

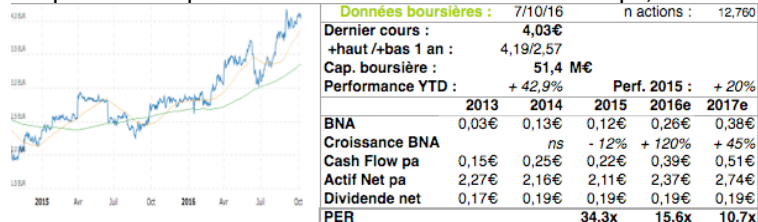
"Quand le bâtiment va, tout va!" est un dicton populaire depuis les glorieuses années 1950-60-70 de forte **croissance** économique, quand on construisait à tout crin (et quelquefois plus mal que bien) pour remplacer les ruines laissées par les années 40, et aussi beaucoup de logements vétustes. Mais le monde change, encore et encore, et cette vérité première est **moins évidente** aujourd'hui : si la construction est bien repartie depuis quelques temps, elle ne booste pas pour autant, pour le moment en tous cas, la croissance française, telle que calculée précautionneusement (trop?) par l'Insee. Un paradoxe qui n'empêche pas la Bourse, dans son immense sagesse, de bien traiter les promoteurs immobiliers : **Nexity**, le leader du secteur, gagne +14% environ ytd, **Kauffman & Broad**, +32%, **Capelli**, un acteur nettement plus petit, mais très dynamique, +32%, et, enfin, **AST Groupe**, un constructeur-promoteur, +43%. Sans parler de **LNC**, qui va être prochainement sortis de la Bourse à 35€, soit une performance de +88% ytd!

Et pour cause : on est bien sorti du **marasme** qui avait vu les mises en chantiers reculer année après année de 2011 à 2014, soit -29% sur la période. Un marasme lié i) à un pouvoir d'achat des ménages sérieusement entamé par les augmentations d'impôts intempestives de 2012-2013, ii) au renchérissement significatif (+10 à +15% selon la profession) du coût de la construction avec la norme d'économie d'énergie RT2012, et enfin, iii) à une législation (et une fiscalité) jugée peu encourageante pour l'investisseur en immobilier locatif, voire aussi pour les **primo-accédants**. Un marasme qui n'aura pas été, il faut le noter, du tout une crise de ce secteur censé être des plus cycliques : les **prix** de vente sont restés quasiment **stables** (et les marges à un niveau décent), grâce non seulement à la RT2012, mais aussi au coût du **foncier**, qui reste rare et cher, entre autres parce qu'il y a beaucoup (trop?) de communes en France. Et grâce aussi vraisemblablement à des **taux d'intérêts** des emprunts incroyablement faibles. Sans parler d'une belle prudence des promoteurs dans les lancements de **programmes**, et donc d'une **offre** limitée face à une **demande** relativement soutenue : la démographie demande en principe d'ajouter au moins 200 000 logements par an au parc existant.

Le marché immobilier va nettement mieux depuis le **dernier trimestre 2014** : i) le moral des ménages est meilleur, ii) la législation et la fiscalité sont redevenues plus favorables : avec la loi Pinel, un investisseur particulier peut éventuellement loger ses proches, une motivation souvent bien plus forte que la simple défiscalisation, et, iii) avec le nouveau PTZ très élargi, et une TVA allégée sur le neuf, les ménages qui n'ont pas les plus hauts revenus peuvent à nouveau envisager d'être chez eux. Et le redémarrage des ventes fin 2014, qui s'est confirmé en 2015, se retrouve maintenant, c'est à dire en 2016, dans les chiffres d'affaires des promoteurs.

Ce dont profite bien **AST Groupe**, qui est une **small cap** du secteur, avec des chiffres très éloquentes pour le **S1-2016**: un chiffre d'affaires en hausse de +22% ytd, dont +38% dans l'activité de pure promotion, des volumes commercialisés en augmentation de +24%, et un résultat d'exploitation multiplié par plus de 2, soit un gain de marge op. de +2,1 point. AST Groupe est une **recovery**, en fait : la société a mal vécu le marasme décrit plus haut, et s'est **restructurée** ces dernières années, abaissant drastiquement son point mort, qui se situe à présent à 95M€ de chiffre d'affaires annuel (pour un chiffre d'affaires 2015 de 105M€). Ce que l'on voit dans le redressement du S1, et qui devrait se confirmer avec un chiffre d'affaires espéré de 120M€ sur l'année. Et devrait **continuer plus loin plus tard** : AST Groupe a de grandes ambitions avec son plan **Cap 200** : atteindre un chiffre d'affaires de 200M€ en 2018, et une marge opérationnelle de plus de 7% selon la direction, soit nettement mieux que les 4,5% environ attendus pour cette année.

Avec de solides argument pour y arriver ? : i) une **offre** large et de belles marques en maison individuelle : **Créa Concept**, **Villas Trident**, **Top Duo** la maison "best cost", etc..., et, enfin et surtout, **Natilia**, une maison écologique à ossature **bois** (et BBC : Bâtiment Basse Consommation), ii) de bonnes compétences de **promoteurs** : maisons individuelles groupées, maisons de ville, logements intermédiaires, logements collectifs, logements sociaux, résidences seniors, etc... et de concepteur d'opérations d'urbanisme/aménagement complètes, iii) un développement commercial apparemment dynamique, avec des **réseaux** non seulement d'agences en propre, mais aussi de franchisés, notamment pour Natilia, et d'indépendants sous contrats de licence, sans parler de la vente multi ou cross canal sur internet, bien entendu, et, enfin, une forte **intégration verticale**, avec des **achats** de matériaux centralisés, et, ce qui fait l'originalité du groupe, une **usine**, POBI, qui fabrique les composants des maisons Natilia. Usine qui, incidemment, est **rentable depuis ce semestre**.



Ce qui laisse éventuellement encore un potentiel d'appréciation significatif malgré le beau parcours récent, et un cours au plus haut des plus haut, avec le **charme discret bien connu des recoveries** : les résultats augmentent avec le retour à la croissance et les gains de marges, et sont valorisés à des niveaux plus élevés par le marché, puisque le risque se réduit, soit un effet multiplicateur possible sur le cours de Bourse. Mais on n'est jamais sûr de rien, et comme dit un autre dicton populaire : "qui vivra verra". **J Lieury 10/10/2016**