

GUIDE UTILISATEUR



Analyse fondamentale des sociétés (disponible sur les fiches valeurs européennes)

Source Reuters

Cette information ne provient pas de Binck. Elle est communiquée à titre indicatif et ne doit pas être considérée comme des conseils ou des recommandations. Binck ne saurait en aucun cas être tenue pour responsable de l'utilisation faite de cette information par les clients et prospects, et des conséquences financières, fiscales ou autres résultant des décisions financières prises par ses clients, notamment sur la base de cette information. Binck s'efforce de choisir des sources d'information dignes de confiance, qui s'efforcent d'assurer l'exactitude et la mise à jour des informations. Mais ni Binck, ni les sources externes d'information, ne peuvent en garantir en aucune façon l'absence d'erreur, l'exhaustivité, la qualité, la disponibilité, ou l'opportunité. Ces informations peuvent être protégées par le droit d'auteur. Il peut y avoir des restrictions ou interdictions de modifier, publier, rediffuser ou reproduire ces informations. Elles ne peuvent être utilisées qu'à des fins personnelles, à l'exclusion de toute utilisation commerciale. Voir également le paragraphe 6 des mentions légales du site clients.

***BINCK.FR**

SOMMAIRE

Onglet Données financières

1	Evolution du compte de résultat	2
2	Evolution du bilan financier	3
3	Le PER	3

Onglet Révisions des données

4	BNA et Dividende	4
5	Révisions des estimations sur 18 mois	5

Onglet Publications des résultats

6	Qualité des estimations annuelles	6
---	-----------------------------------	---

Onglet Consensus

7	Evolution de l'objectif de cours sur 18 mois	7
8	Terminologie Boursière	8
8.1	Chiffre d'affaires (CA)	8
8.2	EBITDA	8
8.3	EBIT	8
8.4	Capitalisation boursière	8
8.5	Valeur d'Entreprise (VE)	8
8.6	Capitalisation / CA	9
8.7	Valeur d'Entreprise / CA	9
8.8	Valeur d'Entreprise / EBITBA	9
8.9	ROE : Return on Equity	9
8.10	ROA : Return on Assets	9
8.11	Net Asset Value Per Share	10
8.12	Book Value Per Share	10
8.13	Cash Flow par action	10



ONGLET DONNEES FINANCIERES

1 - Evolution du compte de résultat

Le compte de résultat est le baromètre de l'activité de l'entreprise.

Au niveau de l'exploitation, le compte de résultat nous donne des informations sur le chiffre d'affaires et le résultat d'exploitation (EBIT). Ce graphique permet, d'une part, d'évaluer la santé de la société en étudiant le comportement de son chiffre d'affaires. Il reflète les performances commerciales de l'entreprise et, de plus, représente une référence sur la taille de l'entreprise et l'évolution de son activité.

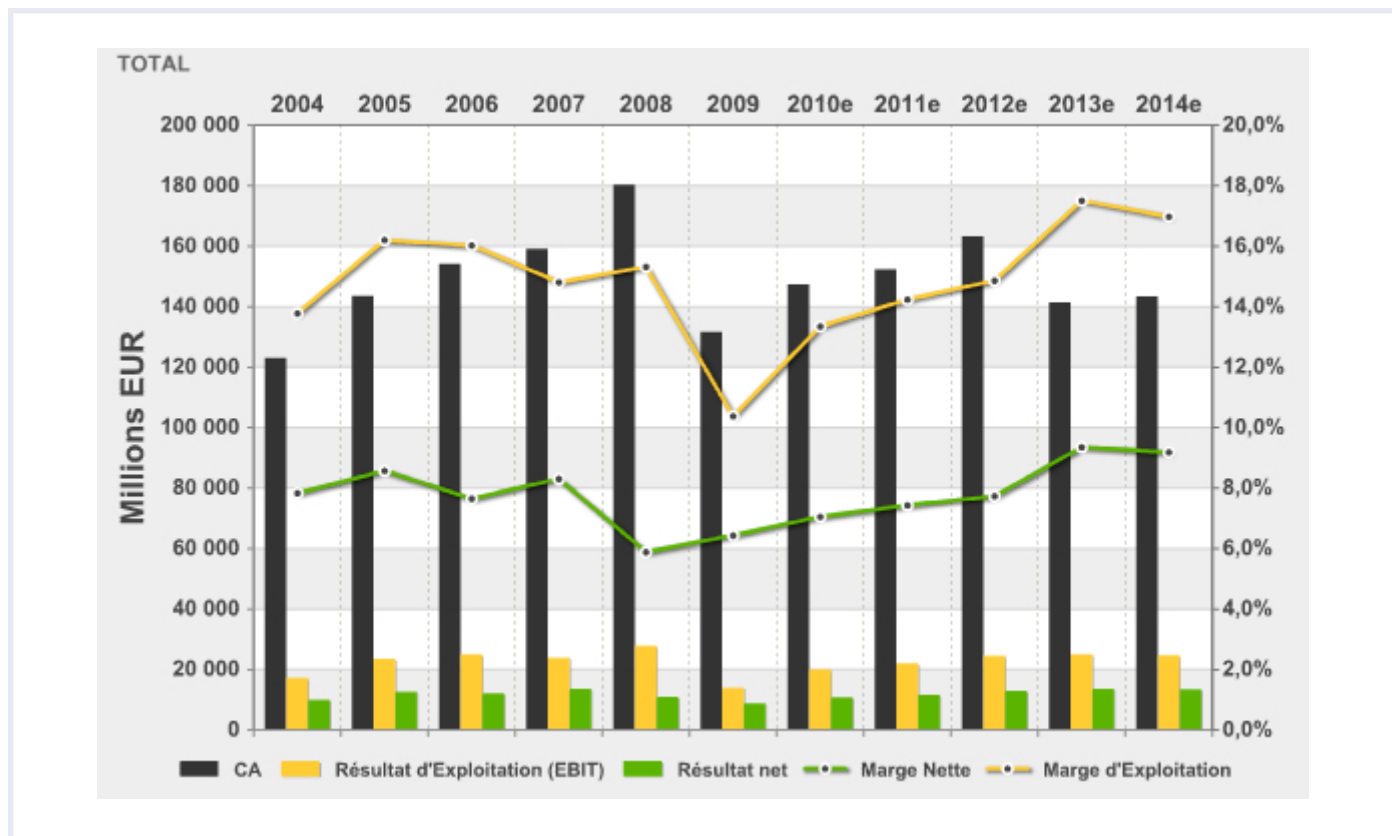
D'autre part, on peut examiner l'évolution de l'EBIT, c'est-à-dire du résultat d'exploitation de l'entreprise. On a ainsi une représentation de l'évolution de la capacité de l'entreprise à générer du bénéfice à partir de son activité principale, et de sa stratégie d'investissement et d'amortissement.

Le taux EBIT / CA représente la capacité de l'entreprise à générer des profits seulement à partir de son activité. Dans le graphique, la courbe EBIT / CA démontre donc l'évolution de la rentabilité de l'activité de l'entreprise : plus le taux est élevé, plus l'activité génère des profits.

Enfin, on peut étudier le résultat net pour savoir si l'activité de la société est bénéficiaire ou déficitaire. Un résultat net positif indique que la société s'est enrichie, et un résultat net négatif indique qu'elle s'est appauvrie.

La courbe de taux de rentabilité nette représente l'évolution du rapport entre le résultat net et le chiffre d'affaires. Celui-ci est un indicateur de la rentabilité de l'entreprise : plus il est élevé, plus la société est rentable.

Exemple de graphique d'évolution du compte de résultat (Total) :





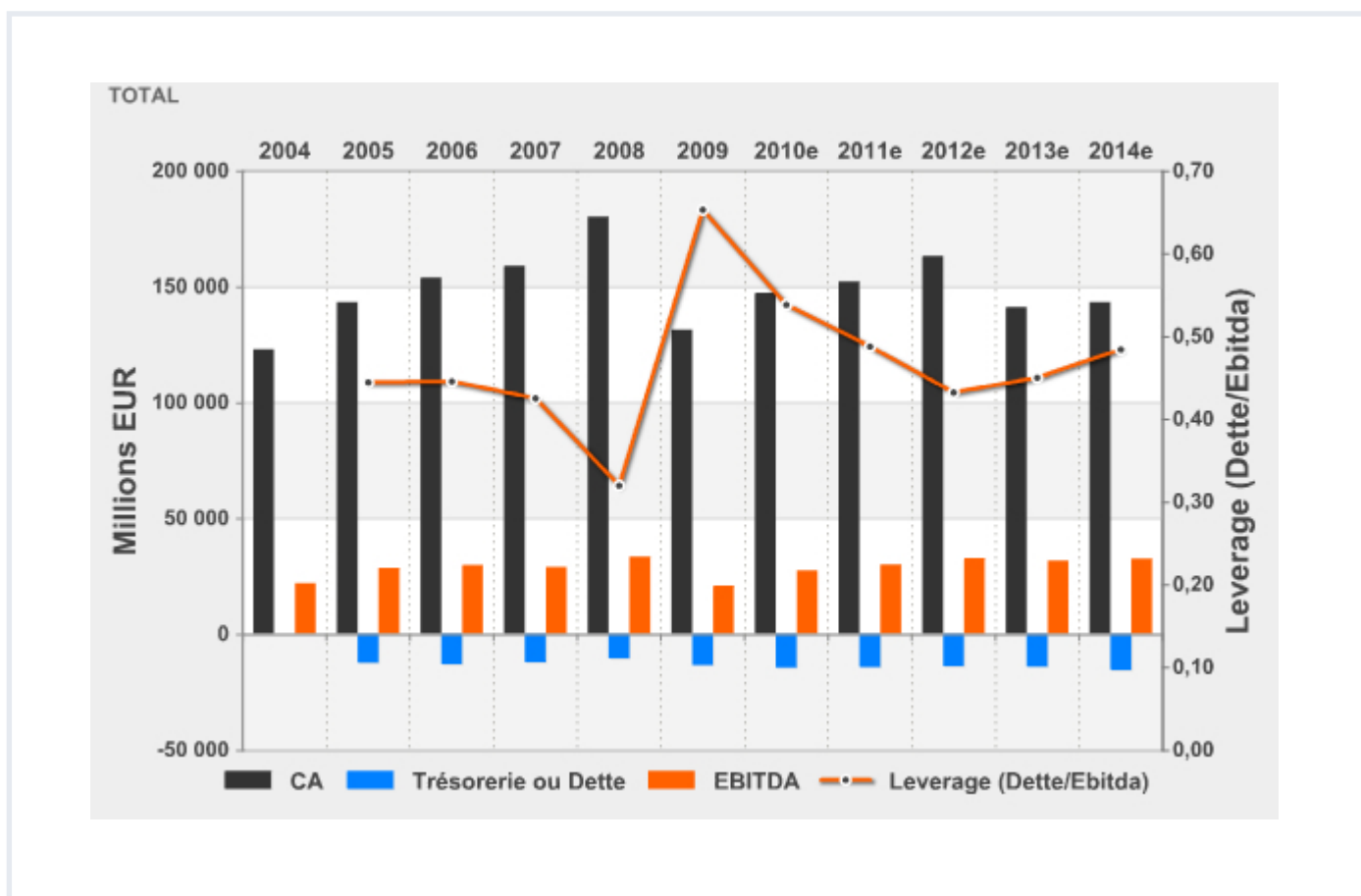
Enfin, on peut comparer l'EBIT et le résultat net pour déterminer si le résultat net vient de l'activité même de l'entreprise, ou s'il résulte de sa situation financière et d'éléments exceptionnels.

2 - Evolution du bilan financier

L'évolution de la situation financière d'une entreprise est indiquée par ce type de graphique (cf. ci-dessous). Ce graphique permet d'évaluer la santé de la société en étudiant le comportement de son chiffre d'affaires et de le comparer avec l'évolution de sa trésorerie (ou, si elle est négative, de son endettement net) et de son EBITDA (Excédent Brut d'Exploitation).

La courbe du Leverage mesure la capacité de l'entreprise à rembourser sa dette. Il exprime en combien d'années l'entreprise est capable de rembourser sa dette au moyen de son EBITDA. Si ce ratio est supérieur à 5, on considère que l'entreprise est trop endettée par rapport à sa capacité à générer de la richesse.

Exemple de graphique d'évolution du bilan financier (Total) :



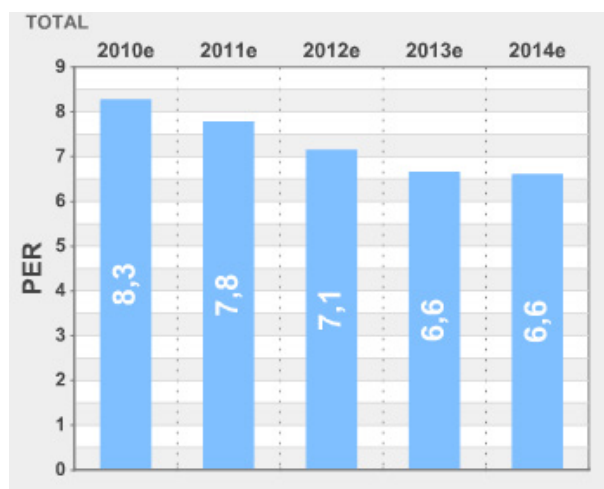
3 - Le PER

D'une part, ce graphique donne l'évolution de l'estimation du PER pour les cinq années à venir, c'est-à-dire l'évolution de sa «cherté». Une baisse du PER peut indiquer un manque de confiance en la capacité de la société à maintenir la croissance des bénéfices. A l'inverse, une hausse peut faire espérer une croissance des bénéfices.

D'autre part, le nombre d'estimations données est précisé. Ainsi, plus il y a d'estimations pour une donnée, plus la probabilité que la valeur estimée soit proche de la valeur réelle est grande.



Exemple de graphique d'évolution du PER (Total) :



Terminologie

$PER = \text{Cours de Bourse} / \text{Bénéfice par action}$

Le PER (Price Earning Ratio) est sans conteste l'un des ratios boursiers les plus utilisés. Il mesure le nombre de fois où le bénéfice par action est contenu dans le cours de bourse ou en d'autres termes le prix auquel l'actionnaire accepte de payer une rentabilité équivalente à n fois le résultat net.

C'est le nombre de fois que le bénéfice par action est capitalisé dans le cours de l'action. Il sert surtout à comparer la valeur d'une société par rapport à ses pairs, à son secteur d'activité, ou encore à la situer par rapport à sa valeur haute et valeur basse historique.

Exemple : Soit une entreprise dont le capital est composé d'un million d'actions et qui dégage un bénéfice net d'un million d'€ ; elle aura un bénéfice net par action (BNPA) de 1 €. Si le cours de l'action est de 17 €, le PER sera de 17 fois (17/1) ; si le cours est de 25 € le PER sera de 25 fois.

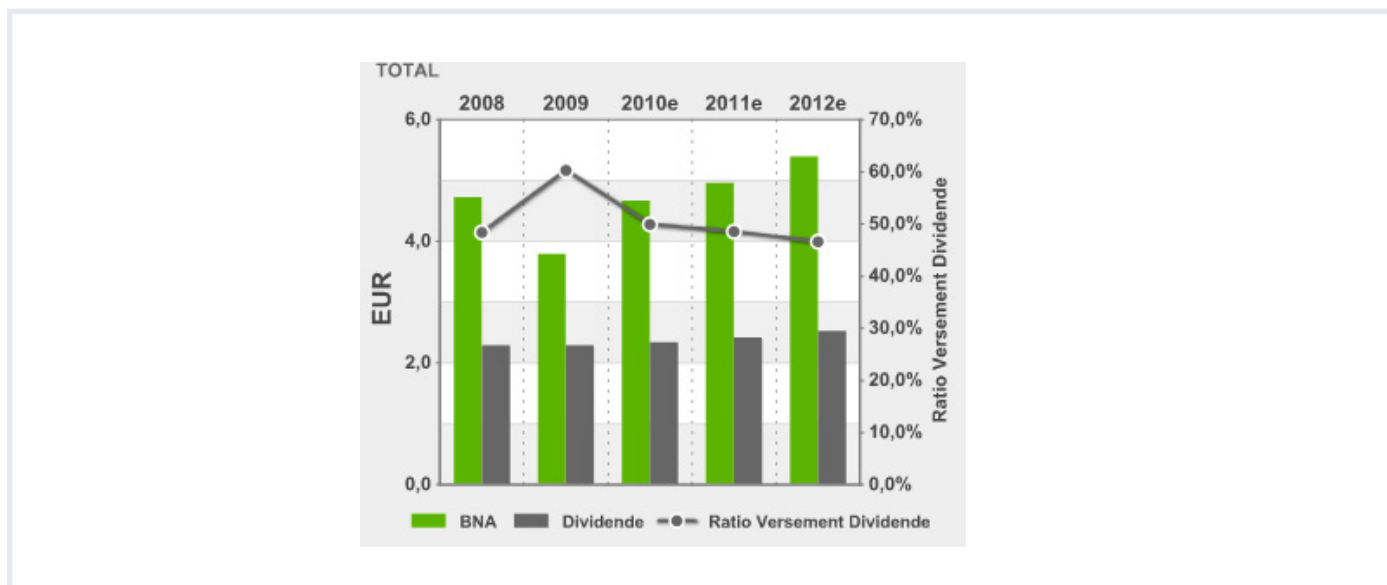
ONGLET REVISION DES DONNEES

4 - BNA et Dividende

Ce graphique représente l'évolution du BNA et du dividende sur deux exercices passés et trois exercices à venir, ainsi que le ratio dividende / BNA (taux de distribution). On peut étudier l'évolution du BNA d'une société pour déterminer si celle-ci peut améliorer ses bénéfices : un BNA croissant présage une augmentation des bénéfices, et un BNA décroissant une diminution des bénéfices. Mais une hausse du BNA n'entraîne pas forcément une hausse des dividendes versés aux actionnaires. En effet, une entreprise peut soit décider d'adopter une politique privilégiant les actionnaires en leur versant de forts dividendes, soit miser sur une politique d'investissement.



Exemple de graphique d'évolution du BNA et du dividende (Total) :



Terminologie

BNA = Résultat net / Nombre d'actions (en anglais : Earning Per Share)

Il permet de connaître la part de bénéfice attribué à chaque action. Ceci permet une comparaison sur plusieurs années alors même que le nombre d'actions a pu évoluer. Il convient d'examiner l'évolution du BNA d'une année sur l'autre pour déterminer si une société peut améliorer ses bénéfices. Mais ce ratio ne permet pas de comparer deux sociétés différentes car il tient compte du nombre d'actions de chaque société.

Le BNA représente aussi l'enrichissement théorique d'un actionnaire possédant une action durant un exercice, mais ne correspond pas aux dividendes versés aux actionnaires. En effet, les sociétés conservent une partie de leurs bénéfices en vue d'investir.

5 - Révisions des estimations sur 18 mois

Ce graphique présente deux types d'informations : d'une part, les courbes représentant les valeurs des estimations de l'item ; d'autre part, l'histogramme décrivant l'évolution du nombre d'estimations et leur «direction» (à la hausse, à la baisse ou stable).

Premièrement, les valeurs décrites sont :

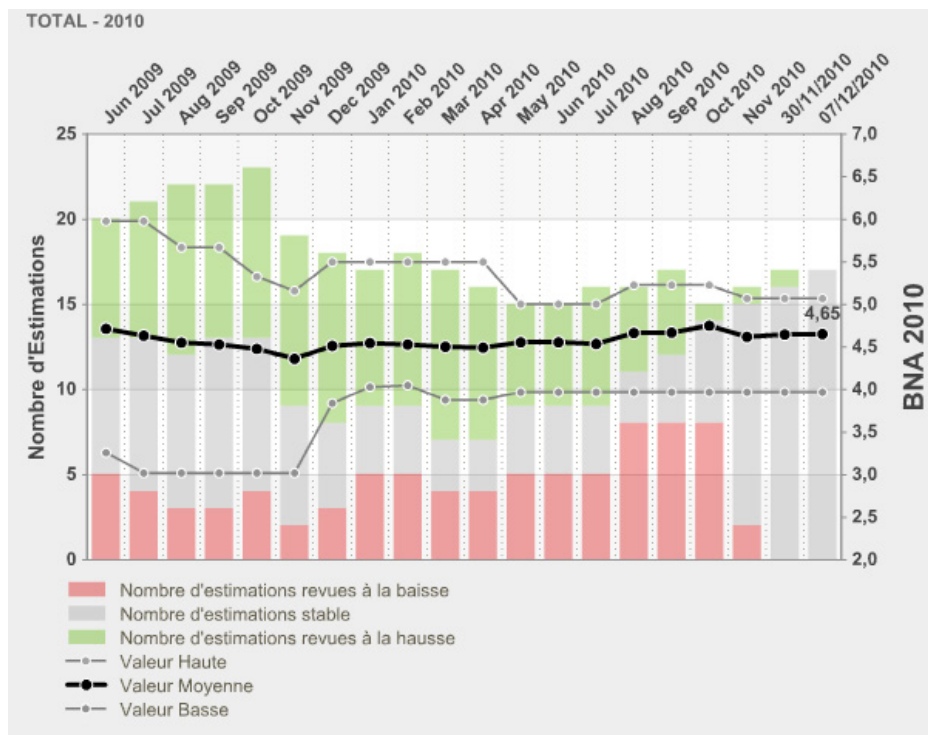
- la valeur haute, qui correspond à la plus haute estimation donnée par les analystes ;
- la valeur basse, qui correspond à la plus basse estimation donnée par les analystes ;
- la valeur moyenne, qui est la moyenne de toutes les estimations données par les analystes.

Ainsi, nous pouvons étudier la dispersion des estimations. Si les trois valeurs sont proches, les analystes sont d'accord sur leurs estimations et cela donne plus de crédibilité à ces prévisions. Dans le cas contraire, on peut conclure à une grande volatilité et à une faible fiabilité des informations.

Ensuite, l'histogramme nous renseigne sur les révisions des estimations. Plus le nombre d'estimations est élevé, plus l'information donnée est fiable. De plus, une grande proportion de révisions à la hausse peut donner le signal d'une hausse de la valeur. A l'inverse, une grande proportion de révisions à la baisse peut devancer une baisse réelle.



Exemple de graphique Révisions des estimations sur 18 mois (Total) :

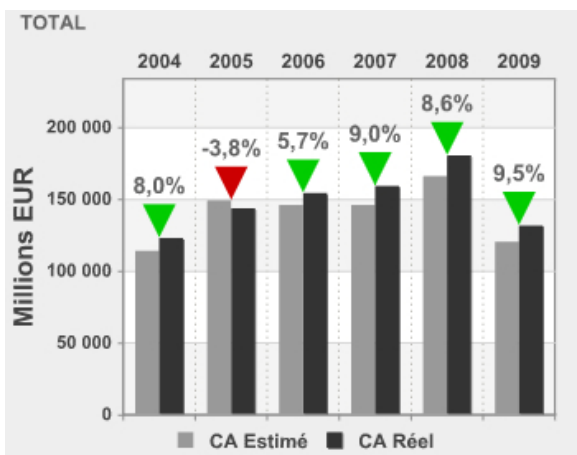


ONGLET PUBLICATION DES RESULTATS

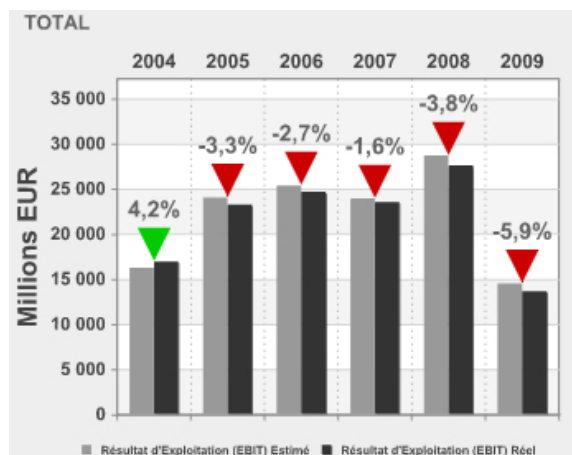
6 - Qualité des estimations annuelles

Ce graphique permet d'étudier la justesse des analystes de la société en comparant les données estimées aux données réelles. Le pourcentage indiqué représente la différence en pourcentage entre ces données. Des pourcentages faibles et réguliers peuvent laisser penser que les données estimées pour les années à venir sont proches de la réalité.

Exemple de graphique du Taux de surprise sur le Chiffre d'Affaires (Total)



Exemple de graphique du Taux de surprise sur le Résultat Net (Total)





ONGLET CONSENSUS

7 - Evolution de l'objectif de cours sur 18 mois

Ce graphique présente deux types d'informations : d'une part, les courbes représentant les valeurs des estimations de l'item ; d'autre part, l'histogramme décrivant l'évolution du nombre d'estimations et leur « direction » (à la hausse, à la baisse ou stable).

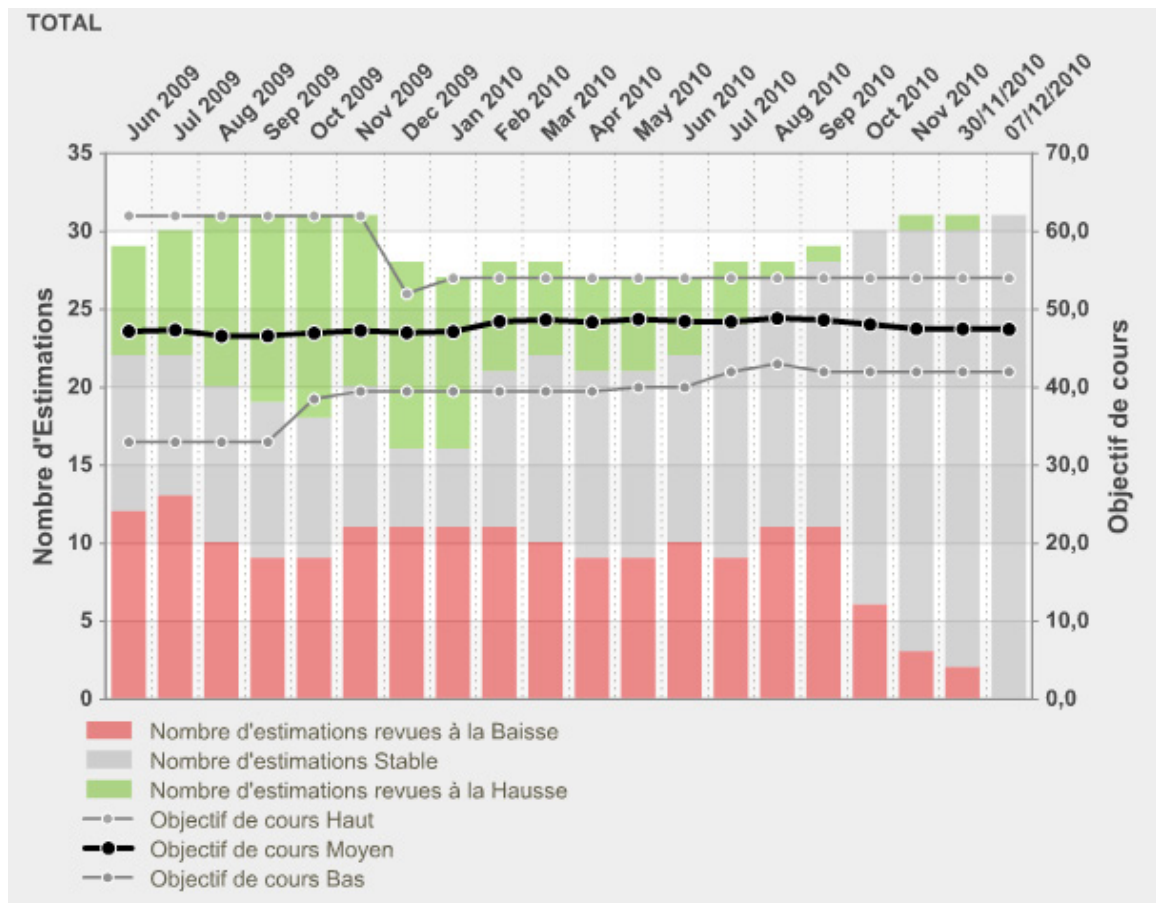
Premièrement, les valeurs décrites sont :

- la valeur haute, qui correspond à la plus haute estimation donnée par les analystes ;
- la valeur basse, qui correspond à la plus basse estimation donnée par les analystes ;
- la valeur moyenne, qui est la moyenne de toutes les estimations données par les analystes.

Ainsi, nous pouvons étudier la dispersion des estimations. Si les trois valeurs sont proches, les analystes sont d'accord sur leurs estimations et cela donne plus de crédibilité à ces prévisions. Dans le cas contraire, on peut conclure à une grande volatilité et à une faible fiabilité des informations.

Ensuite, l'histogramme nous renseigne sur les révisions des estimations. Plus le nombre d'estimations est élevé, plus l'information donnée est fiable. De plus, une grande proportion de révisions à la hausse peut donner le signal d'une hausse de la valeur. A l'inverse, une grande proportion de révisions à la baisse peut devancer une baisse réelle.

Exemple de graphique d'évolution de l'objectif de cours (Total) :





8 - Terminologie boursière

8.1 : Chiffre d'affaires (CA)

Anglais : Revenue

Le chiffre d'affaires est le montant total des ventes de biens et de services durant un exercice comptable. L'étude de son évolution permet de juger d'une partie de la santé de l'entreprise :

- Si le chiffre d'affaires est croissant, l'entreprise est dynamique ;
- S'il est constant, l'entreprise a une activité stable ;
- S'il est décroissant, l'entreprise connaît des difficultés.

8.2 : EBITDA

Abréviation de "Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization"

Français : Résultat avant frais financiers, impôts, dépréciations et amortissements

$EBITDA = CA - (\text{matières premières, marchandises}) - (\text{charges externes, impôts, taxes}) - (\text{salaires, charges})$

Il s'agit du résultat avant charges et produits financiers, impôts, dotations aux amortissements et provisions. Il correspond au résultat généré par l'activité de l'entreprise. C'est un indicateur de la rentabilité de l'entreprise et de sa capacité à générer de la trésorerie : il s'agit donc d'un indicateur de la capacité bénéficiaire de l'entreprise. Il est comparable à l'EBE (Excédent Brut d'Exploitation) français.

8.3 : EBIT

Abréviation de "Earnings before Interest and Taxes"

Français : Résultat avant frais financiers et impôts, Résultat d'exploitation

$EBIT = EBITDA - (\text{amortissements, dépréciations, provisions})$

Il s'agit de la différence entre les produits d'exploitation et les charges d'exploitation. Ce résultat donne la ressource dégagée par l'activité commerciale et industrielle de l'entreprise durant un exercice comptable. Il indique la rentabilité économique réelle de la société, c'est-à-dire sa capacité à générer du bénéfice à partir de son activité principale. Prenant en compte les dotations aux amortissements et les provisions, il permet aussi d'évaluer la stratégie d'amortissement et d'investissement de l'entreprise. Il est comparable à l'ENE (Excédent Net d'Exploitation) français.

8.4 : Capitalisation boursière

C'est la valeur en bourse de l'entreprise ; elle résulte du cours de l'action multiplié par le nombre d'actions qui forme le capital. Il s'agit, à un instant donné, du prix théorique à payer si un investisseur souhaitait racheter toutes les actions d'une société. Si le cours de l'action augmente, la capitalisation boursière augmente.

La capitalisation boursière permet de comparer des entreprises d'un même secteur entre elles, mais elle permet aussi de comparer la valeur boursière momentanée d'une entreprise avec les transactions en vigueur dans le secteur. Des ratios sectoriels peuvent être ainsi établis.

8.5 : Valeur d'Entreprise (VE)

La valeur d'entreprise est une mesure théorique calculée en sommant la capitalisation boursière et la dette nette de l'entreprise à un instant donné. Elle représente la valeur théorique minimum de rachat de l'entreprise par un investisseur. La valeur d'entreprise prend en compte le fait que l'acquéreur doit aussi assumer la dette de la compagnie lorsqu'il l'achète.

A l'inverse, si l'entreprise n'est pas endettée, donc a de la trésorerie, la valeur d'entreprise considère que l'acquéreur



recevra la trésorerie de la société. Une société endettée aura donc une valeur d'entreprise plus importante qu'une société qui a de la trésorerie.

8.6 : Capitalisation / CA

Le ratio Capitalisation / CA mesure « à combien d'années de chiffre d'affaires l'entreprise se paie ». Il est utilisé pour calculer la valorisation d'une société par rapport à une autre dans un même secteur. Un faible PSR signifie généralement que l'entreprise est un bon investissement. Cependant, le chiffre d'affaires n'indique pas si la société est rentable. Il faut donc utiliser le PSR en parallèle avec le PER pour avoir une meilleure vision.

Anglais : PSR (Price to Sales Ratio)

8.7 : Valeur d'Entreprise / CA

Le ratio VE / CA consiste à évaluer l'entreprise par un rapport entre sa valeur et le montant de ses ventes. Ce rapport permet d'établir une « norme » par secteur d'activité qui permet de comparer les entreprises d'un même secteur. Ainsi, une société endettée aura une valeur d'entreprise importante, et par conséquent un ratio VE/CA élevé et sera jugée plus chère.

8.8 : Valeur d'Entreprise / EBITDA

On utilise le ratio VE / EBITDA et non VE / EBIT car la notion de dotation aux amortissements diffère tellement entre pays qu'il vaut mieux raisonner avant dotation aux amortissements pour pouvoir comparer les entreprises. Ce ratio est utilisé pour déterminer la valeur d'une société. Un ratio faible signifie que l'entreprise doit être sous-évaluée. Ce ratio n'est pas affecté par la structure du capital de la compagnie. Il est intéressant pour les acquéreurs potentiels car il prend en compte la dette de la société.

8.9 : ROE : Return on Equity

Français : Rentabilité des capitaux, Taux de profit

$ROE = \text{Résultat net} / \text{Capitaux propres}$

Le ROE correspond à la rentabilité de l'argent apporté par les actionnaires à la société : il quantifie le montant des bénéfices réalisés en pourcentage de l'investissement en capital, et par conséquent l'aptitude de la société à rémunérer les actionnaires. Ce ratio se calcule en divisant le résultat net par les capitaux propres. Plus le ROE est élevé, plus les capitaux utilisés par l'entreprise sont rentables. Certaines sociétés procèdent à des rachats d'actions pour accroître la rentabilité de leurs capitaux propres.

8.10 : ROA : Return on Assets

Français : Rendement de l'actif investi

$ROA = \text{Résultat net} / \text{Total actif}$

Le ROA mesure en pourcentage le rapport entre le résultat net et l'actif net mobilisé dans l'activité, qui représente la capacité de l'entreprise à dégager un résultat en utilisant l'ensemble de ses moyens. Il permet de comparer les performances de différentes entreprises au sein d'un même secteur.



8.11 : Net Asset Value Per Share

Français : Valeur nette de l'actif par action

Net Asset Value = Book Value ajustée

La Book Value ajustée correspond à la valeur une fois qu'elle a été corrigée. Elle tient alors compte des plus-values potentielles (immeubles, participations...).

$\text{Net Asset Value Per Share} = \text{Net Asset Value} / \text{Nombre d'actions}$

En général, c'est le montant qu'un investisseur recevrait s'il revendait ses parts à l'entreprise. Cet indicateur est utilisé pour savoir si un titre est surévalué ou sous-évalué par rapport à la valeur de l'actif.

8.12 : Book Value Per Share

Français : Valeur comptable par action

BV = Capitaux propres - Intérêts minoritaires + Provisions*

La BV (Book Value) représente les capitaux qui restent à l'entreprise une fois qu'elle a couvert l'intégralité de ses dettes et engagements. Si la compagnie fait un bénéfice qui n'est pas entièrement redistribué aux actionnaires (i.e. elle met le bénéfice en réserve), la BV augmente. Si l'entreprise enregistre des pertes, la BV diminue. Si la BV est négative, cela signifie que les placements sont inférieurs aux engagements et que la compagnie est insolvable.

$\text{BVPS} = \text{BV} / \text{Nombre d'actions}$

Si la BVPS est supérieure au cours actuel de l'action, l'action est sous-évaluée. A l'inverse, si le cours de l'action est nettement supérieur à la valeur comptable par action, l'action est surévaluée. Certains analystes considèrent le BVPS comme le «prix plancher» de l'action. Il existe un ratio, le «price-to-book ratio» (P/B), qui mesure le rapport entre le cours de l'action et le BVPS. Un P/B faible est plus intéressant pour un investisseur qu'un P/B élevé.

Mais attention, un P/B trop faible peut aussi signifier que la société rencontre des problèmes. Il faut donc utiliser cet indicateur en même temps que le ROE.

* Intérêts minoritaires : il s'agit de la partie du résultat net ou des capitaux propres des filiales consolidées de la société qui revient aux actionnaires minoritaires et non à la société mère.

8.13 : Cash Flow par action

Il s'agit du Cash Flow de l'entreprise divisé par le nombre d'actions. Le Cash Flow désigne les ressources monétaires dégagées par l'activité annuelle d'une entreprise : il comprend le bénéfice, la dotation aux amortissements et aux provisions sur actifs immobilisés. Ces liquidités servent à rembourser les dettes, rémunérer les actionnaires et investir. Le Cash Flow s'apparente à la notion de capacité d'autofinancement d'une entreprise, il évalue sa capacité à assumer ses besoins de financement. Un Cash Flow négatif montre que la société risque une cessation de paiement.