

Groupe Guillin réalise un parcours sans faute

Emballage L'industriel n'en finit pas de surprendre. En 2016, sa performance boursière (+ 40 %) a été sous-tendue par une forte croissance de la rentabilité.

Les garages sont souvent le point de départ de beaux parcours. C'est dans le sien, à Lods (Franche-Comté), que François Guillin a démarré la fabrication de barquettes pour fruits, en 1972. Quarante-cinq ans plus tard, Groupe Guillin, devenu le numéro un européen des emballages en plastique thermofomé, pèse plus de 600 millions d'euros de capitalisation boursière et devrait afficher, en 2016, un chiffre d'affaires de l'ordre de 580 millions d'euros. La performance laisse rêver : depuis son introduction à la Bourse de Lyon en 1989, l'action a gagné 12 % en moyenne par an. Aujourd'hui encore, les gérants ne tarissent pas d'éloges au sujet du groupe jurassien. « Le business model est excellent, reconnaît Jean-François Delcaille, de HMG Finance. Il repose sur un outil industriel très performant, grâce à des dépenses d'investissement de 5 à 7 % du chiffre d'affaires chaque année, une forte capacité d'innovation et une logistique qui permet de répondre à des commandes en juste-à-temps. » Groupe Guillin revendique 10.000 références : barquettes pour fruits et légumes, boîtes pour la pâtisserie destinées à la grande distribution, mais aussi emballages pour les professionnels de la charcuterie, de la boucherie, etc. « Il développe des emballages à base de plastiques de différentes résistan-

ces, antibuée, antibactéries ou encore contenant les odeurs ou allongeant les dates limites de consommation », illustre Jean-François Delcaille. Les résultats du premier semestre laissent présager d'un excellent cru 2016 : la marge opérationnelle, à 13,5 %, s'est révélée bien supérieure aux attentes. Effet volume, baisse du prix des matières plastiques, gains de productivité, redressement de la filiale anglaise (Sharp Interpack, acquise en 2010), intégration réussie des activités allemandes et polonaises de la société Kreis... tout a concouru à doper la rentabilité, en hausse de presque 3 points en un an. Détenu à 64 % par la famille, le groupe a les reins solides : le ratio d'endettement se limitait à 28 % des fonds propres le 30 juin dernier. Acteur historique de la conso-

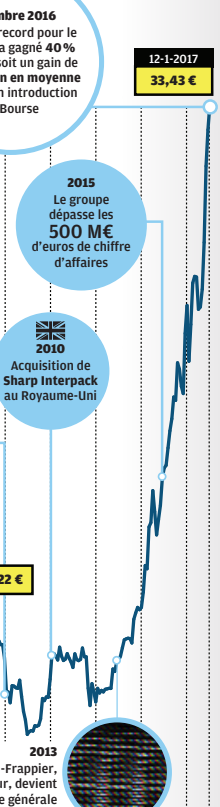
« Le business model est excellent. Il repose sur un outil industriel très performant et sur une forte capacité d'innovation »

Jean-François Delcaille, gérant chez HMG

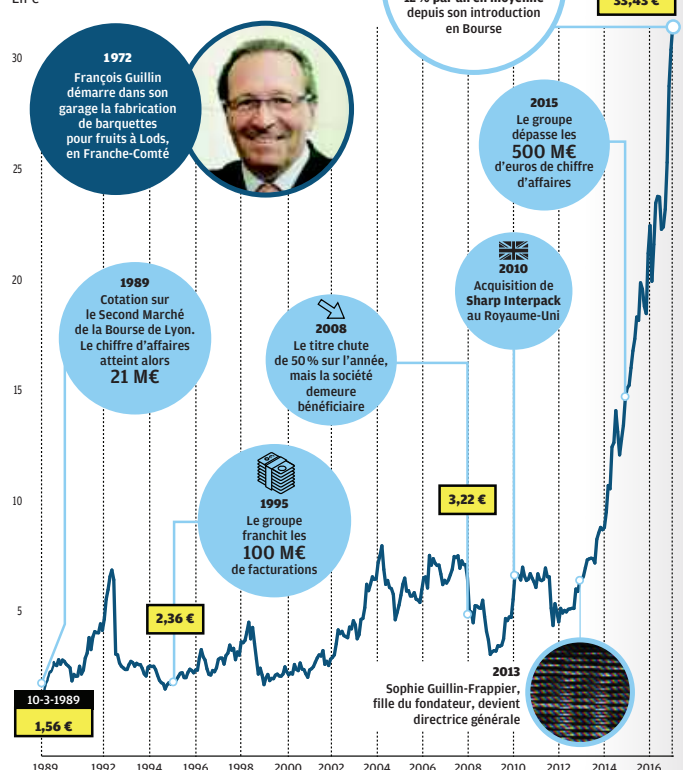
litation de son marché en Europe, il dispose de marges de manœuvre pour une acquisition, mais la direction reste très attentive aux valorisations. Quels nuages pourraient ternir l'avenir ? Une remontée des cours des matières plastiques, dans le sillage du pétrole ? Leader de son marché, l'industriel devrait être en mesure de passer des hausses de prix. Des effets négatifs du Brexit ? Le groupe est exposé à la livre « à hauteur de 20 % de son chiffre d'affaires », soulignait cet été le bureau d'analyse Midcap Partners, précisant que, pour ses activités britanniques, il s'approvisionne localement. — M. B.

NOTRE CONSEIL

ACHETER : le cours actuel valorise 11 fois le bénéfice net attendu pour 2017. Il en ressort une décote de plus de 30 % par rapport aux comparables anglo-saxons cotés identifiés par Midcap Partners. La faute, peut-être, à une communication financière trop discrète et à une politique de dividendes peu généreuse. **Objectif : 38 € (ALGI).** **Prochain rendez-vous :** en avril, résultats annuels



Cours de l'action depuis l'introduction

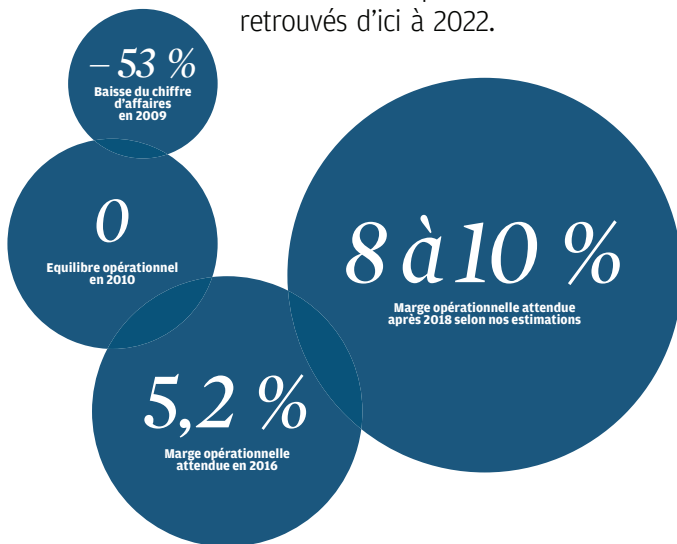


La belle histoire va continuer

Elle a déçu, elle va rebondir

Manitou Encore cinq ans de redressement

Marge En perte en 2009, le géant de la manutention améliore chaque année sa rentabilité. Les niveaux historiques de marge d'environ 10 % pourraient être retrouvés d'ici à 2022.



Après avoir subi la violence de la crise de 2008, dont les conséquences ont été une baisse de l'activité de 55 % et une perte opérationnelle en 2009, Manitou, dont la notoriété et l'image auprès de ses clients sont demeurées très fortes, a réussi un très beau redressement qui n'est d'ailleurs pas terminé. Dès 2010, le leader mondial du chariot élévateur était revenu à l'équilibre opérationnel et, en 2013, l'exercice qui a précédé la mise en œuvre d'un plan de quatre ans, la marge opérationnelle était de 1,8 %, alors qu'elle était supérieure à 10 % avant la débâcle en 2008. Pour sortir de cette crise, unique dans l'histoire du groupe de par son intensité et son étendue mondiale, Manitou s'est fortement renforcé à l'international. Cette stratégie a un peu pesé sur la rentabilité, le fait de déployer des équipes en dehors des frontières ayant accru les coûts. Mais cette politique a été salvatrice. En 2016, le chiffre d'affaires du groupe devrait être légèrement au-dessus de celui de 2008 de 1,48 milliard. Désormais, Manitou réalise 20 % de ses facturations en France, 40 % en Europe (hors Hexagone) et 40 % à l'international. Les trois pays où il est le plus présent sont la France, les Etats-Unis et la

Grande-Bretagne. Il est aussi implanté en Russie et en Amérique latine, et distribue par ailleurs ses produits dans 140 pays à travers le monde. Par secteurs d'activité, Manitou, le spécialiste du matériel de manutention pour déplacer les charges comme les personnes, réalise 45 % de son activité dans la construction, 33 % dans l'agriculture et 22 % dans l'industrie. **DIVERSIFICATION GÉOGRAPHIQUE ET DES SECTEURS D'ACTIVITÉ** Tout n'est pas rose pour autant. Aux Etats-Unis, le groupe, qui travaille surtout dans l'agriculture, et le pétrole et le gaz, a souffert en 2015 et l'an dernier d'une conjoncture difficile dans ces deux domaines. Malgré tout, l'industrie du pétrole va mieux, et les perspectives redeviennent progressivement meilleures. Quant au plan de

relance, via les infrastructures, annoncé par Donald Trump, cela ne peut pas faire de mal à la société, même s'il ne devrait pas concerner le cœur de métier de Manitou. Parallèlement, elle a subi le contrecoup du Brexit à travers la dépréciation de la devise anglaise. Par ailleurs, son concurrent le plus sérieux, le groupe britannique JCB, a bénéficié d'un surcroît de compétitivité néfaste à Manitou. En Russie, les marchés ont été difficiles. Désormais, la probable pérennité de la stabilisation des prix du pétrole est une bonne chose pour ce pays. Au Brésil, où est installée une usine de production, la situation est plus tendue. En conclusion, la marge opérationnelle courante de 2016 devrait être voisine de 5,2 %, et l'objectif d'une rentabilité entre 6 et 8 % à l'horizon de 2018 reste plus que jamais d'actualité. Au-delà de cette date, un nouveau plan sera défini, qui pourrait faire la part belle à la croissance externe. En effet, avec 500 millions d'euros de fonds propres face à une dette nette de l'ordre de 80 millions, Manitou est en mesure d'être actif dans ce domaine. Toutes choses égales par ailleurs, c'est-à-dire dans un environnement mondial sans crise majeure, un nouvel objectif de marge autour de 10 % pourrait être retenu pour 2018-2022. Manitou aurait, dans ce cas, relevé le défi de revenir à l'âge d'or en une décennie. — JEAN-LAURENT MAUREL

Hervé Rochet, secrétaire général



NOTRE CONSEIL

ACHETER : malgré une hausse de 38 % en un an, nous pensons que l'action dispose encore d'un potentiel de hausse appréciable, sans pour autant rêver aux records historiques. **Objectif : 25 € (MTU).** **Prochain rendez-vous :** le 26 janvier, chiffre d'affaires de 2016