

ANALYSE-BOURSE-Vallourec, lanterne rouge du SBF 120, jouera gros aux US en 2016

par Benjamin Mallet et Alexandre Boksenbaum-Granier

Lanterne rouge de l'indice SBF 120 .SBF120 cette année, Vallourec VLLP.PA risque encore de chuter en Bourse si les cours du brut restent bas et que l'activité pétrolière et gazière aux Etats-Unis ne rebondit pas comme prévu en 2016, selon des analystes et des gérants interrogés par Reuters.

Avec l'effondrement des prix du pétrole, divisés par plus de deux depuis fin juin 2014, les clients américains du fabricant de tubes sans soudure en acier ont réduit leurs investissements et leurs stocks, le nombre d'appareils de forage en activité aux Etats-Unis a chuté de 54%, et la capitalisation boursière de Vallourec a fondu de 70% à 1,35 milliard d'euros.

Le groupe a certes indiqué en juillet qu'il espérait une amélioration en 2016 sur le front du déstockage américain, mais certains observateurs craignent que cette hypothèse ne soit trop optimiste étant donnée la persistance d'une offre excédentaire de pétrole au niveau mondial et ses effets sur le prix du brut.

"Sur 2016, si jamais la reprise du marché américain n'a pas lieu aussi vite qu'escompté, il peut y avoir des déceptions et des baisses d'estimations", estime Baptiste Lebacq, analyste chez Natixis, qui conseille d'"alléger" Vallourec avec un objectif de 7,50 euros, contre un cours de clôture de 9,968 euros mardi.

Si l'Amérique du Nord a représenté 32% des ventes de Vallourec au premier semestre, la société fait aussi face au déstockage de Saudi Aramco SDABO.UL et à la faiblesse du marché brésilien, les contraintes de trésorerie de Petrobras PETR4.SA et le vaste scandale de corruption présumé au sein du pétrolier risquant de retarder certains projets. (Full Story)

"Le plus bas à 7,80 euros touché récemment pourrait correspondre à une zone support. Le rebond du titre est pour le moment 'capé' avec une résistance sur la zone des 12,20 euros. Une rechute du prix du baril sur les plus bas récents pourrait faire baisser le titre", estime Renaud Murail, gérant conseil chez Barclays Bourse.

Graphique comparant l'action Vallourec aux cours du pétrole : <http://bit.ly/1G32Exw>

Certains analystes soulignent en outre que même si les volumes de Vallourec repartent à la hausse en 2016, la pression sur ses prix se maintiendra et l'empêchera de retrouver rapidement les niveaux de marge des derniers exercices.

LE BILAN EN QUESTION

Selon des données Markit, le niveau de ventes à découvert - titres qu'un investisseur ne détient pas encore mais dont il anticipe la baisse - atteint 15,6% du nombre total de titres Vallourec en circulation, contre 10% mi-septembre et moins de 5% en début d'année. A titre de comparaison, ce ratio est en moyenne de 2,4% actuellement pour le CAC 40.

Graphique comparant l'action Vallourec aux attentes de résultat des analystes : <http://bit.ly/1NEm4Lz>

Vallourec n'est pas la seule valeur parapétrolière à avoir souffert en Bourse de Paris, CGG GEPH.PA et Technip TECF.PA ayant respectivement perdu 62% et 44% depuis fin juin 2014. Mais sa forte dépendance à l'égard des Etats-Unis et du Brésil, où il a lourdement investi dans de nouvelles usines ces dernières années, a probablement accentué sa chute.

Sa valorisation semble malgré tout encore élevée par rapport au secteur, avec un ratio valeur d'entreprise sur Ebitda de 18,3 contre 5,4 pour ses pairs selon les données Thomson Reuters.

Graphique de la sous-performance de Vallourec en Bourse : <http://bit.ly/1G32C8N>

Alors que S&P l'a dégradé au rang d'investissement spéculatif puis a placé ses notes sous perspective négative cet été, le bilan de Vallourec constitue un autre handicap aux yeux des investisseurs même si son ratio d'endettement sur capitaux propres, de 42,5% à fin juin, restait très inférieur au seuil de 75% prévu dans ses "covenants" bancaires.

Au-delà d'une baisse du dividende, attendu par le consensus à 0,31 et 0,28 euro par action pour 2015 et 2016 contre 0,81 euro pour 2014, des analystes redoutent une augmentation de capital si la génération de trésorerie devenait insuffisante pour couvrir les investissements et la charge de la dette. "Vallourec peut théoriquement tenir jusqu'en 2017 sans augmentation de capital, mais normalement on n'attend pas le dernier moment et c'est donc une problématique à relativement court terme", juge un analyste qui conseille de vendre le titre.

VERS UNE RENÉGOCIATION DES COVENANTS ?

Dans ce contexte, le groupe pourrait être contraint de muscler son plan d'économies à horizon 2017, censé lui permettre de réduire d'un tiers la capacité de ses tuberies européennes, avec 2.000 suppressions de postes envisagées. (Full Story)

Baptiste Lebacqz ne prévoit pas quant à lui d'augmentation de capital, "sauf dépréciation importante et rebond du marché qui entraînerait une forte augmentation du besoin en fonds de roulement", et souligne que Vallourec peut renégocier ses covenants comme l'a déjà fait CGG.

Vallourec souffre aussi de la comparaison avec le numéro un mondial du secteur, Tenaris TENR.MI, qui affiche des marges historiquement plus élevées, une base de coûts moins rigide - avec notamment une forte présence au Mexique - et une trésorerie nette positive lui permettant de mieux résister au cycle actuel mais aussi d'apparaître comme un consolidateur potentiel.

Si Vallourec était d'ailleurs perçu en début d'année comme l'une des cibles potentielles du groupe italien ou du japonais Nippon Steel & Sumitomo Metal Corporation 5401.T, la spéculation est retombée au regard notamment des 15% du capital du français que les salariés et l'Etat détiennent ensemble.

Antoine Bonduelle, gérant chez ACA Gestion, n'écarte pas l'hypothèse d'un rachat mais souligne : "Reste à savoir si les prédateurs voudront tirer profit d'un contexte pétrolier difficile et donc de la faiblesse du cours, ou attendre que l'environnement se stabilise sachant qu'eux-mêmes peuvent se trouver en position difficile dans ce contexte."

Vallourec n'a pas été en mesure de s'exprimer sur ses perspectives étant donnée la proximité de la publication de ses résultats du troisième trimestre, prévue le 9 novembre.



Recherche des éléments : CAPITAL & ASSOCIÉS