grâce à la proposition d'un tarif préférentiel pendant un an. Pour cette raison et grâce à la poursuite de la politique d'économies de coûts, les marges s'améliorent. Ainsi, en dépit d'un chiffre d'affaires sans doute stable cette année, l'Ebitda devrait progresser de 2,5 %. Cette tendance devrait se poursuivre ces prochaines années. Signalons enfin l'intérêt spéculatif représenté par l'éventuelle disparition d'un des quatre opérateurs téléphoniques français. En conclusion, Orange constitue pour nous une valeur de fond de portefeuille, d'autant que les valeurs domestiques commencent à être recherchées dans le contexte de hausse des droits de douane.

« Progressivement, les clients migrent du câble à la fibre, mieux margée »

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

COMPORTEMENT DE L'ACTION

PERFORMANCE DU TITRE	
COURS AU 5-7-18 :	14,82 €
VARIATION 52 SEMAINES :	5,26 %
2018 :	2,38 %
VOLATILITÉ	
BÊTA 52 S. :	0,7 FOIS
EXTRÊMES 52 S. :	15,24 € / 13,32 €

PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE

ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ	
ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS :	1 %
ÉVOL. 2018 :	1 %
BNPA	
ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS :	39 %
ÉVOL. 2018 :	15 %

CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ

SOLIDITÉ DU BILAN	
DETTE NETTE / FONDS PROPRES :	72 %
DERNIER ACTIF NET / ACTION :	11,46 €
CONSENSUS DES ANALYSTES	
A 74 %	
C 22 %	
V 4 %	

INTÉRÊT BOURSIER

RENDEMENT ESTIMÉ	
DIVIDENDE 2018 ESTIMÉ :	0,70 €
RDT 2017 :	4,4 %
RDT 2018 :	4,7 %
VALORISATION ESTIMÉE	
PER 2018 :	13,2 FOIS
PER 2019 :	12,2 FOIS