

Orange SA

- PEPITES PEA -

Bourse de Paris - Ticker : ORA / ISIN : FR0000133308



Quelques oranges pour vitaminer le PEA !

Date de l'analyse : 21.12.2020

Cours d'achat : 9,55 EUR

Nombre d'actions achetées : 55

Objectif de cours : 14,31 EUR (potentiel de +49%)

Présentation

Orange est l'un des principaux opérateurs de télécommunication dans le monde et numéro un en France. Coté depuis 1997 sur Euronext Paris, le groupe pèse 26 Md EUR en bourse et fait partie de l'indice CAC 40. Au 31 décembre 2019, l'État français et BPI France étaient les deux plus gros actionnaires, avec respectivement 13,4% et 9,6% du capital.

Il y aurait évidemment beaucoup à dire sur ce géant des télécommunications, mais nos présentations vont être assez brèves. La marque est connue de tous, la société est suivie par des dizaines d'analystes et nous n'avons pas la prétention de rivaliser avec ces professionnels. L'idée avec Orange n'est pas d'éplucher des rapports de 400 pages pour trouver de la valeur cachée. Un

Retrouvez-nous sur : <http://blog.daubasses.com> et sur le forum : <https://forum.daubasses.com>

LES DAUBASSES

tel travail ne serait d'ailleurs pas forcément pertinent compte tenu de la complexité du groupe et de son environnement et serait de toute façon en dehors de nos compétences et de nos moyens. Nous laissons ça aux spécialistes !

Notre décision d'investir sur le titre est motivée par quelques constats simples et assez terre à terre. On ne va donc pas vous abreuver de chiffres et d'indicateurs étranges (ou très peu) comme l'EBITDAal, l'eCapex, ou encore l'ARPO convergent..., mais simplement s'en tenir aux bases car bien souvent, les meilleures idées sont aussi les plus simples.

Orange, l'antithèse de la daubasse

Ça ne vous pas échappé, Orange est une *big cap*. Pas vraiment notre terrain de chasse habituel, vous le savez. Qui plus est, la société porte à son bilan 27,6 Md EUR d'écarts d'acquisition (des actifs intangibles) pour 32,1 Md EUR de fonds propres part du groupe. On va pouvoir s'économiser le calcul de la **VANT** (Valeur d'Actif Net Tangible) sur cette affaire, puisque bien entendu il n'y en a pas !

S'agissant de la dette du groupe, celle-ci s'élevait à 26,4 Md EUR (dette nette des activités télécom) au 30 juin 2020 ce qui représente 2,04x l'EBITDAal, (le fameux). D'après les agences de notation, la dette du groupe se classe dans la catégorie « *lower medium grade* ». Autrement dit, c'est assez moyen mais on échappe quand même à la catégorie « spéculatif ». Pour ce qui est de notre ratio de solvabilité maison, là aussi c'est moyen puisqu'il ressort à 35%, en dessous de notre seuil minimal de 40%.

Orange n'a donc rien d'une daubasse : pas de collatéral tangible, une structure financière correcte, mais sans plus. Bref, rien à faire dans notre besace. *A priori*.

Un titre injustement massacré ?

Le titre n'a pas été épargné par le marché au cours de l'année 2020. Il recule de 26,8% alors que le CAC 40 recule de "seulement" 10% sur la même période. Cela nous semble d'autant plus surprenant que le groupe dispose d'un profil défensif et qu'il n'est que très peu impacté par les mesures prises pour lutter contre le Covid-19.

Sur les 9 premiers mois de l'année, le chiffre d'affaires a progressé de 0,5% à périmètre comparable (+0,7% en données historiques) et l'EBITDAal* (encore lui !) ne recule que de 0,6%

Retrouvez-nous sur : <http://blog.daubasses.com> et sur le forum : <https://forum.daubasses.com>

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

LES DAUBASSES

(et de 0,7% en données historiques). Encore une fois, nous ne sommes pas des experts du secteur mais nous sommes un peu surpris de voir que la résilience des résultats est sanctionnée par une telle baisse du titre.

**EBITDA_{adj} = Earning Before Interest, Taxes, Depreciation after leases. Cet indicateur cherche donc à neutraliser les effets de l'application de la norme IFRS16 (nous avons rédigé un [édito](#) au sujet d'IFRS16).*

Les dirigeants du groupe se montrent par ailleurs confiants pour le futur et proposent de revenir à un dividende de 0,70 EUR par action au titre de l'exercice 2020. Au cours actuel, cela représente un rendement de 7,3%. Le dividende est rarement un facteur déterminant dans nos choix d'investissement, mais les résultats d'Orange présentent une forte récurrence. Se laisser séduire par un tel rendement est donc assez tentant ! Aussi, dans le contexte actuel de taux au plancher, nous pensons que ce gros dividende devrait soutenir le cours de l'action (ce qui n'est pas le cas pour le moment...).

D'un autre côté, l'entreprise doit faire face à de grosses dépenses d'investissement pour le déploiement de la fibre et de la 5G. Elle évolue par ailleurs sur un marché fortement concurrentiel où les contraintes réglementaires sont nombreuses, sans compter le poids de la dette qui pourrait impacter négativement les résultats en cas de remontée des taux d'intérêt.

Enfin, dernière explication : les investisseurs ont accueilli froidement la décision récente du groupe sur l'allocation du capital de 2,2 Md EUR, une somme reçue suite au règlement d'un litige fiscal. Un quart de cette somme devrait être utilisé pour le renforcement des réseaux, un autre quart pour la transformation du groupe, environ 30% devraient servir à racheter la part des minoritaires d'Orange Belgique et enfin un dividende exceptionnel de 0,20 EUR devrait être versé aux actionnaires. À court terme aussi, la réaction du marché nous a paru un peu exagérée (le titre a perdu 11% depuis cette annonce !).

Valorisation

Jusqu'ici notre analyse s'est voulue assez terre à terre, notre valorisation de la société le sera tout autant !

Sur les 6 dernières années, le rendement moyen du titre a été de 4,4%. Pour 2020, le conseil d'administration souhaite un retour du dividende à **0,70 EUR par action** (qui devra toutefois être validé à l'AG du 18 mai 2021).

Retrouvez-nous sur : <http://blog.daubasses.com> et sur le forum : <https://forum.daubasses.com>

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

LES DAUBASSES

Année	Dividende	Cours moyen	Rendement moyen
2019	0,50	13,91	3,6%
2018	0,70	14,28	4,9%
2017	0,65	14,43	4,5%
2016	0,60	14,54	4,1%
2015	0,60	14,95	4,0%
2014	0,60	11,37	5,3%
Rendement moyen			4,4%

Notre objectif se base sur l'hypothèse d'un retour du cours à un niveau qui ramènerait le *dividend yield* (rendement du dividende) à sa valeur historique moyenne des 6 dernières années de 4,4%.

Ce retour à la moyenne conduirait à un cours de : $0,70 / 4,4\% = 15,90$ EUR

Par mesure de prudence, nous appliquons une marge de sécurité de 10%. L'objectif de cours des daubasses pour le titre Orange ressort donc à **14,31 EUR**.

Difficile de faire plus efficace, on vous avait prévenu. Les grandes maisons de gestion n'ont qu'à bien se tenir !

Conclusion

Nous ne sommes pas des grands fans de *big cap* car nous pensons qu'elles ne permettent pas (de manière générale) de profiter au mieux des anomalies de valorisation, mais nous ne sommes pas sectaires non plus. Les expériences que nous avons eues sur de « grosses » capitalisations (+ d'un milliard d'euros de capitalisation) ont été plutôt concluantes jusqu'à présent (cf. par exemple [Fist Solar](#) ou plus récemment [Buzzi Unicem](#)).

Investir sur Orange et profiter au passage d'un rendement prévisionnel de 7% nous semblait donc faire sens dans la mesure où nous disposons d'un niveau de trésorerie assez confortable sur les Pépites PEA et que nous n'avons pas identifié d'opportunités avec un potentiel suffisant sur des sociétés de plus petite taille (qui soient à la fois assez liquide et évidemment éligibles au PEA). L'action Orange, qui offre bien entendu une excellente liquidité, apporte également de la diversification sectorielle au portefeuille, puisque nous n'étions pas exposés au secteur des télécommunications avant cet achat.

Retrouvez-nous sur : <http://blog.daubasses.com> et sur le forum : <https://forum.daubasses.com>

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

LES DAUBASSES

Pour résumer en quelques mots notre thèse d'investissement : on espère que le marché va être attiré par cette orange à presser, juteuse en dividendes. Un rendement atypique dans l'environnement actuel avec des taux à 0% !

Vous êtes perdu avec le vocabulaire utilisé ?

Retrouvez l'ensemble du vocabulaire spécifique aux daubasses ainsi que les principales notions financières [dans le lexique](#) [cliquez sur le lien].

Avertissements !

Cette analyse vous est proposée à titre purement informatif et ne représente en aucun cas un conseil en investissement.

Les performances passées ne préjugent en rien des performances à venir.

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

daubasses.com

© Tous droits réservés

Retrouvez-nous sur : <http://blog.daubasses.com> et sur le forum : <https://forum.daubasses.com>

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.