

1 - Investir en Bourse n'est pas une mince affaire : il faut du temps, et quelque fois d'autant plus de temps que l'investissement qu'on a fini par faire ne fonctionne pas exactement comme on l'aurait voulu (ou espéré), la société en question ayant publié de mauvaises nouvelles sans crier gare, et vu son cours de Bourse se tasser quelque peu. Voire un peu beaucoup, les marchés étant ce qu'ils sont. Mais, patience ! : ladite société finira le plus souvent par redresser la barre, et publier de bonnes nouvelles et de bons chiffres, que le marché finira bien par saluer. Ceci pour une bonne raison : les entreprises sont faites de gens, qui y travaillent tous les jours ou presque (en tous cas cinq jours sur sept) pour y fabriquer de la richesse, laquelle se retrouve d'une façon ou d'une autre un jour dans les comptes, et dans la valeur boursière in fine.

En d'autres termes, il vaut mieux ne pas céder à la dictature du court-terme, parce que c'est dans le temps long que l'on crée de la valeur. C'est d'ailleurs ce que Warren Buffet, qui peut en parler, dit et redit dans ses lettres aux actionnaires, en insistant bien sur son portefeuille de grandes valeurs cotées qui ne sont jamais vendues, ce qui ne le rend pas très populaire chez les brokers d'après lui.

2 - Les exemples de société dont les cours ont bien baissé depuis un an et demi ne manquent pas, notamment dans un secteur, celui des constructeurs automobiles et leurs équipementiers, où les multiples de valorisation ont été divisés par deux au bas mot (cf le commentaire boursier **Delfingen Industry** 30 avril 2019, toujours disponible sur www.olier-etudes-recherche.fr), et dont **Actia (ATI ; 4,30€)**, un électronicien, fait partie a priori : son cours de Bourse est de fait bien loin de ses plus hauts (8,80€ en août 2018), après une belle descente aux enfers depuis septembre 2018. Basée à Toulouse, Actia est pourtant une belle ETI familiale plutôt "high tech", qui a réalisé des ventes de 477 millions d'euros en 2018, dont les ¾ avec des clients hors de France, avec 3 650 salariés, et conçoit et fabrique des **systèmes électroniques** variés : principalement des **plates-formes télématiques** pour voitures premium, poids lourds, bus, autocars, engins de chantiers..., mais aussi des systèmes de batterie et des chaînes de traction électrique, des boîtiers de gestion de flotte, des consoles de contrôle technique et diagnostic garage, des équipements pour infrastructures de télécommunication, tels des stations pour réception satcom, pour diffusion de radio numérique, pour réseaux 4G, ainsi que des équipements de contrôle-commande pour réseaux électriques et pour le ferroviaire. Le secteur automobile représente 80% du chiffre d'affaires groupe, dont 80% avec de grands OEM, notamment des constructeurs automobiles, et notamment Volvo.



	2019e	2020e
BNA	0,40€	0,55€
Var. BNA	+220%	+38%
Cash Flow pa	1,5€	1,7€
Actif Net pa	6,9€	7,4€
Dividende net	0,10€	0,10€
PER	10,8x	7,9x

3 – Actia a eu quelques **pépins sérieux** depuis deux ans, et déçu les prévisions des analystes (ce qui est déjà en soi une mauvaise nouvelle). Tout d'abord, une difficulté imprévue a pesé lourdement sur le résultat opérationnel en **2017**, qui a reculé de -25% sur l'année : avec des capacités saturées face à une demande mondiale plus forte qu'anticipé, les fabricants asiatiques des composants électroniques fournisseurs d'Actia, ont i) doublé ou triplé leurs prix, et, ii) eu du mal à tenir leurs délais, obligeant Actia à aller s'approvisionner ailleurs à grands frais, sans parler des coûts de transports, pour servir ses clients en juste-à-temps, comme il est de règle dans l'automobile. Ensuite, le **S1-2018** a été encore pire, avec un résultat opérationnel symbolique (1M€) avec i) des composants toujours trop chers, et, ii) une effet mix très défavorable, de nouvelles productions : les chaînes télématiques pour Volvo, étant facturées nettement moins bien celle d'avant pour Jaguar Land Rover, et, iii) plus de R&D pour les nouveaux produits, dont les productions n'ont pas encore démarré. La situation s'est un peu redressée au S2-2018, et la société a dégagé une marge opérationnelle de 1,8% sur l'année, faible en valeur absolue, et à comparer à 4,3% en 2017, et 6% en 2016.

4- Actia a publié fin juillet un chiffre d'affaires du T2-2019 en progression de +8,5% yoy, ce qui est bien dans l'absolu mais souffre de la comparaison avec le T1-2019, lequel était en progression de +25,7% yoy, marqué par le démarrage des nouveaux contrats dans l'auto, et d'un gros contrat satcom égyptien. Un ralentissement qui a pesé sur le cours de Bourse apparemment, et qui inquiète un peu certains brokers, qui doutent à présent de la remontée des marges promise par la direction, ce que l'on peut comprendre, après les grosses déceptions récentes. Une direction qui pense à présent réaliser des ventes de 520M€ sur l'année plutôt que 500, et qui est un peu plus prudente, même si remontée il y aura selon elle : les bons volumes, dont ceux de la nouvelle usine américaine, et des coûts fixes un peu abaissés a priori feront plus que compenser en principe le grand contrat Volvo peu rentable (et prolongé jusqu'en 2021, qu'on l'aime ou pas), des coûts immobiliers en hausse, et aussi plus de R&D : Actia a gagné plein de **nouveaux contrats** en principe, notamment dans la télématique des bus, des cars et des poids lourds, qui entreront en production à partir de 2022.

5 - Mais remonter la marge d'Ebitda n'est pas tout : il faudrait aussi alléger le **bilan**, lequel était très lourd fin 2018 avec un ratio d'endettement net/fonds propres de **128%**. Et qui est toujours tendu, apparemment, puisque la société a annoncé négocier avec ses banques pour des covenants non tenus sur un quart de son endettement, et que cette négociation n'était pas terminée fin juillet. On en saura plus le **17 septembre au matin**, quand la société publiera ses comptes semestriels : on est un peu sur une corde raide, et il va falloir semble-t-il un certain temps (long) pour qu'Actia retrouve un certain équilibre.