

IMMOBILIER

Gecina Cession de bureaux hors de Paris mais achat de logements

La foncière a annoncé la cession, pour 297,8 millions d'euros, de son immeuble Les Portes d'Arcueil (45.000 mètres carrés), dans le Val-de-Marne, attendue depuis qu'Orange a renouvelé son bail, fin 2020, pour douze ans ferme. Deux autres ventes sont intervenues, à Montreuil (Seine-Saint-Denis) et à Levallois-Perret (Hauts-de-Seine), portant le total des cessions actées ou sous promesse à 450 millions depuis le début de l'année, soit plus qu'attendu et déjà presque autant qu'en 2020 (539 millions). L'objectif de Gecina est d'accentuer encore la « centralité » de son patrimoine de bureaux. A la fin 2020, il était estimé à 14,3 milliards, dont 61,7 % dans Paris intra-muros. Parallèlement, Gecina entend étoffer ses actifs résidentiels, les plus défensifs, qui étaient évalués (en bloc, pas à l'unité) à

3,3 milliards fin 2020, pour 6.000 logements, hors résidences étudiantes. Un accord a été signé avec le promoteur bas carbone Wooddeum, qui livrera 1.000 lots sur quatre ans à Homby, la filiale consacrée aux logements de Gecina. Wooddeum est spécialisé dans la construction en bois massif. Il s'agit de l'entreprise de l'ancien patron d'Unibail, Guillaume Poirinail, associé à Philippe Zivkovic, et dont Altarea Cogedim a acquis 50 % en juillet 2019, pour 50 millions d'euros. Un autre accord avait déjà été signé le 1^{er} octobre 2020 avec Nexity, pour 4.000 logements sur quatre ans. Dans les deux cas, Gecina est associé à 40 % pour intégrer une partie de la marge de promotion. Gecina vise une taille critique et entend numériser ses relations avec les locataires, pour ensuite

leur proposer différents services : travaux, ménage, assurance, fourniture d'électricité...

PRÉLOCATION DES BUREAUX À LIVRER

Cette année, le résultat net récurrent de Gecina est annoncé en baisse de 7,3 %, à 5,30 € par action (hors effet des cessions). Le taux de collecte des loyers de bureaux ne souffre presque pas de la crise sanitaire, car les locataires sont solides. Mais les mises en restructuration pèsent sur les revenus le temps des travaux, avant de permettre de réévaluer les loyers. Heureusement, les livraisons prévues en 2021 et en 2022 sont désormais pré-louées à 52 %. Dans le domaine des commerces, le patrimoine de 1,6 milliard d'euros est concentré dans les beaux quartiers de Paris. Ainsi, un nouveau bail de dix-huit ans ferme a été signé avec Louis Vuitton pour l'immeuble des Champs-Élysées, qui fera l'objet de travaux d'envergure. —J.-L. C.

NOTRE CONSEIL

ACHETER : la décote de 19 % sur l'actif net réévalué, estimé à 163 € fin 2020, devrait se réduire. Le dividende de 5,30 € offre 4 % de rendement. **Objectif : 155 € (GFC).** Prochain rendez-vous : le 22 juillet (après Bourse), résultats semestriels.

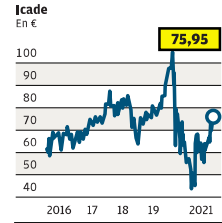
IMMOBILIER

Icade Vers une entrée en Bourse du patrimoine de cliniques

Ce sera d'ici à la fin de 2021, un an plus tôt que prévu, et la solution d'une introduction en Bourse tient la corde. C'est ce qu'a précisé Icade cette semaine au sujet de « l'événement de liquidité » attendu pour sa filiale Icade Santé. Pour mémoire, il avait été accordé une clause de liquidité aux actionnaires minoritaires arrivés en 2012. Crédit Agricole Assurances, Cardif, Socogap et CNP Assurances. Les parts de la Macif (2,51 %) ont été rachetées l'an dernier pour 79,7 millions d'euros, valorisant la participation de 58,3 % d'Icade dans Icade Santé à 1,85 milliard (24,30 € par action Icade, soit 32 % du cours de Bourse).

CLINIQUES ET EHPAD

Icade aurait pu passer à 100 % du capital en rachetant les parts des autres minoritaires, mais le recours à la Bourse facilitera le financement de la croissance dans la santé. En effet, en dehors de la logistique (entrepôts), c'est le seul sous-secteur de l'immobilier qui suscite un engouement et bénéficie d'une prime sur la valeur estimée des actifs. C'est le cas pour les deux foncières spécialisées déjà négociées à Bruxelles, Aedifica et Cofinimmo, dont les surcotes atteignent respectivement 71 % et 32 %. Les investisseurs apprécient une combinaison entre la sécurité (taux d'occupation de 100 %, pré-location des projets à 100 %) et la



croissance des besoins, notamment pour les Ehpad, vers lesquelles Icade Santé s'est diversifiée dès 2017. La croissance vient aussi de l'internationalisation engagée de la filiale d'Icade, en Allemagne, en Italie et en Espagne. Son patrimoine de murs de cliniques privées et d'Ehpad était estimé à 5,65 milliards d'euros fin 2020 (hors droits de mutation), soit, pour la part d'Icade, 3,3 milliards (dont 8 % à l'international).

Cette évaluation a progressé de 1,1 % à périmètre constant en 2020, alors qu'elle a reculé de 2,7 % pour les bureaux (6,4 milliards) et de 4,6 % pour les parcs d'affaires (1,8 milliard). Le portefeuille d'Icade Santé est constitué de 179 actifs, dont 40 hors de France. Quatre nouveaux établissements viennent d'entrer en service, dont l'hôpital privé de Narbonne. Il s'agit d'un investissement de 48 millions d'euros. Loué pour douze ans ferme à l'exploitant, Elsan, il procurera un rendement locatif estimé à 5,5 %. —J.-L. C.

NOTRE CONSEIL

ACHETER : la faible décote se justifie par la prime applicable à la filiale Icade Santé, dont la valeur sera plus clairement visible après son entrée en Bourse. **Objectif : 90 € (ICAD).** Prochain rendez-vous : le 26 juillet, résultats semestriels.

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT	
COMPORTEMENT DE L'ACTION	PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE
PERFORMANCE DU TITRE	ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ
COURS AU 10-6-21 : 134,90 €	EVOL. MOYENNE (2017-2020) : 5 %
VARIATION 52 SEMAINES : 14,52 %	EVOL. 2021 : -1 %
2021 : 6,81 %	BNPA
VOLATILITÉ	EVOL. MOYENNE (2017-2020) : 4 %
BÊTA 52 S. : 0,9 FOIS	EVOL. 2021 : -5 %
EXTRÊMES 52 S. : 136,55 € / 102,70 €	
CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ	INTÉRÊT BOURSIER
SOLIDITÉ DU BILAN	RENDEMENT
DETTE NETTE / FONDS PROPRES : 56,2 %	DIVIDENDE 2021 ESTIMÉ : 5,30 €
DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 163,01 €	ROT 2020 : 3,9 % ROT 2021 : 3,9 %
CONSENSUS DES ANALYSTES	VALORISATION ESTIMÉE
A 40 %	PER 2021 : 25,8 FOIS
C 27 %	PER 2022 : 24,6 FOIS
V 13 %	
NOTE ESG : 56 (13/88) ; ENVIRONNEMENT : 65 ; SOCIAL : 52 ; GOUVERNANCE : 53	

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT	
COMPORTEMENT DE L'ACTION	PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE
PERFORMANCE DU TITRE	ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ
COURS AU 10-6-21 : 75,95 €	EVOL. MOYENNE (2017-2020) : -4 %
VARIATION 52 SEMAINES : 12,44 %	EVOL. 2021 : 12 %
2021 : 20,75 %	BNPA
VOLATILITÉ	EVOL. MOYENNE (2017-2020) : 1 %
BÊTA 52 S. : 1,2 FOIS	EVOL. 2021 : 4 %
EXTRÊMES 52 S. : 80 € / 41,88 €	
CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ	INTÉRÊT BOURSIER
SOLIDITÉ DU BILAN	RENDEMENT
DETTE NETTE / FONDS PROPRES : 171 %	DIVIDENDE 2021 ESTIMÉ : 4,15 €
DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 38,32 €	ROT 2020 : 5,3 % ROT 2021 : 5,5 %
CONSENSUS DES ANALYSTES	VALORISATION ESTIMÉE
A 46 %	PER 2021 : 15,2 FOIS
C 39 %	PER 2022 : 14,8 FOIS
V 15 %	
NOTE ESG : 63 (4/88) ; ENVIRONNEMENT : 77 ; SOCIAL : 57 ; GOUVERNANCE : 61	

PÉTROLE

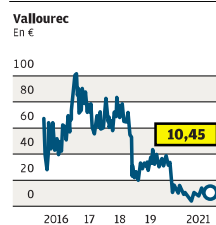
Vallourec Augmentation de capital : promis, c'est la dernière !

Ce n'est pas la première fois que le fabricant de tubes sans soudeuse pour le pétrole et le gaz fait appel à ses actionnaires, mais ces derniers espèrent que ce sera la dernière ! Vallourec finalise, par cette augmentation de capital de 300 millions d'euros, son plan de sauvetage. Edouard Guinotte, le président du directoire depuis mars 2020, qui deviendra PDG le 30 juin (changement de gouvernance), espère bien déployer le plan stratégique sur de meilleures bases financières et profiter ainsi de l'éclaircie sur le marché américain du pétrole (450 appareils de forage actifs, contre 250 au plus bas de 2020) pour retrouver un cash-flow positif (aucune date n'a été fixée par la société).

RECRÉER UNE BASE D'ACTIONNAIRES SOLIDE

Comme lors des fois précédentes, l'appel au marché va générer une forte dilution (96 %) pour les

anciens porteurs de titres qui ne participeront pas à l'opération. « Le prix de 5,66 € offert aux actionnaires est meilleur de 30 % par rapport à celui proposé aux créanciers. Nous voulons recréer une base d'actionnaires solide », nous a déclaré Olivier Mallet, le directeur financier. Les deux principaux actionnaires, Bpifrance et Nippon Steel (environ 15 % du capital chacun), ne vont que partiellement investir, et leur participation reviendra à, respectivement, 2,3 %



et 3,4 %. De nouveaux arrivants, des fonds de private equity, vont prendre le relais : Apollo et SVP Global, qui, en convertissant leurs créances en actions, vont prendre à eux deux environ 35 % du capital de Vallourec. « Ils connaissent très bien nos métiers et sont appelés à accompagner le nouveau chapitre de Vallourec sur plusieurs années », a indiqué Olivier Mallet. Des éléments opérationnels sont encourageants : l'excédent brut d'exploitation devrait progresser plus rapidement que prévu, et la dette nette va retomber à un niveau plus acceptable, avec un futur ratio annuel de la dette nette sur l'Ebitda de 2 à 2,5 fois. Les économies (750 millions de 2016 à 2020) seront complétées par un nouveau programme plus classique, à hauteur de 400 millions entre 2021 et 2025. Concernant l'augmentation de capital (lire Investir n° 2474), les personnes qui détiennent des titres peuvent participer pour éviter la trop grande dilution. Le site Internet de Vallourec est bien fait et propose un simulateur qui explique clairement combien vous devrez investir en fonction de vos DPS. —S. A.

NOTRE CONSEIL

RESTER À L'ÉCART : pour notre part, nous sommes à l'écart depuis longtemps et attendons les premiers signes tangibles d'une amélioration pour repasser à l'achat (VK). Prochain rendez-vous : le 17 juin, fin de la cotation des DPS, et le 21 juin, fin de la période de souscription.

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT	
COMPORTEMENT DE L'ACTION	PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE
PERFORMANCE DU TITRE	ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ
COURS AU 10-6-21 : 10,45 €	EVOL. MOYENNE (2017-2020) : -5 %
VARIATION 52 SEMAINES : -30,76 %	EVOL. 2021 : 2 %
2021 : 13,59 %	BNPA
VOLATILITÉ	EVOL. MOYENNE (2017-2020) : NS
BÊTA 52 S. : 1,5 FOIS	EVOL. 2021 : NS
EXTRÊMES 52 S. : 15,86 € / 3,85 €	
CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ	INTÉRÊT BOURSIER
SOLIDITÉ DU BILAN	RENDEMENT
DETTE NETTE / FONDS PROPRES : 983 %	DIVIDENDE 2021 ESTIMÉ : 0
DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 0,25 €	ROT 2020 : NUL ROT 2021 : NUL
CONSENSUS DES ANALYSTES	VALORISATION ESTIMÉE
A 12 %	PER 2021 : NS
C 44 %	PER 2022 : NS
V 44 %	
NC	

ACTIONNAIRES DE SAINT-GOBAIN

Saint-Gobain conçoit, produit et distribue des matériaux et des solutions au service des marchés de la construction, de la mobilité, de la santé et autres applications industrielles. Développés dans une dynamique d'innovation permanente, ils se trouvent partout dans notre habitat et notre vie quotidienne, apportant confort, performance et sécurité, tout en relevant les défis de la construction durable, de la gestion efficace des ressources et de la lutte contre le changement climatique. Cette stratégie de développement responsable est guidée par la raison d'être de Saint-Gobain « MAKING THE WORLD A BETTER HOME », qui répond à l'ambition partagée de l'ensemble des collaborateurs du Groupe d'agir chaque jour pour faire du monde une maison commune plus belle et plus durable.

Dividende 1,33 € par action

à verser intégralement en espèces

PROCHAIN RENDEZ-VOUS
29 juillet 2021
Résultats du 1^{er} semestre

0 800 32 33 33 Service à appel gratuits
actionnaires@saint-gobain.com

L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DES ACTIONNAIRES RÉUNIE LE 3 JUIN DERNIER A APPROUVÉ LA DISTRIBUTION D'UN DIVIDENDE DE 1,33 € PAR ACTION À VERSER INTÉGRALEMENT EN ESPÈCES QUI SERA DÉTACHÉ LE 7 JUIN 2021 ET MIS EN PAIEMENT À PARTIR DU 9 JUIN 2021.