

INVESTIR.FR • L'ACTUALITÉ • INVESTIR.FR • L'ACTUALITÉ • INVESTIR.FR • L'ACTUALITÉ • INVESTIR.FR • L'ACTUALITÉ • INVESTIR.FR • L'ACTUALITÉ • INVESTIR.FR

AKKA TECHNOLOGIES →

La société de conseil en technologie a publié un chiffre d'affaires trimestriel meilleur que prévu et a confirmé ses objectifs pour 2016. Nous conseillons d'attendre le redressement de la marge pour revenir à l'achat. **RESTER À L'ÉCART**

EURONEXT →

Le projet de fusion entre le LSE et Deutsche Boerse risque d'isoler Euronext. Ce dernier s'est dit prêt à réaliser une acquisition structurante en marge de l'annonce de son nouveau plan stratégique, qui passera par de nouvelles économies. **RESTER À L'ÉCART**



RETROUVEZ CES CONSEILS SUR INVESTIR.FR

EIFFAGE →

Le chiffre d'affaires du premier trimestre du constructeur concessionnaire a reculé, comme prévu. Il en ira de même pour l'ensemble de l'exercice, mais le travail de fond réalisé permet d'améliorer les marges dans tous les métiers. **ACHETER**

UBISOFT ENT. →

L'éditeur de jeux a publié des résultats annuels supérieurs aux attentes, grâce à un très bon dernier trimestre. Les ventes ont bénéficié du succès de *Far Cry Primal* et de *The Division*. Les objectifs annuels sont confirmés. **ACHETER**

Aurea, un petit champion de l'économie circulaire

RECYCLAGE La société s'est spécialisée depuis douze ans dans la transformation des métaux, huiles, caoutchouc et plastiques usagés en nouvelles matières premières.

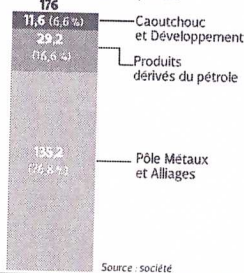
D'abord sous le nom d'Auer depuis la fin du XIX^e siècle, puis sous la dénomination d'Aurea depuis 1988, la société est l'une des plus anciennes cotées à Paris. Elle a été acquise en 2003 par Joël Picard, qui la contrôle aujourd'hui à 53,5%. D'une coquille vide il a fait d'Aurea un spécialiste du recyclage de matériaux, en fédérant une vingtaine de petites entreprises. La société est aujourd'hui un pur acteur de l'économie circulaire qui vise à faire des déchets des ressources des autres.

Des produits techniques

« Nous ne faisons pas de négoce », explique Joël Picard. Une fois les métaux, plastiques, huiles ou vieux pneus traités et transformés, « nous en faisons des matières premières utilisées par l'industrie ». Avec des positions parfois de premier plan pour cette entreprise d'à peine 180 millions d'euros de chiffre d'affaires, dont près de la moitié exportées (voir le graphique ci-contre). Sa recette consiste à se positionner sur des niches avec « des produits techniques », précise Joël Picard. « Je sais faire des choses à petite échelle, de bonne qualité et dans les délais. » Les trois quarts de l'activité viennent du recyclage des métaux et alliages, dont l'aluminium, en poudre ou en lingots, utilisés surtout par les industries automobile et aéronautique. Le groupe est, par exemple, numéro un

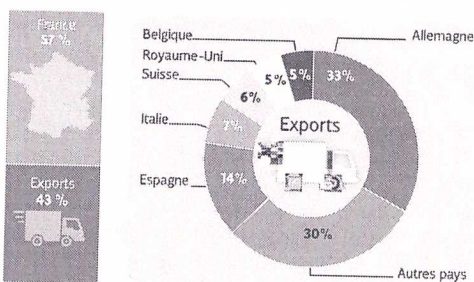
LA TRANSFORMATION DES MÉTAUX, 1^{re} ACTIVITÉ

Chiffre d'affaires 2015, en M€



UNE PRODUCTION LARGEMENT EXPORTÉE

Répartition du chiffre d'affaires 2015



mondial, avec un chiffre d'affaires de 8 millions, pour le traitement du cadmium, un minéral toxique qui peut être utilisé dans les batteries de forte puissance. Il est aussi champion d'Europe pour les grandes roulettes en caoutchouc, fabriquées à partir des pneus usagés, pour les grandes roues et les systèmes de nettoyage sous pression.

Dans un contexte d'effondrement des prix des matières premières et recyclées, comment s'en sort Aurea ? La rentabilité de l'entreprise s'est fortement dégradée depuis près de dix ans, tout comme le cours de l'action, qui frôlait 20 € en novembre 2007. De 22,3 % cette année-là, la marge opérationnelle est tombée à 1,8 % en 2015. Durant cette période de crise, Aurea a effectué plusieurs acquisitions, qui ont permis au chiffre d'affaires de plus que tripler, mais le bénéfice opérationnel a été divisé par 3,6, à 3,2 millions l'an dernier.

Joël Picard relativise la chute des prix des matières premières pour une grande part de ses activités, même si l'effet en a été encore spectaculaire au premier trimestre. Le chiffre d'affaires du pôle Métaux et alliages a diminué de 10 %, malgré « des volumes en hausse » et

UN POINT BAS POUR LA RENTABILITÉ EN 2015

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE	2015	2016 (e)	2017 (e)
CHIFFRE D'AFFAIRES (EN M€)	176	178	190
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT (EN M€)	3,2	5,5	6,6
MARGE OPÉRATIONNELLE (EN %)	1,8	3,1	3,5
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE (EN M€)	1,5	3,5	4,5
BÉNÉFICE NET PAR ACTION (EN €)	0,12	0,29	0,37
RATIO COURS/BÉNÉFICE (EN NOMBRE DE FOIS)	45,6	18,4	14,5

COURS LE 12-5-2016 : 5,35 € ; CB : 64,1 M€ ; FP : 73,7 M€ ; DETTE NETTE : 31 M€ ; RATIO D'ENDETTÉMENT : 4,2 % ; DIVIDENDE 2015 : 0,10 € ; RENDEMENT : 1,9 % ; MNÉMO : AURE

un plan de marche chargé pour les usines, y compris pour le nouveau four d'aluminium qui sera opérationnel en septembre, assure le président d'Aurea. Selon ce dernier, l'effet matières premières sur les marges de l'entreprise est « lissé » : elle vend moins cher (tout en tenant compte de ses prix de revient), mais elle achète aussi moins cher les produits à recycler. Seul gros point noir, la régénération des huiles usagées dont le marché (et l'usine d'Aurea) s'est retrouvé à l'arrêt, engendrant des dépréciations de stocks qui ont pesé sur le bénéfice net en 2015. L'activité commence à repartir, alors que les prix des produits pétroliers ont remonté. L'Etat devrait aussi intervenir pour la gratuité de la collecte d'huiles usagées et l'instauration d'une taxe sur les vidanges au profit des collecteurs et

des recycleurs. L'année 2016 s'annonce donc plus favorablement que 2015. Elle devrait être ponctuée par deux acquisitions, « une petite, qui pourrait déboucher rapidement, et une plus grosse affaire appartenant à un grand groupe », prévient Joël Picard, qui n'a aucun souci de financement. Aurea, dont le patron goûte peu les banquiers, a une dette limitée à 3 millions pour 73,5 millions de fonds propres. **CÉCILE LE COZ**

NOTRE CONSEIL

ACHETER Le contexte est peu porteur mais le groupe a des positions commerciales fortes à son échelle et un bilan solide. Ses marges devraient commencer à s'améliorer. Viser 6,50 € (AURE).

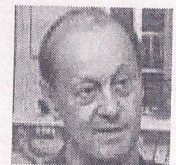
PROCHAIN RENDEZ-VOUS LE 23 JUIN, ASSEMBLÉE GÉNÉRALE



CRITÈRES D'INVESTISSEMENT	VALEURS MOYENNES	GRILLE DU CONSEIL	VALEURS MOYENNES	CRITÈRES D'INVESTISSEMENT
COMPORTEMENT DE L'ACTION				
● PERFORMANCE DU TITRE				
COURS AU 12-5-16 : 5,35 €				
VARIATION 52 S. : - 8,23 % / 2016 : - 0,56 %				
● LIQUIDITÉ				
VOLUME QUOT. MOYEN ÉCHANGE : 1 013				
EXTRÊMES 52 SEMAINES : 6,12 € / 4,48 €				
PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE				
● ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ				
EVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS : 1 %				
EVOL. 2015 : 4 %				
● BNP				
EVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS : - 33 %				
EVOL. 2015 : - 20 %				
CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ				
● SOLIDITÉ DU BILAN				
DETTE NETTE / FONDS PROPRES : 6 %				
DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 5,89 €				
● CONSENSUS DES ANALYSTES				
A 50 %				
C 50 %				
V 0 %				
INTÉRÊT BOURSIER				
● RENDEMENT ESTIMÉ				
DIVIDENDE 2015 : 0,10 €				
ROD 2014 : 1,9 % ; ROD 2015 : 1,9 %				
● VALORISATION ESTIMÉE				
PER 2015 : 44,6 FOIS				
PER 2016 : 18,4 FOIS				

UN PATRON UNE HISTOIRE...

JOËL PICARD
PRÉSIDENT-DIRECTEUR GÉNÉRAL



REPRENEUR

MULTICARTE Existe-t-il un secteur où Joël Picard n'ait pas opéré ? On en doute. C'est au côté de « l'épicier de Landerneau », Edouard Leclerc, que débute le patron d'Aurea (71 ans aujourd'hui) après son service militaire. Il est ensuite parti de la pointe de Bretagne pour ouvrir un magasin à Mantes, en région parisienne, puis a quitté l'empire Leclerc dans les années 1970, lors de la scission d'Intermarché, tout en persistant encore un temps dans la distribution : « J'ai créé une chaîne de supermarchés avec Promodés Normandie, revendue en 1981. »

Joël Picard a alors entamé une autre carrière, sans doute plus proche de la fédération de petites entreprises qui a construit l'actuel Aurea. Lorsque son beau-père fait faillite, il reprend sa société et se lance « dans le rachat d'entreprises en difficulté » et leur revente, avec des noms parfois connus, comme le linge de maison Anne de Solène, les couches-culottes Celatose ou les biscottes Auga. Puis cela a été le tour d'Aurea, une coquille vide « reprise en 2003 pour 1 € ». Joël Picard, qui avait acquis dix ans plus tôt une affaire de régénération d'huile, l'a « marée à Aurea ». La société cotée a été « ramifiée en 2006 et son capital ouvert », ce qui a autorisé des acquisitions. « Nous avons racheté, depuis, une vingtaine d'affaires. Je me doutais que nous aurions des problèmes si nous restions sur un seul métier », se souvient Joël Picard. Ce dernier ne cache pas qu'il prépare sa succession, sans doute au profit d'un manager du groupe. « Je serais à mi-temps s'il n'y avait pas eu la crise... »