

BASF (EUR 65.83)

5 janvier 2022

Reda Sabri

Analyste financier / Banque de Détail

Opinion Positive / Objectif de cours EUR 100.00

Au 31/12 (EUR)	2020	2021E	2022E	2023E
CA (m)	59 149	77 859	80 140	82 579
EBE (m)	7 435	11 380	13 411	13 867
REX (m)	-411	7 753	9 371	9 759
RNpg publié (m)	-1 060	5 432	6 149	6 323
BPA retraité	3,21	6,52	6,39	6,88
Dividende net	3,30	3,40	3,50	3,60
P/E (x)	16,6	10,1	10,3	9,6
VE/EBE (x)	9,8	7,3	5,6	4,9
ROE retraité (%)	7,8	17,1	15,6	15,5
Dettes fin./FPropres (%)	43,3	33,0	8,7	-11,6

Actionnariat :
Flottant 91.1%,
Blackrock 5.5%,
Vanguard Group 3.4%.

Résultats 2021 :
25/02/2022.

Nombre d'actions	918.478.694 m
Capitalisation boursière	60.463.452.426 m
Flottant	
Volume quotidien ('000)	8 337
Indice CAC 40	7376.370000
Code ISIN	DE000BASF11
Croissance annuelle des BPA sur 3 ans	17%
Rendement 2022E	5,3%
Taux de distribution 2022E	9%

Un mastodonte de la chimie !

Fondé en 1865, BASF (Badische Anilin & Soda-Fabrik) est devenu le 1^{er} acteur mondial dans l'industrie de la chimie (en termes de revenus). Le groupe compte plus de 110 000 employés et l'activité est organisée depuis 2019 en 6 segments : 1) les Produits chimiques (intermédiaires et pétrochimiques, 17% du CA sur les 9 premiers mois de 2021) ; 2) les Matériaux (monomères et matériaux de performance, 19%) ; 3) les Solutions Industrielles (pigments et chimie de performance, 11%) ; 4) les Technologies de surface (catalyses ou revêtements, 30%) ; 5) les Produits de soin et d'entretien et les produits pour la nutrition et la santé (8%) et 6) les Solutions agricoles (11%) utilisées pour la protection des cultures. Le solde (4%) provient d'un segment non opérationnel (Autres). Enfin, géographiquement, 41% du CA est réalisé en Europe (dont 16% en Allemagne), 29% en Amérique du Nord, 25% en Asie-Pacifique et 5% en Amérique du Sud/Afrique/Moyen-Orient.

Événement récent

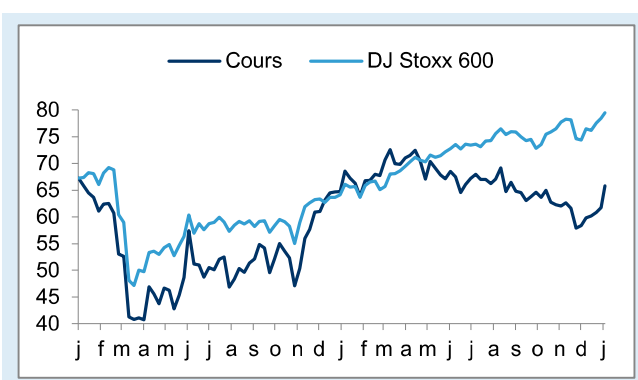
• Le 27/10, BASF a publié ses résultats du 3T21. Les ventes ont atteint EUR 19.8 md (+42% sur un an) tirées par une hausse des prix et des volumes, tandis que le REX ajusté est ressorti à EUR 1.9 md (+221%). Le management a relevé ses objectifs 2021 en matière de CA et de REX ajusté, anticipant la poursuite d'une demande robuste au 4T21, en particulier dans les segments Chimie et Matériaux.

Opportunités

• BASF bénéficie d'une stratégie claire et visible, fondée sur un modèle de production totalement intégrée nommé « *Verbund* ». Depuis des décennies, l'un des principaux piliers de la stratégie de BASF est d'avoir le moins de sites de production possible, situés non loin des clients principaux, afin de maximiser son efficacité opérationnelle et d'utiliser au mieux les ressources (synergies de coûts, recyclage des batteries et des déchets...). BASF dispose actuellement de 6 sites « *Verbund* », représentant plus de 50% des volumes produits par le groupe : 1) en Europe (Ludwigshafen et Antwerp) ; 2) aux Etats-Unis (Freeport et Geismar) et 3) en Asie (Kuantan et Nanjing). Un 7^{ème} site est en construction à Zhanjiang, en Chine et devrait être achevé d'ici 2030. Cette approche « durable » de la production permet également de faire d'importantes économies d'énergie, tout en évitant le rejet de plus de 6 m de tonnes (MT) d'émissions de CO2 par an, contribuant ainsi à son objectif de neutralité carbone d'ici 2050.

• Nous apprécions les efforts de BASF en matière d'ESG. En effet, le groupe met l'accent sur l'économie circulaire en se développant d'avantage dans le domaine du « *ChemCycling* » (recyclage des déchets plastiques en matériaux vierges, utilisés ensuite comme nouvelle base de départ pour la production). BASF ambitionne ainsi de disposer de 250k MT de matières premières recyclées d'ici 2025 et estime que les ventes issues de cette approche atteindront ~EUR 17 md d'ici 2030. Dans ce contexte, le groupe est bien préparé pour faire face au durcissement de la réglementation dans de nombreuses régions (notamment en Europe avec « *le Green Deal* ») qui obligera tous les producteurs de produits chimiques à proposer des solutions plus innovantes et moins polluantes.

• En tant que *leader* dans l'industrie de la chimie, BASF est bien positionné pour profiter des « mégatendances » du secteur, qui



devraient favoriser la croissance à long terme du groupe. C'est le cas dans l'automobile (actuellement 20% du CA, 1^{er} marché) avec les voitures « du futur » qui auront besoin de plus de solutions proposées par BASF, notamment dans la peinture, l'isolation ou encore les batteries électriques. BASF fait également de grandes percées dans la production et le recyclage des matériaux pour les batteries des véhicules électriques (un marché prometteur, que nous valorisons à EUR 100 md d'ici 2030E). Nous pensons d'ailleurs que l'industrie automobile reviendra en force à partir du 2S22E, dans le sillage de la stabilisation de la pénurie de semi-conducteurs.

• Le marché accorde selon nous une décote trop importante à BASF par rapport à ses principaux concurrents (décote de ~40% sur la base du ratio VE/REX 2022E), ce qui nous semble injustifié. De plus, notre valorisation fait ressortir un potentiel de hausse significatif de plus de 50%, tandis que la politique de distribution des dividendes reste attractive (rendement de plus de 5%).

Risques

• BASF investit massivement dans le développement et l'amélioration de sa stratégie de production, ce qui pourrait peser sur sa trésorerie à court/moyen terme. En effet, le groupe a prévu de consacrer EUR 8-10 md pour la construction du site de Zhanjiang (Chine), qui devrait être entièrement opérationnel d'ici 2030. BASF entend aussi consacrer près de EUR 5 md supplémentaires pour la modernisation de son site de Nanjing.

• Malgré son pouvoir de fixation des prix, la volatilité des cours des matières premières pourrait avoir un impact sur les marges à court terme, notamment dans la division nutrition/santé (contrats sur le long terme et pas forcément renégociables).

Conclusion

Nous continuons d'apprécier le profil de BASF, grâce à : 1) son modèle de production solide (*Verbund*) ; 2) de bonnes perspectives de croissance à long terme dans des segments clés (automobile) et des marchés prometteurs (Chine) et 3) des efforts en matière d'ESG. Enfin, le titre offre un potentiel de hausse conséquent. Opinion positive. Objectif de EUR 100.00. Sélection de Valeurs.

Edenred (EUR 43.37)

5 janvier 2022

Opinion Positive / Objectif de cours EUR 58.00

Maxence Lenoir Vain
Analyste financier / Banque de Détail

Au 31/12 (EUR)	2020	2021E	2022E	2023E
CA (m)	1 465	1 603	1 759	1 960
EBE (m)	580	650	704	789
REX (m)	455	518	561	629
RNpg publié (m)	238	271	307	367
BPA retraité	1.66	1.28	1.41	1.60
Dividende net	0.75	0.85	0.88	0.85
P/E (x)	25.7	33.9	30.8	27.2
VE/EBE (x)	19.7	17.5	15.9	13.9
ROE retraité (%)				
Dettes fin./FPropres (%)				

Actionnariat :
Flottant 78.9%,
Capital Group 10.0%,
FMR 6.1%,
Select Equity Group 5.0%.

Résultats 2021 :
22/02/2022.

Nombre d'actions	239.3 m
Capitalisation boursière	EUR 10 377 m
Flottant	
Volume quotidien ('000)	1365
Indice CAC 40	7 376.4
Code ISIN	FR0010908533
Croissance annuelle des BPA sur 3 ans	-12%
Rendement 2022E	2.0%
Taux de distribution 2022E	na

« Mets le coco et on démarre »

Issu de la scission des deux activités de Accor (hôtellerie et services) en 2010 et fort de 10 000 collaborateurs, Edenred est un des leaders mondiaux des titres de services prépayés. L'activité du groupe se répartit entre : 1) les avantages aux salariés (61%, alimentation, restauration, bien-être, loisirs, culture, services à la personne) ; 2) les solutions de mobilité professionnelle (26%, carburant, péage, maintenance, voyage d'affaires) et 3) les solutions complémentaires (13%, services de paiement aux entreprises, motivation et récompenses et programmes sociaux publics). Les revenus sont scindés entre l'Europe (64%), l'Amérique latine (28%) et le reste du monde (8%).

Événement récent

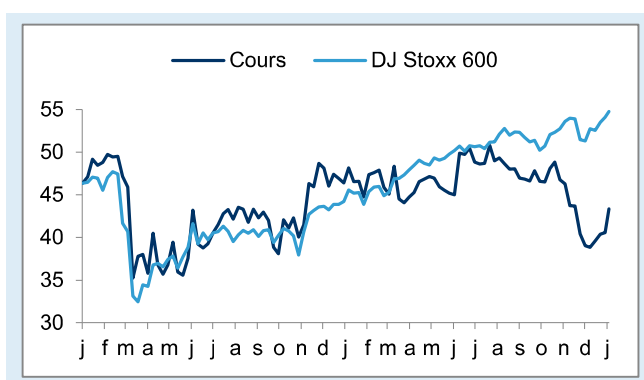
• Le 21/10, Edenred a publié ses ventes au titre du 3T21 qui se sont révélées supérieures aux attentes. Le CA a progressé de 14.3% (vs +13.3% pour le consensus) sur les 9 premiers mois de 2021. Le management a relevé ses objectifs et table désormais sur un EBE de EUR [645-670] m en 2021 (vs EUR 620-670 m précédemment).

Opportunités

• Nous continuons d'apprécier le modèle atypique (forte croissance et résilience) de Edenred qui lui permet de combiner une forte croissance organique et une résilience en temps de crise. Le groupe a évolué depuis l'arrivée en 2015 de Bertrand Dumazy en tant que PDG. Sous l'impulsion de ce dernier, la stratégie mise en place visant à accélérer la croissance et à améliorer la diversification des revenus, entre autres, a porté ses fruits. En effet, Edenred s'est focalisé sur des segments qui ont un profil de croissance plus élevé, comme le carburant (initiative *Beyond Fuel* notamment) et les paiements d'entreprise. Par ailleurs, le groupe a réduit son exposition à l'Amérique Latine afin d'améliorer sa diversification géographique et de pénétrer de nouveaux marchés. Le groupe dispose aussi d'un important réseau commercial et d'une technologie qui offrent un avantage certain sur ses concurrents.

• La digitalisation devrait continuer à soutenir les ventes de Edenred alors que la pandémie pénalise toujours le secteur traditionnel de la restauration collective. Dans ce contexte, Edenred est idéalement positionné pour bénéficier de la transition qui s'opère au sein du secteur avec son offre de cantines digitales (*i.e.* Frichti). Le groupe a signé plusieurs centaines de nouveaux contrats au cours des derniers mois pour le passage d'une cantine traditionnelle à des solutions entièrement virtuelles ou hybrides, qui permettent des économies de 20% pour les employeurs en moyenne.

• Les marchés finaux du groupe (entreprises) restent toujours sous-pénétrés (taux de ~20%) offrant ainsi des perspectives de croissance intéressantes. Dans ce contexte, la stratégie du groupe qui se concentre sur le segment des PME continue à porter ses fruits. En effet, le groupe continue de surperformer son concurrent direct français Sodexo en termes de croissance des ventes et de rentabilité. Au 1S21, les signatures de nouveaux contrats pour les PME ont accéléré et ont retrouvé leur niveau de 2019. De plus, le marché des PME est moins sensible aux prix et offre des marges plus élevées que celles du segment des grandes entreprises, ainsi que des opportunités de ventes croisées. Au global, nous sommes confiants dans la capacité du groupe à dépasser les attentes lors des



prochaines publications trimestrielles, les estimations du consensus (croissance annuelle de 10% sur la période 2020-23) étant trop conservatrices selon nous. Nous nous attendons à un rattrapage du titre en Bourse après avoir sous-performé le CAC 40 en 2021. Le titre a été sanctionné injustement selon nous, en raison des craintes sur le secteur des services de paiements auquel il est associé. En effet, nous continuons de penser que le titre est trop spécifique pour être comparé aux autres acteurs des paiements.

• La situation macroéconomique actuelle devrait avoir un impact positif sur la croissance et la rentabilité. En substance, l'inflation se reflète dans la valeur nominale des bons d'achats/tickets restaurants et dans les factures de carburant. De plus, une hausse des taux d'intérêt (à court terme) viendrait soutenir la Mop. Notre analyse suggère un impact positif sur les résultats de 10-15% dans les années à venir dans un scénario d'augmentation des taux d'intérêt.

Risques

• Le groupe reste significativement exposé à l'Amérique latine, tout particulièrement au Brésil et donc au risque de change. La crise sanitaire actuelle a un impact considérable sur ce pays et *in fine* sur le réel brésilien (BRL), pénalisant les revenus de la société.

• Une partie des revenus (<10%) du groupe est exposée au prix du pétrole (36% du CA des solutions de mobilité professionnelle). Nous estimons qu'une variation de 10% des cours du pétrole a un impact d'environ EUR 7 m sur le CA. A long terme, une normalisation des volumes sur les transports devrait augmenter la sensibilité des revenus du groupe aux cours du pétrole.

Conclusion

Le titre est selon nous un bon véhicule pour jouer la disruption de la restauration collective, tout en restant exposé à l'industrie. Malgré une valorisation « un peu chère », nous pensons que le titre devrait continuer à profiter d'une bonne tendance opérationnelle, de perspectives attrayantes avec une meilleure pénétration de ses marchés et du télétravail qui s'intensifie. Opinion positive. Objectif de cours de EUR 58.00. Sélection de Valeurs.

Merck KGaA (EUR 213.50)

5 Janvier 2022

Opinion Positive / Objectif de cours EUR 252.00

Louis Barranger

Analyste financier / Banque de Détail

Au 31/12 (EUR)	2020	2021E	2022E	2023E
CA (m)	17 534	19 640	21 832	23 563
EBE (m)	5,201	6,033	6,723	7,385
REX (m)	2,985	4,076	4,724	5,319
RNpg publié (m)	1,996	2,901	3,429	3,917
BPA retraité	6.70	8.56	9.74	10.86
Dividende net	1.40	1.55	1.70	1.85
P/E (x)	17.2	25.7	22.6	20.2
VE/EBE (x)	12.4	18.0	15.8	14.1
ROE retraité (%)	16.7	21.2	22.4	22.8
Dettes fin./FPropres (%)	63.5	49.1	35.0	20.9

Actionnariat :
Flottant 13.1%,
E. Merck holding 70.0%,
Franklin Templeton 9.9%,
BlackRock 7%.

Résultats 2021 :
03/03/2021.

Nombre d'actions	434.8 m
Capitalisation boursière	EUR 92 825 m
Flottant	
Volume quotidien ('000)	1012
Indice CAC 40	7 376.4
Code ISIN	DE0006599905
Croissance annuelle des BPA sur 3 ans	21%
Rendement 2022E	0.8%
Taux de distribution 2022E	35%

Des perspectives attrayantes !

Plus ancienne entreprise pharmaceutique mondiale, avec des origines remontant à 1668, Merck KGaA (Merck) opère dans 149 pays et emploie plus de 58 000 personnes. De manière opérationnelle, l'activité du groupe se répartit en 3 divisions : 1) Sciences de la vie (46% du CA au 9m21), qui englobe la conception de matériels et produits pour la recherche scientifique, biologique et chimique ; 2) Santé (36%), qui se concentre autour de plusieurs aires thérapeutiques telles que la sclérose en plaques, la cancérologie ou encore les troubles de la fertilité et 3) Electroniques (18%), qui développe des produits de hautes technologies dans plusieurs domaines d'application (semi-conducteurs, cristaux liquides, LED et OLED, circuits intégrés et pigments à effets). Les ventes sont réparties entre l'Asie/Pacifique (36%), l'Europe (29%), l'Amérique du Nord (27%), l'Amérique latine (5%) et enfin la zone Moyen-Orient/Afrique (3%).

Événement récent

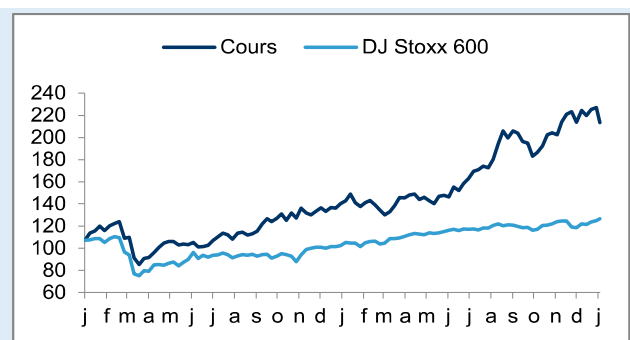
• Au titre du 3T21, Merck a publié (3/11) des résultats solides et supérieurs aux attentes. Dans le détail, les ventes se sont élevées à EUR 4.97 md (+1% par rapport au consensus), l'EBE ajusté est ressorti à EUR 1.55 md (+4%) et les BPA à EUR 2.24 (+5%). Par ailleurs, le groupe a encore relevé ses objectifs pour 2021.

Opportunités

• Au sein de la division Santé, le *Bavencio* (cancer de la vessie), fait partie selon nous des catalyseurs positifs susceptibles de muscler le portefeuille oncologique de Merck. Des études (i.e. *Javelin Bladder 100*) ont d'ailleurs démontré des bénéfices cliniques supérieurs à ceux de ses concurrents (i.e. le *Tecentriq* de Roche), avec une amélioration considérable de la survie globale. En parallèle, la durée moyenne de traitement (qui détermine les revenus par patient) pourrait être d'environ 8 mois, soit bien supérieure à la médiane de 3.7 mois initialement reportée. Ces éléments positifs se sont illustrés lors du 3T21 avec une forte croissance des ventes du *Bavencio* (+147% sur un an), dépassant nettement (+8%) le consensus et contribuant ainsi à la surperformance de la division Santé. De notre côté, nous pensons qu'une revalorisation des attentes du marché est à prévoir. En substance, nous tablons sur des ventes du *Bavencio* de plus de EUR 600 m en 2022E seulement pour le cancer de la vessie alors que le consensus anticipe EUR 521 pour tous types de cancer.

• Depuis l'approbation par la FDA en 2019 du *Mavenclad* (sclérose en plaque, division Santé), le traitement a démontré son adoption croissante auprès des patients. Au 3T21, les ventes ont d'ailleurs atteint près de EUR 200 m (vs EUR 43 m au 1T19) et sont ressorties bien supérieures au consensus (+6%). L'activité autour de ce médicament pourrait continuer selon nous de fortement contribuer à la croissance de Merck ces prochaines années, et devrait rapidement se ranger au sein de la liste de ses *blockbusters*.

• Les ventes de la division Electroniques sont bien orientées, notamment grâce au sous-segment Semi-conducteurs qui profite actuellement d'un marché en plein essor avec une bonne visibilité à moyen terme. Nous modélisons d'ailleurs pour cette activité un taux de croissance annuel moyen (TCAM) de 11.9% sur 2021-23E. En substance, la demande de puces reste supérieure de 30% par rapport à l'offre, ce qui nous amène à anticiper une hausse



substantielle des capacités de l'industrie d'ici 2023-24E, dont bénéficiera le groupe.

• Les perspectives de croissance de l'activité « cœur » (hors COVID) s'améliorent progressivement au sein de la division Science de la Vie. En substance, après avoir nettement bénéficié de la crise sanitaire, la majeure partie de la dernière augmentation des objectifs 2021 de Merck au 3T21 ne provient plus des « projets COVID ». Cette activité représente désormais moins de la moitié de ses perspectives de croissance, l'activité « cœur » contribuant finalement autant à ce relèvement d'objectifs. Cet élément envoie selon nous un signal positif au marché qui continue d'associer le bon dynamisme de cette division à la COVID-19 (activité temporaire), limitant ainsi leurs anticipations de croissance à long terme.

Risques

• La nature hybride du modèle économique de Merck (pharmacie vs chimie et semi-conducteurs) explique son caractère un peu plus cyclique par rapport aux autres groupes purement pharmaceutiques. Cet élément explique en partie la décote de Merck par rapport au secteur au vu du risque plus important de détenir un tel titre.

• Les investisseurs continuent d'associer les perspectives de croissance de Merck à son activité COVID, ce qui expose le titre aux actualités sur le front sanitaire, augmentant ainsi sa volatilité. En substance, le titre a été impacté (-6.7% le 05/11) par les nouvelles concernant les comprimés anti-Covid (efficace à 89% contre les formes graves) de Pfizer en novembre dernier. Toutefois, cette réaction nous semble irrationnelle car la valorisation des ventes issues de l'activité COVID au sein de la division Sciences de la vie représente seulement 1% de la valorisation totale de Merck.

Conclusion

Les perspectives sur plusieurs médicaments (*Bavencio*, *Mavenclad*) de Merck sont prometteuses. De plus, le marché semble sous-estimer le potentiel de cette activité (Santé) et continue d'associer la bonne dynamique de la division Science de la vie aux « projets COVID », ce qui devrait permettre à terme une revalorisation du titre. Opinion positive. Objectif de cours de EUR 252.00. Sélection de Valeurs.

Technip Energies (EUR 13.48)

5 Janvier 2022

Opinion Positive / Objectif de cours EUR 26.00

Louis Barranger

Analyste financier / Banque de Détail

Au 31/12 (EUR)	2020	2021E	2022E	2023E
CA (m)	6 015	6 630	7 225	7 287
EBE (m)	463	524	593	590
REX (m)	341	385	477	474
RNpg publié (m)	207	228	309	307
BPA retraité	1.20	1.38	1.72	1.71
Dividende net	0.00	0.38	0.52	0.55
P/E (x)	-	9.8	7.8	7.9
VE/EBE (x)	-	6.0	4.8	4.5
ROE retraité (%)	12.2	14.9	18.9	16.5
Dettes fin./FPropres (%)	-147.8	-183.0	-168.2	-161.7

Actionnariat :
Flottant 67.9%,
TechnipFMC 12.2%,
HAL Investments 9.8%,
BPI France 6.9%,
Norges Bank 3.2%.

Résultats 2021 :
25/02/2022

Nombre d'actions	179.8 m
Capitalisation boursière	EUR 2 423 m
Flottant	
Volume quotidien ('000)	600
Indice CAC 40	7 376.4
Code ISIN	NL0014559478
Croissance annuelle des BPA sur 3 ans	16%
Rendement 2022E	3.8%
Taux de distribution 2022E	-168%

Un positionnement (presque) idéal !

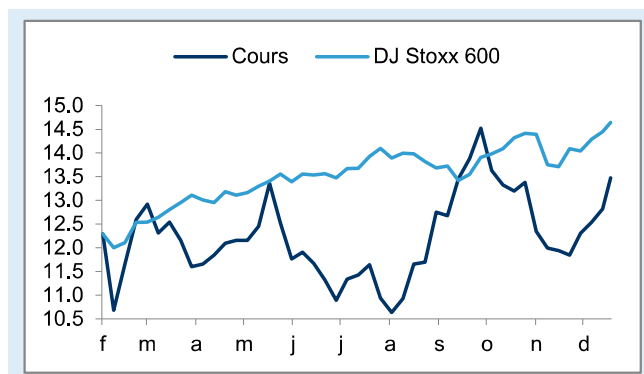
Avec une présence dans 34 pays et 15 000 employés dans le monde, Technip Energies est un **leader** dans l'ingénierie, la fourniture d'équipements, la construction, les technologies et la gestion de projets destinés aux entreprises du secteur de l'énergie (EPC). Le groupe a développé une véritable expertise dans le gaz naturel liquéfié (GNL), le raffinage, la pétrochimie, l'hydrogène, les biocarburants ou encore les technologies de capture et stockage du carbone (CCS). D'un point de vue géographique, les ventes se répartissent entre l'Europe-Russie (44% au 9M21), l'Asie-Pacifique (16%), Afrique-Moyen-Orient (21%) et les Amériques (19%).

Événements récents

- TechnipFMC a donné naissance à Technip Energies après avoir finalisé (16/02/21) un *spin-off* visant à créer deux groupes distincts et cotés en bourse. Cette opération a scindé deux divisions assez différentes et qui avaient peu de synergies, dans le but de maximiser la valorisation pour les actionnaires.
- Au 3T21, Technip Energies a enregistré (29/10) des résultats satisfaisants dans l'ensemble. Dans le détail, les revenus sont ressortis en légère baisse par rapport au trimestre précédent à EUR 1.67 md, soit 3% en dessous de notre cible (EUR 1.72 md). En revanche, la Mop ajustée est ressortie en ligne avec nos attentes à 6.2%, ce qui indique une bonne exécution des projets et des progrès dans la réduction des coûts indirects.

Opportunités

- Technip Energies est selon nous un titre parfaitement adapté pour jouer le thème de la transition énergétique du fait de son expertise dans l'hydrogène bleu/vert, les technologies CCS, les biocarburants, la chimie verte et le recyclage du plastique, même si ces activités ne représentent pour l'instant qu'une faible part du carnet de commandes (<5%). La profondeur actuelle de ce dernier laissera tout de même du temps à Technip Energies pour devenir incontournable dans les énergies alternatives (question de maturité des technologies et d'économies d'échelle). En effet, les opportunités ne manqueront pas au cours des prochaines années et nous estimons que ces nouvelles activités pourraient représenter 15-20% du carnet de commandes dès 2025E (EUR 2 md) en raison de la taille importante des marchés adressables (EUR 5-10 md pour l'hydrogène ainsi que pour la chimie verte et EUR 1-5 md pour les technologies CCS).
- Technip Energies offre une très bonne visibilité à moyen terme avec un carnet de commandes colossal de EUR 16.5 md (au 3T21). De plus, le groupe a été sélectionné sur d'importants projets de qualité (faible risque d'exécution, rentabilité élevée) comme le contrat géant de USD 6.5 md avec Qatar NFA, remporté quelques jours après ses débuts boursiers. Au global, tous les contrats représentent 2.5x le CA 2021E. Enfin, cette bonne dynamique semble perdurer puisque le ratio prises de commande sur CA est ressorti à 1.7x au 3T21.
- Technip Energies est très bien positionné dans le GNL (>60% du carnet de commandes) qui jouera selon nous un rôle majeur au sein de la transition énergétique en 2020-40E. En substance, l'utilisation de cette source d'énergie permettra de diminuer les émissions de CO2 d'activités polluantes comme la construction, le transport maritime et le trafic de poids lourds. La moitié de la croissance de la



demande de GNL d'ici 2040 devrait d'ailleurs provenir de pays ayant une forte ambition de réduction des émissions de carbone (zéro émission nette), à savoir le Japon, la Corée du Sud ou encore la Chine.

- Le positionnement de Technip Energies dans la capture et le stockage du CO2 (CCS), essentiel pour atteindre la neutralité carbone, est un véritable atout car cette activité devrait être à terme un important contributeur de croissance. En substance, le marché CCS devrait croître de manière colossale (x30) entre aujourd'hui (~160 millions de tonnes par an) et 2050 (5Gtonnes) selon l'AIE. Technip Energies a d'ailleurs confirmé (15/12) avoir remporté dans le cadre d'un consortium avec General Electric un contrat d'ingénierie portant sur un projet CCS (*Net Zero Teesside*) conduit par BP au Royaume-Uni. La décision finale d'investissement (FEED) pour *Net Zero Teesside* sera prise par BP en 2023E et pourrait potentiellement se traduire par un contrat EPC de plus de EUR 500 m (part de Technip Energies).

Risques

- Certains investisseurs craignent que la Mop du groupe pourrait nettement baisser en 2022-23, une fois le giga projet Yamal terminé. En effet, ce projet est actuellement très relatif sur les marges avec une Mop de 88.3% en 2021E. Toutefois, le projet *Artic 2* (USD 7.5 md) remporté en juillet 2019 pour la construction de trains GNL en Russie qui était jusqu'à présent dilutif pour les marges, deviendra selon nous relatif en 2022/23E. La Mop devrait alors à terme se maintenir au-dessus des 6% au global.
- Les dépenses d'investissement (CAPEX) des compagnies pétrolières dans le raffinage et la pétrochimie devraient diminuer avec la transition énergétique.

Conclusion

La taille et la qualité du carnet de commandes (sélectivité) renforcent notre confiance sur la solidité des marges à moyen terme. De plus, Technip Energies est bien positionné pour jouer le thème de la transition énergétique (GNL, hydrogène vert, biocarburants, CCS...). **Opinion positive. Objectif de cours de EUR 26. Sélection de Valeurs.**