

Getlink (EUR 15.12)

6 septembre 2023

Opinion Neutre / Objectif de cours EUR 16.00

Reda Sabri

Analyste financier / Banque de Détail

Au 31/12 (EUR)	2022	2023E	2024E	2025E
CA (m)	1 606	1 850	1 660	1 497
EBE (m)	886	989	862	750
REX (m)	671	734	596	475
RNpg publié (m)	252	323	290	183
BPA retraité	0,57	0,70	0,64	0,44
Dividende net	0,50	0,66	0,66	0,66
P/E (x)	29,2	21,6	23,7	34,5
VE/EBE (x)	16,1	13,3	15,1	17,4
ROE retraité (%)	21,5	24,4	22,4	16,7
Dettes fin./FPropres (%)	356,5	324,5	332,8	375,5

Actionnariat :
Flottant 53.9%,
Eiffage 18.8%,
Atlantia 15.5%,
Abu Dhabi Investment
Authority 6.7%,
BlackRock 5.1%.

CA du 3T23 :
19/10/2023.

Nombre d'actions	550,000,000 m
Capitalisation boursière	JR 833,250,000 m
Flottant	
Volume quotidien ('000)	1087
Indice CAC 40	7 940,900000
Code ISIN	FR0010533075
Croissance annuelle des BPA sur 3 ans	
Rendement 2023E	4.4%
Taux de distribution 2023E	325%

Du brouillard au fond du tunnel !

Getlink est le groupe français qui opère le tunnel sous la Manche, avec une concession qui court jusqu'en 2086. Il compte plus de 3 400 employés et regroupe les activités de 3 entités commerciales : 1) Eurotunnel (65% du CA 2022), leader du transport de véhicules de tourisme (*Le Shuttle*), de camions (*Le Shuttle Freight*), des passagers (*Eurostar*) et des trains de fret ferroviaire qui empruntent le tunnel sous la Manche ; 2) Europorte (9%), premier opérateur privé de fret ferroviaire en France, incluant les filiales *Europorte France* (traction ferroviaire) et *Socorail* (chargement/déchargement de wagons sur des sites industriels) et 3) ElecLink (26%), une interconnexion électrique entre la France et le Royaume-Uni via le tunnel sous la Manche, d'une capacité de 1 GW et mise en service en mai 2022.

Événement récent

• Le 20/07 avant Bourse, Getlink a publié des résultats globalement en ligne avec les attentes au titre du 1S23. Le CA est ressorti en hausse de 64% à EUR 934 m et l'EBE s'est élevé à EUR 496 m (+63%). Au global, le groupe a enregistré un RN de EUR 159 m et confirmé ses objectifs 2023.

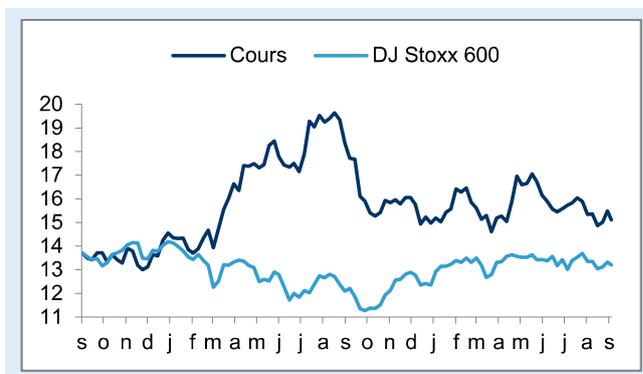
Opportunités

• Nous apprécions le portefeuille diversifié de Getlink, composé à la fois d'activités historiques (transport de véhicules et passagers) et de relais de croissance offerts par des activités plus récentes, comme ElecLink. Après avoir affiché une rentabilité record au 1S23 (EBE de EUR 496 m vs EUR 255 m au 1S19), la tendance devrait selon nous rester bien orientée cette année. D'une part, la reprise du trafic après-COVID devrait soutenir les ventes du groupe. Au 1S23, le transport de passagers via l'Eurostar a quasiment retrouvé son niveau pré-Covid (+54% sur un an, soit seulement 4% en dessous des chiffres de 2019). De l'autre, Getlink devrait continuer de bénéficier de la bonne dynamique de ElecLink. Cette filiale permet au groupe de diversifier ses sources de revenus, tout en exploitant l'infrastructure du tunnel sous la Manche. En seulement quelques mois (mise en service en mai 2022), l'interconnexion électrique entre la France et le Royaume-Uni contribue déjà à 35% de l'EBE du groupe (EUR 207 m au 1S23).

• Plusieurs éléments devraient permettre à Getlink de préserver ses marges dans le contexte actuel. A court terme, l'environnement de prix reste favorable, ce qui devrait compenser les hausses de coûts, surtout l'inflation salariale étant donné que l'inflation énergétique n'est plus réellement problématique. De plus, Getlink a entrepris d'importants efforts en matière de réduction des coûts, notamment liés à la maintenance et l'exploitation de sa flotte de trains et de camions (remplacement et remise à neuf des anciennes navettes).

Risques

• Nous anticipons une légère inflexion de la dynamique l'année prochaine, avec un EBE attendu en baisse de 6% par rapport à



2023E. Deux raisons expliquent ce positionnement prudent. Premièrement, après avoir profité de la volatilité des prix de l'électricité entre la France et le Royaume-Uni en 2022-23, nous anticipons une contribution moindre de ElecLink dans le sillage de la normalisation des prix de l'électricité. Pour rappel, ElecLink tire ses revenus de la différence de prix de l'énergie (spread) entre les deux pays. Deuxièmement, le trafic de passagers pourrait commencer à ralentir après la reprise post-COVID, en raison de la détérioration macroéconomique (impact de l'inflation sur le pouvoir d'achat des ménages), tandis que les prix devraient progressivement baisser au cours des prochains mois. Enfin, le trafic camions (*Le Shuttle Freight*) reste encore faible (-19% sur un an au 1S23), notamment en raison d'un ralentissement de la consommation des ménages britanniques (transport de marchandises et de biens). Au global, nous estimons que l'activité pourrait pâtir d'une potentielle dégradation de l'environnement macroéconomique en France ou au Royaume-Uni.

• La valorisation de Getlink ne nous semble pas particulièrement attractive. Nous ne voyons effectivement pas de potentiel de hausse sur le titre, qui a selon nous perdu de son attrait spéculatif auprès des investisseurs. Eiffage, son premier actionnaire depuis octobre 2022, a indiqué qu'une augmentation de sa participation de 25-30% pourrait être envisagée à long terme, mais le groupe n'est pas disposé à aller au-delà de 30%.

Conclusion

La dynamique est bien orientée pour Getlink en 2023, avec l'accélération du trafic de passagers et la contribution croissante de ElecLink à la rentabilité. Toutefois, l'année prochaine devrait être plus difficile pour le groupe, dans un contexte macroéconomique encore incertain. De plus, l'attrait spéculatif sur le titre nous semble désormais limité, justifiant notre opinion neutre. Objectif de cours de EUR 16.

Knaus Tabbert (EUR 54.00)

6 septembre 2023

Opinion Positive / Objectif de cours EUR 66.00

Benoit Salvignol
Analyste financier / Banque de Détail

Au 31/12 (EUR)	2022	2023E	2024E	2025E
CA (m)	1050	1368	1554	1749
EBE (m)	70	116	140	165
REX (m)	46	83	102	121.1
RNpg publié (m)	30	55	69	82
BPA retraité	2.91	5.32	6.61	7.93
Dividende net	1.50	2.66	3.31	3.97
P/E (x)	12.3	10.1	8.2	6.8
VE/EBE (x)	8.0	6.7	5.4	4.6
ROE retraité (%)	21.5	33.1	33.1	32.7
Dettes fin./FPropres (%)	122.2	109.7	80.9	68.2

Actionnariat :
Flottant 23.6%,
Willem Paulus de Pundert 40.8%,
Catalina CP 25.1%,
Caledonia Ltd 5.5%,
T Rowe Price Ltd 5.0%.

Résultats du 3T23 :
8/11/2023.

Nombre d'actions	10.4 m
Capitalisation boursière	EUR 560 m
Flottant	
Volume quotidien ('000)	6
Indice CAC 40	7 84.1
Code ISIN	DE000A2YN504
Croissance annuelle des BPA sur 3 ans	37%
Rendement 2023E	4.9%
Taux de distribution 2023E	10%

Une bonne base roulante !

Basé en Allemagne, Knaus Tabbert Group (KTG) est le troisième plus important fabricant de véhicules de loisirs (VDL) en Europe, derrière Trigano et Hymer (Thor Industries). Le groupe opère sur le marché des caravanes, camping-cars et vans convertibles au travers de marques comme *Knaus*, *Tabbert*, *Weinsberg*, *T@B* et *Morelo*. Au 1S23, KTG a vendu 25 183 unités et généré EUR 754 m de revenus, répartis entre le segment premium (88% - prix jusqu'à EUR 140 000) et luxe (12% - prix jusqu'à EUR 700 000). Sur le plan géographique, le groupe réalise 75% de son activité en Allemagne, 24% dans le reste de l'Europe et 1% ailleurs dans le monde.

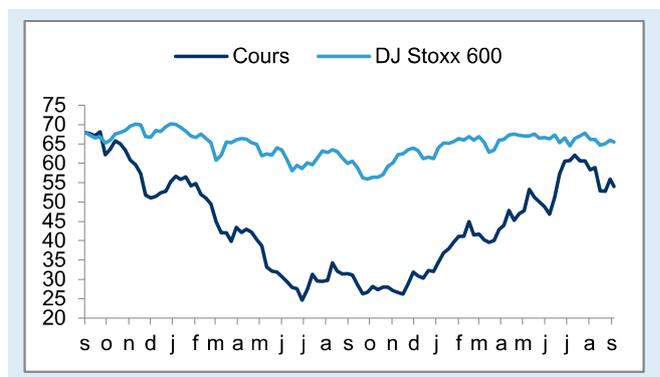
Événement récent

- Le 10/08, KTG a présenté ses résultats du 1S23. Les revenus ont atteint EUR 754 m (+69% en publié) et l'EBE ajusté s'est élevé à EUR 70 m (+177%), soit une marge de 9.2%. Le management a confirmé ses objectifs pour 2023, s'attendant à : 1) une forte croissance des revenus et 2) une marge d'EBE ajusté de 7.5-8.5%.

Opportunités

- Nous sommes confiants concernant les perspectives de croissance des ventes de KTG à court terme. Lors de la journée de rencontre avec les investisseurs (CMD) organisée mi-juin, le management de KTG a délivré un message rassurant, en raison : 1) de la solidité du carnet de commandes (EUR 1.2 md à fin mars) et 2) du niveau faible d'inventaires chez les concessionnaires, ce qui donne aux fabricants de VDL un important pouvoir de fixation des prix à court terme. Par ailleurs, les tensions observées sur le marché l'année dernière (pénurie de châssis) se sont progressivement atténuées, conduisant à une montée en cadence de la production. Afin de diversifier son approvisionnement et ne plus dépendre de Stellantis pour les châssis, KTG continue d'introduire de nouveaux modèles de VDL pour la saison 2023/24, avec des châssis issus d'autres fournisseurs (e.g. Ford, MAN, Mercedes, Volkswagen, etc.). Désormais, Stellantis ne compte plus que pour 49% des châssis fournis au groupe, contre 74% au 1S22. Enfin, l'effet prix (~6-8%) et le mix produits (véhicules haut-de-gamme) seront aussi des contributeurs importants de la croissance des ventes au 2S23E.

- Le marché des véhicules de loisirs est structurellement et conjoncturellement bien orienté. D'une part, le vieillissement de la population en Europe est un déterminant important de l'activité, étant donné que la majorité des usagers de VDL sont des *seniors* avec un pouvoir d'achat élevé (âgés de >50 ans). L'arrivée de la dernière génération de *baby-boomers* (nés entre 1943 et 1960) à la retraite devrait ainsi soutenir le secteur. D'autre part, le marché devrait être porté par la tendance du *vanlife* (mode de vie qui consiste à voyager dans un van aménagé), en particulier du côté des jeunes à la recherche de liberté et de flexibilité. Par ailleurs, la demande finale pourrait rester solide en raison des effets liés à la pandémie, étant donné que les VDL sont perçus comme des « bulles sanitaires mobiles ». Enfin, ce mode de tourisme est considéré comme plus respectueux de l'environnement, comparé aux voyages long-courriers à forte intensité carbone. Dans l'ensemble, les tendances mentionnées ci-dessus ont été confirmées lors des récents salons



dédiés aux véhicules de loisirs. L'affluence a été particulièrement forte au salon organisé à Düsseldorf du 25 août au 3 septembre (un des plus importants salons pour le secteur), avec 254 000 visiteurs (+8% sur un an). Dans ce contexte, nous pensons que KTG continuera de se concentrer sur les véhicules motorisés (*camping-cars*, *vans convertibles*) aux dépens des *caravanes* (qui représentaient encore 20% du CA au 1S23). Cette amélioration du mix produits permettra de générer un taux de croissance des ventes élevé (+10/15% en 2024/25E).

- La valorisation du titre nous semble attractive, puisque KTG se traite à 7x le REX 2024E (vs 9x historiquement). Au sein du secteur, nous privilégions d'ailleurs les acteurs disposant d'un portefeuille de produits haut-de-gamme, comme KTG, face aux incertitudes macroéconomiques en Europe. Ainsi, la prime du titre de près de 40% par rapport à Trigano, son pair le plus proche, nous semble justifiée.

Risques

- A moyen terme, nous craignons un essoufflement de la demande de VDL, en raison de l'inflation et de la hausse des taux d'intérêt des crédits automobiles. Ce dernier facteur entraîne effectivement un accroissement du coût d'acquisition des VDL, alors que leur prix a déjà nettement progressé à cause de la flambée des cours des matières premières et de l'énergie.

- L'introduction de nouvelles politiques fiscales et de réglementations limitant la liberté de stationnement pourrait peser sur l'attractivité des VDL auprès des consommateurs.

Conclusion

Nous apprécions les fondamentaux de l'industrie des véhicules de loisirs. Nous pensons que KTG est bien positionné pour saisir plusieurs opportunités de croissance et gagner des parts de marché. Enfin, la valorisation du titre nous semble attractive. Nous initions donc la valeur avec une opinion positive et un objectif de EUR 66.

Solutions 30 (EUR 2.66)

6 septembre 2023

Opinion Neutre / Objectif de cours EUR 3.20

Reda Sabri

Analyste financier / Banque de Détail

Au 31/12 (EUR)	2022	2023E	2024E	2025E
CA (m)	905	1 067	1 168	1 281
EBE (m)	47	66	84	102
REX (m)	-27	-7	5	16
RNpg publié (m)	-50	-15	-1	9
BPA retraité	-0,16	0,10	0,13	0,24
Dividende net	0,00	0,00	0,00	0,00
P/E (x)	-	27,6	20,1	11,3
VE/EBE (x)	11,6	5,4	4,1	3,0
ROE retraité (%)	-11,2	8,4	12,3	21,1
Dettes fin./FPropres (%)	-19,6	-23,1	-36,3	-57,2

Actionnariat :
Flottant 83.8%,
Fortis 16.2%.

Résultats du 1S23 :
21/09/2023.

Nombre d'actions	107.127984 m
Capitalisation boursière	UR 285.388949 m
Flottant	
Volume quotidien ('000)	528
Indice CAC 40	7 194.090000
Code ISIN	FR0013379484
Croissance annuelle des BPA sur 3 ans	-32%
Rendement 2023E	0,0%
Taux de distribution 2023E	-23%

Des progrès, mais encore des défis à relever !

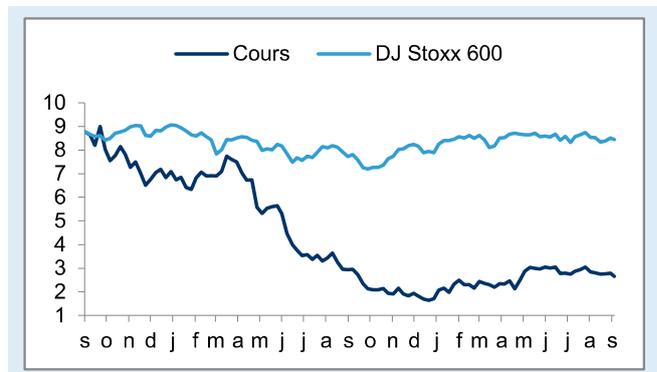
Né en 2003, Solutions 30 est le leader européen des services d'assistance technique (sous-traitance) pour les nouvelles technologies. Le groupe opère avec un modèle B2B2C, apportant les services de ses techniciens à de grandes entreprises (Orange, Bouygues, Vodafone, HP, Enedis), via des contrats de sous-traitance. En somme, l'activité de Solutions 30 se répartit en 3 segments : 1) *Connectivity Solutions* (79% du CA au 1S23, assistance technique aux opérateurs télécoms - fibre optique/5G...); 2) *Technology Solutions* (11%, assistance aux équipementiers informatiques et numériques, maintenance des objets connectés, smartphones...) et 3) *Energy Solutions* (10%, solutions destinées aux entreprises de services aux collectivités - compteurs intelligents/bornes de recharge pour les véhicules électriques...). Au 1S23, Solutions 30 a réalisé 38% de son CA en France, 35% au Benelux et 27% dans d'autres pays européens (Allemagne, Italie, Espagne, Pologne, Royaume-Uni...).

Événements récents

- Le 26/07, Solutions 30 a publié ses ventes au titre du 2T23. Le CA a progressé de 19% en organique à EUR 263 m, tiré par la région Benelux et les « autres pays », alors que la dynamique en France est restée encore une fois faible. Le management a confirmé ses objectifs 2023, et vise toujours un CA de plus de EUR 1 md et une amélioration de ses marges.
- Le 25/07, Solutions 30 a annoncé l'acquisition de ELEC ENR, un acteur spécialisé dans l'installation et la maintenance de technologies liées à la production d'énergies renouvelables.

Opportunités

- Solutions 30 est un leader en Europe des solutions d'assistance technique, réalisant près de 60 000 interventions par jour. En France, environ 40% des réseaux fibres optiques sont installés via un technicien de Solutions 30. Pour ce faire, le groupe peut s'appuyer sur ses 15 000 techniciens déployés dans une dizaine de pays en Europe et son portefeuille de clients solide, composé entre autres, de grands groupes Télécoms comme Bouygues, Vodafone, Orange.
- A moyen terme, les perspectives de croissance nous semblent bien orientées pour Solutions 30. Le groupe est parvenu à renouer avec une croissance dynamique cette année, comme le soulignent les chiffres du 1S23 (croissance organique de 17% sur un an). Cette tendance devrait selon nous se poursuivre au cours des prochaines années, principalement grâce à : 1) la bonne dynamique en Europe (hors France), avec le déploiement des réseaux fibre optique et de la 5G, surtout au Benelux où Solutions 30 est l'un des intervenants principaux ; 2) la croissance des « nouvelles » activités liées à des tendances porteuses comme la transition énergétique (rénovation de centrales hydro électriques, installations photovoltaïques) et à la mobilité électrique (bornes de recharge pour véhicules électriques) et 4) le renforcement des synergies entre les différentes activités du groupe. Au global, nous attendons un CA de EUR 1.1 md en 2023E, soit une croissance organique de 18% (+72% pour les activités au Benelux).



Risques

- Après une période dynamique lors de la pandémie, marquée par la hausse du télétravail et une demande soutenue pour un réseau internet de qualité, l'activité en France connaît désormais une certaine normalisation. Deux éléments peuvent expliquer cette situation : 1) la maturité du marché français en raison d'un niveau globalement élevé de connexion haut débit et 2) la fin des déploiements de compteurs électriques communicants (segment *Energy Solutions*). Le ralentissement de la tendance qui en résulte n'est pas encore totalement compensé par les nouvelles activités (*i.e.* installation de bornes de recharge, de panneaux solaires...). Dans l'environnement actuel, la visibilité reste donc faible. En France, la progression des marges dépendra donc de la capacité du groupe à négocier ses contrats avec ses clients, afin de rehausser ses prix.
- Au cours des dernières années, plusieurs événements ont terni l'image et la réputation de Solutions 30 aux yeux des investisseurs. En effet, le groupe a notamment été la cible d'allégations (fin 2020) l'accusant d'avoir adopté des pratiques comptables douteuses (*i.e.* distorsion de la rentabilité et des flux de trésorerie, blanchiment d'argent) et des relations avec la mafia italienne. Bien qu'une enquête indépendante ait disculpé le groupe en 2021, le sentiment de marché sur le titre reste assez fragile.
- La valorisation du titre ne nous semble pas particulièrement attractive. Sur la base du ratio VE/REX 2024E, Solutions 30 se traite effectivement avec une prime de 20-30% par rapport à ses pairs les plus proches (*i.e.* Elis, Elior, Sodexo, SPIE...).

Conclusion

Solutions 30 a fourni d'importants efforts pour redresser son activité au cours des derniers trimestres. Nous maintenons toutefois une opinion neutre sur le titre, en raison des risques d'exécution liés aux activités en France, tandis que la valorisation du titre ne nous semble pas intéressante à ce stade. Objectif de cours de EUR 3.20.

SPIE (EUR 27.48)

6 septembre 2023

Opinion Positive / Objectif de cours EUR 36.00

Louis Barranger

Analyste financier / Banque de Détail

Au 31/12 (EUR)	2022	2023E	2024E	2025E
CA (m)	8 114	8 708	9 393	10 113
EBE (m)	715	792	866	942
REX (m)	307	479	541	598
RNpg publié (m)	152	278	326	371
BPA retraité	1.84	2.23	2.51	2.79
Dividende net	0.73	0.90	1.01	1.12
P/E (x)	12.1	12.3	11.0	9.8
VE/EBE (x)	8.0	8.2	7.4	6.6
ROE retraité (%)	16.9	18.7	19.4	19.8
Dettes fin./FPropres (%)	49.5	40.6	30.3	19.1

Actionnariat :
Flottant 80.7%,
Employées 7.0%,
Peugeot Invest 5.2%,
Bpifrance 5.6%.

CA du 3T23 :
3/11/2023.

Nombre d'actions	62.920868 m
Capitalisation boursière	R 4477.065453 m
Flottant	
Volume quotidien ('000)	334
Indice CAC 40	7 94.090000
Code ISIN	FR0012757854
Croissance annuelle des BPA sur 3 ans	9%
Rendement 2023E	3,3%
Taux de distribution 2023E	4%

Un acteur « multi » transitions !

SPIE est un acteur européen de premier plan des services multi-techniques. Le groupe opère dans les services mécaniques et électriques (37% du CA en 2022), la gestion des installations techniques (25%), les technologies de l'information et de la communication (22%), la transmission ainsi que la distribution (17%). Au niveau géographique, SPIE est présent en France (38%), en Europe du Nord-Ouest (19%), en Allemagne et en Europe continentale (36%), ainsi que dans les secteurs du pétrole & gaz et du nucléaire (7%).

Événement récent

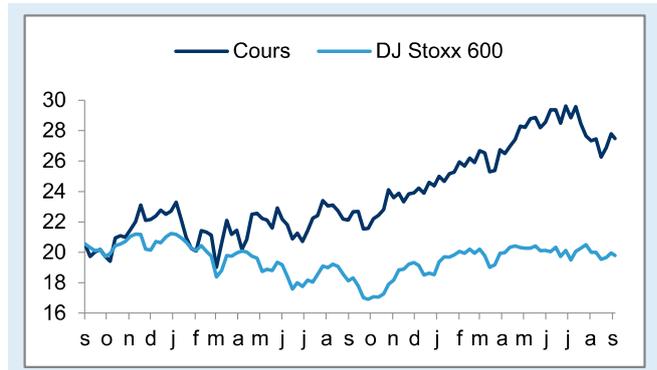
- Au 1S23, SPIE a publié (27/07) des résultats solides et globalement en ligne avec les attentes. Le CA s'est élevé à EUR 4.1 md (+9.8% en organique), tandis que la Mop courante a progressé de 30 pb à 5.3% (en ligne avec les attentes). Objectifs 2023 légèrement relevés.

Opportunités

- SPIE bénéficie d'une exposition à des marchés finaux attractifs et structurellement en croissance, ce qui devrait *in fine* soutenir ses perspectives à moyen terme. En effet, plus de 2/3 du CA est exposé au thème de la transition énergétique, avec ~40% des ventes qui sont alignées sur la taxonomie européenne et 30% qui ont une contribution environnementale nette positive. Le groupe propose par exemple des services de conception et de mise en œuvre d'installations énergétiques bas carbone et à haute performance. De plus, un quart des ventes sont exposées à la transition numérique, notamment via ses activités de services dédiés aux technologies de l'information et de la communication (i.e. conception de l'infrastructure de câblage et de maintenance pour des projets de data centers). Enfin, le groupe est également exposé à la mégatendance de réindustrialisation de l'Europe et à l'industrie 4.0 (convergence entre conception numérique et gestion et fabrication automatisée de produits), grâce à ses services de numérisation et d'interconnexions des systèmes de production. SPIE nous semble donc bien positionné pour profiter du prochain plan de relance européen (*NextGenerationEU*) de EUR 750 md et de la hausse des investissements (privés comme publics) tournés vers ces trois thématiques. Nous pensons que ces éléments : 1) renforceront son pouvoir de fixation des prix, grâce à une meilleure sélectivité des contrats et 2) amélioreront sa rentabilité, avec une Mop courante ajustée qui pourrait dépasser les 6% en 2025E (vs 5.2% en 2022).

- SPIE dispose d'un modèle économique résilient, fondé sur : 1) des positions dominantes sur ses marchés ; 2) une clientèle diversifiée et 3) une activité récurrente avec ses services d'assistance technique et de maintenance. Nous pensons donc que le groupe sera en mesure de préserver sa rentabilité et de maintenir des flux de trésorerie positifs pendant les périodes compliquées. Par ailleurs, le renforcement du bilan devrait aussi renforcer l'attrait du titre (dette nette/EBE de 2.4x en 2023E puis 1.6x en 2025E, vs 4.5x en 2019).

- La prise de participation de Bpifrance en 2022 au capital de SPIE envoie selon nous un bon signal au marché et renforce la structure actionnariale du groupe ainsi que sa puissance de feu en matière de M&A. En effet, cet investissement s'inscrit dans la stratégie de l'un de ses fonds (*Lac1*), qui consiste à investir à long terme dans des multinationales françaises cotées en Bourse, à fort potentiel de création de valeur et centrées sur les enjeux sociétaux. Bpifrance



entend aussi soutenir financièrement la stratégie de consolidation de SPIE, ce qui pourrait indiquer que le groupe compte accélérer son activité M&A en se concentrant sur des cibles plus importantes (EUR 300-500 m de CA), augmentant alors le potentiel de synergies. Le groupe devrait d'ailleurs annoncer lors de sa prochaine publication de nouvelles opérations de fusions-acquisitions avec des effets relatifs sur les résultats, qui ne sont actuellement pas totalement intégrés par le marché. Cette situation pourrait alors entraîner des relèvements d'estimations de la part du consensus.

- SPIE fait l'objet de convoitises depuis plusieurs années, au vu de ses perspectives de croissance solides et de sa valorisation attractive, ce qui devrait à terme entraîner une revalorisation du titre en Bourse. En effet, la presse française a rapporté à plusieurs reprises que le fonds activiste Amber Capital (actionnaire de SPIE à hauteur de 1%) souhaiterait lancer une « campagne » dans le but de convaincre SPIE d'accepter de se faire racheter pour bénéficier des multiples de transaction actuellement élevés dans le secteur (i.e. la transaction Bouygues-Equans réalisée à 15x le REX 2023E).

Risques

- Notre analyse suggère que près de 15% du CA du groupe est directement lié au secteur public et en grande majorité réalisé en Europe. Même si ce n'est pas notre scénario, un changement de politique des pouvoirs publics pourrait remettre en question une partie de ces revenus. A titre d'exemple, une modification dans la réglementation et dans le mix énergétique en France viendrait questionner les perspectives de croissance de SPIE. De plus, la hausse des déficits publics pourrait impacter négativement la demande pour la gestion énergétique des bâtiments.

- Dans l'activité Pétrole, gaz et nucléaire, le groupe est dépendant de quelques gros clients.

Conclusion

SPIE dispose de bonnes perspectives de croissance grâce à son positionnement dans des marchés d'avenir. Le titre nous semble ainsi être un bon véhicule pour jouer la transition énergétique et digitale, ainsi que la réindustrialisation en Europe. Opinion positive. Objectif de cours de EUR 36.00.