La Quinzaine de Francebourse
Lettre confidentielle bimensuelle des Investisseurs
N° 533 - 15 janvier 2025

Editorial de JDH

Du mieux mais c'est fragile

Cette première quinzaine de 2025 voit notre portefeuille dans le vert, bien au-dessus des indices boursiers. Cependant, ne crions pas victoire !

On notera une meilleure efficience du marché, en ce sens que ce dernier a cessé de rejeter les sociétés endettées, du moins celles qui sont bénéficiaires. Il boude moins les PME, et regarde davantage les fondamentaux.

Nos choix sont très souvent les bons, mais dans un marché efficient. Ce qui n'est pas pleinement le cas actuellement, sinon Teleperformance serait à +30% depuis le 1e janvier ! Mais l'efficience est nettement meilleure que sur le second semestre 2024. C'est aussi ce qui explique la performance plus rapide qu'espéré sur l'action Viridien à laquelle nous consacrons le grand article de ce numéro.

Toute cette bonne volonté de début d'année, rassurante, mais pas suffisante pour déclencher un « effet janvier », n'est que balbutiante et nous espérons que cela se poursuivra.

Les résultats annuels, qui vont bientôt commencer à être annoncés vont évidemment occasionner des hausses et des baisses. Vu le contexte assez fébrile, ces hausses et ces baisses devraient être marquées. Il faut s'attendre à de la volatilité.

Nous ferons ce qui est nécessaire, comme toujours. A savoir s'intéresser à de nouvelles valeurs, vendre des lignes gagnantes ou même perdantes si les résultats et les perspectives s'avèrent déceptifs.

Devises: L'Euro-dollar poursuit sa descente infernale. La parité est en ligne de mire et le canal baissier est clair et net. Il est possible que la parité, qui n'a pas été revue depuis 2022, s'installe en même temps que Trump à la Maison Blanche ! Graphiquement, il n'y a rien à espérer à court terme. Les plus réactifs d'entre vous ont pu profiter de notre call warrant indiqué au précédent numéro et revendu quelques jours plus tard, qui a correspondu au rebond encerclé de bleu sur le graphique.



Tuyau spéculatif: Le précédent tuyau spéculatif sur le call Euro-Dollar a été gagnant. Il est à présent soldé. Quant à l'action SUPERCOM sur le Nasdaq, cela reste un tuyau spéculatif de moyen terme, à suivre de près. Enfin, les positions SRD seront soldées avant la fin du mois, comme indiqué précédemment. Nous n'allons pas les garder éternellement.

Cryptomonnaies: Tout a été dit en ce début d'année sur les cryptomonnaies qui ont perdu de leur splendeur. Pour les amateurs, l'ETF indiqué est à conserver.

Tendances heuristiques du marché:

Incertitude: : Elle est toujours stabilisée, que ce soit au niveau géopolitique ou en termes de politique intérieure. Sous contrôle pour le moment. Mais cette donne est fragile.

Corrélations / Analogies: A présent on a remis les compteurs à zéro. Attendons.

Vix: Le VIX a augmenté ces derniers temps. Il est autour de 20 ce qui confirme sa tendance à la hausse. On entre en zone de vigilance.

Efficience du marché: En nette amélioration mais loin d'être parfaite !

Risque de krach à 1 mois: Toujours très faible.

Protection du portefeuille: Aucune.

Variations depuis le 1er Janvier 2025. Cours au 13 janvier 2025

CAC 40	Dow Jones	Nasdaq	€-stoxx	CAC PME 150	QF
+ 0.38 %	- 0.58 %	- 1.15 %	+ 1.19 %	- 0.90 %	+ 1.40 %
7 408 pts	42 297 pts	19 088 pts	4 954 pts	1 322 pts	870 417 €

GUERBET

FR0000032526 GBT

Nous avons vendu Guerbet au bon moment et quasiment au plus haut de l'année 2024. Le titre a fortement baissé depuis. Vous avez pu constater que Guerbet était dans le TOP 20, mais je l'y ai mis à la dernière minute et, vu qu'il s'est emballé en début d'année, je ne l'ai pas fait revenir en portefeuille, attendant qu'il se calme un peu. Voilà 3 séances qu'il baisse. Le cours actuel me parait intéressant. En effet, à 27€ la capitalisation est de 340M€. Sur 2024, Guerbet a annoncé attendre un CA en hausse de plus de 9% soit 855M€ minimum, et le retour du taux de marge d'EBITDA retraité à un niveau supérieur à celui connu en 2021 (14,4%). Ce qui ferait au moins 123M€. Avec une dette nette au 30 juin de 364M€, on a alors une valeur d'entreprise de 704M€ soit un ratio VE/EBITDA de 5.7 qui est très acceptable eu égard à la croissance et au secteur d'activité.
Graphiquement, le titre a bien corrigé après les plus hauts auxquels nous avions revendu :



Il s'est appuyé sur les 24€ et a rebondi à 28.7€, venant de corriger 38.2% de ce mouvement de hausse. Et c'est là que nous avons investi pour un retour que nous espérons à nouveau gagnant.

Achat
Détention : Non

LARGO

FR0013308582 ALLGO

Largo est un titre spéculatif mais ça peut être la « pépite » des deux prochaines années. En effet, cette PME ne capitalise que 8M€ ! Pour un CA de 21M€ en 2023 et de 26.3M€ sur les 9 premiers mois de 2024. Un CA (annoncé très bientôt : le 21 janvier) qui va exploser la barre des 30M€ sur l'année entière. L'Ebitda s'est amélioré de 1.2M€ sur le premier semestre, même s'il reste négatif et sera encore négatif sur l'exercice, tout comme le résultat net, mais tous deux se rapprochent de l'équilibre. Quand on voit la répartition du CA, on notera que les ventes en passant par les opérateurs télécoms sont passés de 8% du CA à 58% du CA. C'est cela la grande différence entre 2023 et 2024 : Largo vend désormais majoritairement ses smartphones reconditionnés par le biais des opérateurs. Donc, quelque part la PME s'assure bien plus de débouchés. Et on sait que le marché du reconditionnement explose en raison des problématiques de pouvoir d'achat et aussi du fait que les fabricants de smartphones innovent de moins en moins, ce qui fait que la possession d'un modèle qui a 2 ou 3 ans n'est plus un souci. Cette PME surfe sur plusieurs vagues de fond qui lui sont favorables. Et il est indéniable que si l'explosion du CA se poursuit, les marges finiront par être à l'équilibre puis positives.
Si nous n'avons pas acheté plus de 0.5% du portefeuille, c'est dans un souci de crédibilité de notre portefeuille car le marché est étroit et que le portefeuille talonne le million d'euros. Sur un petit portefeuille, la pondération peut être bien plus élevée.
Graphiquement, le titre est dans un canal de rebond dont il pourrait sortir par le haut prochainement. On notera aussi le bel écartement des bandes du Vortex. Des signaux positifs.



Conserver
Détention : Oui

ARCHOS

FR001400KO61 ALJXR

Archos a fait dans notre portefeuille un retour gagnant 20 ans après, puisque le titre a gagné plus de 100% depuis notre achat du printemps dernier. Nous venons de ramener le prix de revient à zéro dans le portefeuille. Archos est une micro capitalisation avec 8M€, ce qui lui laisse un gros potentiel. Archos a annoncé un chiffre d'affaires de 23,5 millions d'euros sur les 3 premiers trimestres 2024 contre 11,1 millions à fin septembre 2023, soit une croissance de 112% mais cela vient de l'intégration d'Elexo dans le groupe, donc par croissance externe. Ce n'est pas comme Largo qui croit en interne et par un développement commercial. Récemment, Archos a annoncé que sa filiale Logic Instrument a acquis une société sur le secteur de l'informatique industrielle en conditions extrêmes. On peut s'inquiéter de toutes ces acquisitions : ne va-t-on pas au-devant d'une nouvelle levée de fonds ? Pour un groupe qui pèse 8 millions, on croirait voir les annonces d'une société qui pèse 800 millions, qui construit son empire. Tout cela coute de l'argent : frais de fusion, intégration des équipes, frais comptables et juridiques etc. Est-ce bien raisonnable pour une société de cette taille ? Voilà pourquoi nous avons ramené le prix de revient à zéro et donc sécurisé la ligne.

On garde donc le reliquat, comme sur Arcure, mais la ligne est sécurisée.

Vendre la moitié au moins
Détention : Oui

INFORMATIONS LÉGALES

ISSN n° 1962-9303 - Dépôt légal à parution . Prix de vente : au n° 60 € ; sur abonnement : 780€ l'an version papier, 680 € l'an version électronique. Paraît les 1 et 15 du mois, sauf le 15 août.
Edité et imprimé par Plus-Values SA, société anonyme au capital de 652 400 €, RCS : Bobigny 479 094 625. Adresse : 1 Avenue du Général Leclerc, 93250 Villemomble.
Tel: 01 48 94 74 61
Directeur de publication : Jean-David Haddad. Rédacteur en chef : Jean-David Haddad.

VIRIDIEN

FR001400PVN6 VIRI

PEA : Oui - PEA PME : Oui - SRD : Non

Cours: 60 €

Objectif LT: 75 €

Rendement brut estimé: 0%

Notre avis : Conserver

Viridien, ex CGG, ex CGG Veritas, qui a changé de nom en 2024 en même temps qu'un regroupement d'actions par 1000 a été décrété car le statut de penny-stock desservait l'entreprise, n'est pas une entreprise toute neuve! Elle a un lourd passif boursier fait de levées de fonds successives car son problème a toujours été sa dette, qui était insurmontable, et qu'il y a eu des années très difficiles. Aujourd'hui la dette est toujours très présente mais elle semble bien mieux maitrisée. Le besoin de s'endetter pour Viridien, est lié intimement à son métier, celui d'une "para-pétrolière", son activité étant articulée autour de deux grandes catégories :

- La vente aux entreprises pétrolières de prestations de services géophysiques (60% du CA) : prestations d'enregistrement, de traitement et d'interprétation de données sismiques terrestres et marines
- La fabrication d'équipements sismiques (40% du CA) : appareils d'enregistrement et de transmission, vibrateurs d'acquisition de données sismiques, logiciels de traitement et d'interprétation

Viridien est donc à la fois une société industrielle fabricant des biens électroniques au contenu technologique très élaboré, et une société de services.

A noter que son domaine va avoir le vent en poupe avec l'arrivée de Trump à la tête des USA, son administration ne souhaitant absolument pas cesser l'exploitation pétrolière, bien au contraire. C'est aussi dans cette anticipation que le marché s'est intéressé à cette action.

Viridien a récemment indiqué que "ses revenus et son EBITDA de l'exercice 2024 devraient se situer légèrement au-dessus des 1,1 milliard et 430 millions de dollars respectivement, en ligne avec ses propres prévisions." Déjà l'entreprise confirme qu'elle n'a pas "grugé" le marché sur ses prévisions et cela est une bonne nouvelle. On parle ici de 2024 donc d'une année désormais révolue sur laquelle l'entreprise a donc un vrai recul. En 2023 le CA était de 972M€ et l'EBITDA de 291M€ soit 30%.

En 2024 cela ferait donc une hausse de 13% du CA (donc croissance à 2 chiffres) et un EBITDA passant à 39%. Donc une forte hausse de l'EBITDA et aussi de la marge. C'est très important : l'entreprise est de plus en plus rentable. Mais attention on parle ici d'EBITDA. Qu'en sera-t-il du résultat net, qui est l'aboutissement final pour une entreprise ? Surtout que Viridien est endettée, et c'est là son talon d'Achille. L'endettement qui laisse toujours planer le risque d'une énième augmentation de capital.

On apprend que "Le groupe de géosciences attend aussi une génération nette de cash de l'ordre de 50 millions de dollars, dépassant ainsi sa cible initiale qui était d'environ 30 millions, et conduisant à une dette nette (après IFRS 16) d'environ 930 millions." Donc, une dette nette de 930M€ qui augmente par rapport à 880M€ en 2023. Soit 5.6% de hausse. L'EBIDTA, lui, augmente de 109M€ soit de 37%. Les 109M€ de hausse de l'EBITDA devraient normalement sans problème absorber plus que largement les intérêts supplémentaires dus à la hausse de la dette nette. Surtout que les taux n'ont pas progressé en 2024. Quant au ratio VE/EBITDA, au cours actuel, il ressort donc à 1352/430 = 3.14

Ce qui est très bas. Difficile d'estimer ce que sera le RN mais il y a fort à parier qu'il dépasse celui de 2023 d'autant que ce dernier avait suivi, dans sa baisse par rapport à 2022, une baisse de l'EBITDA 2022 (434M€). En 2024 l'EBITDA est revenu quasiment à son niveau de 2022 avec une dette qui reste dans les mêmes eaux, donc le RN devrait plus se rapprocher de celui de 2022 que de 2023 (rappelons qu'en 2022 il était de 40M€). Bref, le PER de 2024 devrait être "normal" au cours actuel, entre 10 et 12 pour une capitalisation de 425M€ au cours actuel. Quant à 2025, Viridien a réitéré son objectif de génération nette de cash de l'ordre de 100 millions de dollars. Cela ferait 2 fois plus qu'en 2024 donc cela signifierait forcément des résultats en nette hausse. Si on résume, la croissance est confirmée, la rentabilité en hausse, une dette importante mais non asphyxiante à surveiller, et un graphique qui suit les fondamentaux.

Conserver

Détention : Oui



Le Portefeuille Francebourse du 13 janvier 2025

quantité	valeurs	cours d'achat	prix de revient theorique	date d'achat	Cours actuel	Obj. MT	Obj. LT	Score fiscal	Score théorique	Proportion
CONFIANCE & RENDEMENT : RISQUE FAIBLE, RENDEMENT ASSURÉ, POTENTIEL LIMITÉ										29.4%
5077	ORANGE	9.58	9.58	Jan-20	9.83	14	15	2.6%	2.6%	5.8%
70	TRACKER OR	122.00	0.00	Mar-20	240.19	200	250	96.9%	0%	2.0%
1700	TRACKER ARGENT	12.50	12.50	Mar-20	24.95	20	35	99.6%	99.6%	4.9%
270	TOTAL GABON	94.10	94.10	Nov-20	162.00	180	240	72.2%	72.2%	5.1%
6000	SFPI	2.50	2.50	Apr-23	1.98	2.95	3.90	-20.8%	-20.8%	1.4%
600	PORSCHE HLDG	40.50	40.50	Sep-24	35.88	50	60	-11.4%	-11.4%	2.5%
60	LVMH	625.60	625.60	Dec-24	646.40	700	900	3.3%	3.3%	4.5%
2000	CREDIT AGRICOLE	13.28	13.28	Dec-24	13.42	15	18	1.1%	1.1%	3.1%
CROISSANCE : RISQUE MOYEN, POTENTIEL ÉLEVÉ										46.5%
1250	HERIGE	35.50	35.50	Mar-23	25.70	38	45	-27.6%	-27.6%	3.7%
4000	BENETEAU	13.50	13.50	May-23	8.39	20	25	-36.9%	-36.9%	3.9%
1850	MERSEN	31.00	31.00	Sep-23	19.32	44	62	-37.7%	-37.7%	4.2%
600	TELEPERFORMANCE	105.00	105.00	Dec-23	82.20	170	200	-21.7%	-21.7%	5.7%
3500	ARCURE	2.85	xxx	Jan-24	4.86	8	10	70.5%	0%	2.0%
6000	OPMOBILITY	9.90	9.90	Jun-24	10.28	13	18	3.8%	3.8%	7.2%
250	PERNOD-RICARD	124.80	124.80	Aug-24	104.75	160	160	-16.1%	-16.1%	3.1%
200	ESSO	123.00	123.00	Aug-24	115.60	160	200	-6.0%	-6.0%	2.7%
300	TRIGANO	115.40	115.40	Sep-24	117.60	140	180	1.9%	1.9%	4.1%
600	NEURONES	43.50	43.50	Oct-24	43.60	48	54	0.2%	0.2%	3.0%
600	CONTINENTAL	64.40	64.40	Dec-24	64.06	75	85	-0.5%	-0.5%	4.5%
750	GUERBET	27.00	27.00	Jan-25	27.00	32	35	0.0%	0.0%	2.4%
HYPERCROISSANCE ET RECOVERIES : RISQUE ÉLEVÉ SUR LE COURT TERME, POTENTIEL TRÈS ÉLEVÉ À LONG TERME										19.9%
2800	COMPAGNIE DES ALPES	14.00	14.00	Jun-21	14.96	18	25	6.9%	6.9%	4.9%
7500	X-FAB	6.90	6.90	Oct-23	4.99	12	15	-27.7%	-27.7%	4.4%
700	VIRIDIEN	40.20	40.20	Apr-24	60.00	60	75	49.3%	49.3%	4.9%
30000	FORSEE POWER	0.77	0.77	Jun-24	0.44	1	1.5	-42.9%	-42.9%	1.5%
15000	SOLOCAL	2.86	2.86	Aug-24	2.14	4.5	10	-25.2%	-25.2%	3.7%
2000	LARGO	2.00	2.00	Dec-24	2.28	3	4	14.0%	14.0%	0.5%
SPECULATION : RISQUE TRÈS IMPORTANT, POTENTIEL EXPLOSIF EN CAS DE RÉUSSITE										4.2%
85000	ARCHOS	0.07	0.00	Apr-24	0.14	0.18	0.25	100.0%	0%	1.4%
10000	NACON	0.77	0.77	Dec-24	0.67	1.2	2	-13.0%	-13.0%	0.8%
80000	ATOS	0.25	0.25	Dec-24	0.22	xxx	xxx	-12.0%	-12.0%	2.1%

Achats

750 Guerbet à 27€ soit 20 250€

60 Esso à 116€ soit 6 960€

Ventes

35 000 Archos à 0.14€ soit 4 900€

Capital titres:	858 150.71 €
Frais de bourse :	12.00 €
Liquidités :	12 279.00 €
Capital Total:	870 417.71 €

VARIATION:

+691.29 % **depuis la création (2001)**

1.40 % **depuis le 1er Janvier 2025**

SRD: : Nous avons toujours nos deux positions. Débouclage prochain.

Dividendes: 68.41 sur Total Gabon soit 68.41x270 titres = 18 470€

Liquidités : Nous étions à 16 119€ €. Nous sommes à : 16119-20250-6960+4900+18470 = **12 279 €**

Avis:

Beau début d'année, avec un portefeuille qui fait mieux que TOUS les indices. Nous ferons tout pour que cela dure.