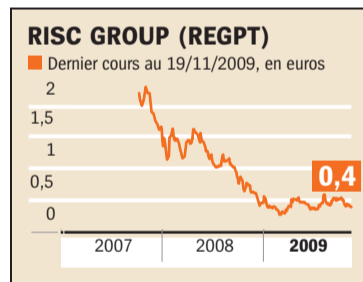


RISC GROUP
ICTelecom a regardé le dossier

Selon nos informations, STS n'est pas la seule société à s'être rapprochée du spécialiste de la sécurité informatique. Un des autres candidats était ICTelecom. Le fournisseur de prestations de télécommunications a proposé d'entrer au capital, à 0,28 euro par action. Les actionnaires auraient eu le droit de souscrire à 0,26 euro. Au terme de l'opération, ICTelecom aurait alors détenu 14 % de Risc. D'après des sources bien informées, Goël Haddouk, P-DG d'ICTelecom, a essayé une fin de non-recevoir de la part de HSBC, la banque conseil de Risc. Cette dernière a préféré la solution proposée par STS Group. Ce spécialiste de l'archivage légal propose 0,35 euro par action et pourrait prendre 25,6 % du capital, après exercice de ses bons de souscription. D'autres surprises sont possibles. En effet, le quorum est fixé à 25 % du capital pour l'assemblée générale de Risc Group prévue le 10 décembre. Au cas où il ne serait pas atteint, l'assemblée générale aurait lieu le 18 décembre, avec un quorum à 20 %. Mais rien ne dit que les actionnaires seront assez nombreux. Risc a un actionariat éclaté, constitué de milliers de petits porteurs. Seul OTC AM, avec 5,5 % du capital, dispose d'un poids substantiel.

● **NOTRE CONSEIL**

Rester à l'écart de Risc Group (code : RSC, Comp. C) et de STS (code : MLSTS, Marché Libre).



FAURECIA
PSA va se laisser diluer un peu plus avec les Océanes

L'équipementier automobile va émettre début 2010 des obligations convertibles en actions (Océanes) pour un montant de 201 millions d'euros (susceptible d'être porté à 230 millions après exercice de l'option de surallocation). La valeur nominale de l'Océane sera de 18,69 euros, soit une prime de 28 % par rapport au cours actuel de Faurecia, pour un taux d'intérêt nominal annuel de 4,5 %. L'actionnaire PSA Peugeot Citroën ne participera pas à l'opération, ce qui diluera à terme un peu plus sa participation. Celle-ci pourrait tomber près du seuil des 50 % alors qu'elle va déjà descendre de 70,9 % à 57,4 % du capital à la suite de l'émission de nouvelles actions dans le cadre du rachat de l'américain Emcon Technologies, qui doit être finalisé début 2010.

● **NOTRE CONSEIL**

Achat spéculatif pour viser 20 euros. Faurecia est en train de devenir une société opéable (code : EO, Comp. A, SRD).

Société de concessions, SMTPC allie visibilité et rendement

L'exploitant du tunnel marseillais du Prado Carénage fera mieux que prévu cette année

● SMTPC a réalisé deux exploits en période de crise. Après avoir fourni des données chiffrées pour ses résultats de 2009, la société s'apprête à faire mieux que prévu.

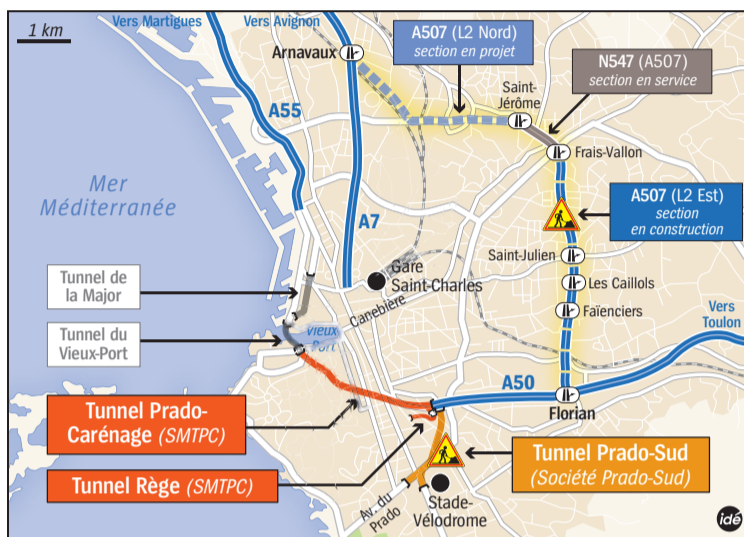
Le trafic dans le tunnel du Prado Carénage à Marseille est supérieur aux attentes de la société. Au troisième trimestre, il a progressé de 0,79 %. Or, pour l'ensemble de l'année, SMTPC s'attendait à un repli d'environ 2 %.

Des objectifs dépassés

La circulation a repris depuis le mois de mai et SMTPC attend désormais une légère augmentation du nombre de véhicules dans le tunnel en 2009. Cette évolution aura des conséquences sur les recettes et bénéfices. « Nous dépasserons nos prévisions cette année. Le chiffre d'affaires devrait progresser d'un peu plus de 2 %, ce qui aura des conséquences sur les autres lignes du compte de résultat », admet Jacques Feron, directeur général. Sur neuf mois, les recettes ont augmenté de 1,9 %, à 25,3 millions d'euros.

Cette année, les tarifs d'accès au tunnel n'ont pas changé. La dernière évolution était intervenue le 1er juillet 2008, l'accès au tunnel passant de 2,5 à 2,6 euros.

L'exercice en cours est le premier à bénéficier pleinement de cet effet. Par contrat, les augmentations de prix sont totalement indexées sur l'inflation. Dans le contexte actuel, il ne devrait pas y avoir de hausse des tarifs en 2010.



Ce tunnel de 2,45 km permet de gagner environ 25 minutes par déplacement.

SMTPC dispose de la concession du tunnel du Prado Carénage jusqu'en 2025. Il l'a construit et en assure l'exploitation, qui génère des liquidités récurrentes. Hormis en 2008, le trafic dans le tunnel a toujours progressé. L'an dernier, 15,7 millions de voitures l'ont emprunté, soit plus de 43.000 passages par jour.

Le concessionnaire favorise aussi le télépéage. Il représente 40 % des paiements, mais la société vise 60 % à moyen terme. Ses coûts d'exploitation sont plus faibles que ceux des règlements en espèces. De plus, il permet de bénéficier de réductions et fidélise les clients.

Les vraies menaces pour l'activité se profilent à un horizon plus lointain. Une rocade périphérique (la L2) devrait être mise en service en 2013.

Gratuite, elle permettra de contourner la ville et occasionnera un manque à gagner pour SMTPC. « La mise en service de la L2 devrait entraîner une baisse du trafic de 15 à 20 % dans le tunnel », estime Jacques Feron. L'ouverture d'une deuxième section, en 2016, va générer une nouvelle chute du trafic de 15 % environ.

Selon le directeur général, la perte d'usagers liée à l'ouverture de la première section sera en grande partie compensée par le tunnel du Prado Sud, dont SMTPC est l'exploitant. L'ouverture est prévue en 2013, année où Marseille sera capitale européenne de la culture. A cette date, des projets en centre-ville, visant notamment à rendre piéton le quartier du Vieux-Port, pourraient favoriser SMTPC.

Fabienne Bouloc

L'entreprise distribue plus de 80 % de son bénéfice net chaque année

● Fini le temps du doute, l'action SMTPC a bondi de près de 40 % depuis le début de l'année, revenant à son niveau de mai 2008.

Le concessionnaire d'autoroutes mérite ce retour en grâce. Il dispose d'une grande visibilité sur son activité et se montre généreux avec ses actionnaires. SMTPC distribue chaque année plus de 80 % de son résultat net et souhaite augmenter encore ce niveau. « A partir de 2010, nous aurons moins de contraintes financières, et le conseil d'administration pourra proposer de faire monter le taux de distribution du bénéfice net progressivement, jusqu'à en verser la totalité à moyen terme », précise Jacques Feron.

La société, comme tous les concessionnaires, est lourdement endettée. Mais elle a passé sa plus importante échéance financière (environ 10 millions d'euros) cette année. L'exercice 2008 avait été très chargé également, avec un remboursement de 9 millions d'euros. Dès 2010, le concessionnaire pense reve-

RENTABILITE ET RENDEMENT ELEVES				
Données en ME, sauf indication contraire	2007	2008	2009 estimé	2010 estimé
Chiffre d'affaires	33,1	33,2	33,7	33,9
Résultat d'exploitation	18,9	17,9	17,9	18,3
Marge opérationnelle	57,2 %	53,9 %	53,1 %	54 %
Résultat net	10	9,7	9,3	9,7
Marge nette	30,3 %	29,2 %	27,6 %	28,6 %
Fonds propres	43,3	45,3	46,5	47,3
Dettes nettes	70,2	61,5	54	48
Ratio d'endettement	162,3 %	135,6 %	116,1 %	101,5 %
BNPA (en €)	1,72	1,66	1,59	1,66
PER (en nombre de fois)	19,6	12,1	17,4	16,7
Dividende (en €)	1,3	1,4	1,4	1,46
Rendement	3,9 %	7 %	5 %	5,3 %

nir à des échéances plus modérées, de l'ordre de 6 millions d'euros par an.

Aucun large projet d'investissement n'étant prévu, les pressions financières sur l'entreprise auront tendance à diminuer au fil du temps. L'exploitant du tunnel du Prado pourra donc générer de plus en plus de liquidités. Même en 2013, le dividende versé ne devrait pas souffrir du repli du trafic, car le taux de dis-

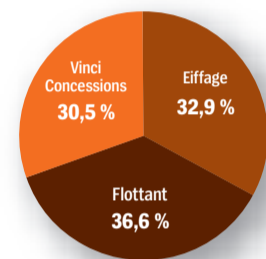
tribution du résultat net aura grimpé. Au titre de 2009, nous privilégions la prudence et tablons sur un coupon stable. A 1,4 euro, il fait ressortir un rendement proche de 5 %. Par la suite, le dividende devrait croître à nouveau. Le titre se paie un peu moins de 17 fois notre estimation de bénéfice net pour 2010, mais ce niveau se justifie au regard des qualités de la société.

Fa.B.

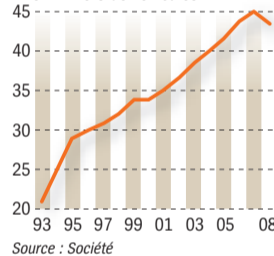
SMTPC

Président :
Gilbert Saby
Directeur général
Jacques Feron
Directeur administratif et financier
Marc Della Pieta

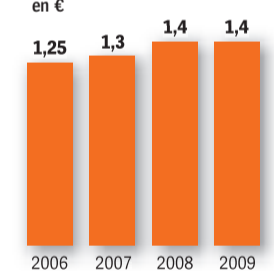
■ Répartition de l'actionariat



■ Evolution du trafic, moyenne journalière annuelle en milliers de véhicules



■ Evolution du dividende par action, en €



POINTS FORTS

Une activité qui génère beaucoup de liquidités et offre une bonne visibilité sur le long terme, une belle résistance à la conjoncture.

POINTS FAIBLES

Un endettement structurellement élevé et une sensibilité aux taux d'intérêt, la concurrence de la rocade L2 en 2013.

● **NOTRE CONSEIL**

Après le rebond du titre, nous conseillons l'achat pour le rendement, en visant 32 euros (code : SMTPC, Comp. C).

