



Société Tour Eiffel En quête de hauteur

► La foncière de bureaux veut doubler de taille d'ici trois à cinq ans.

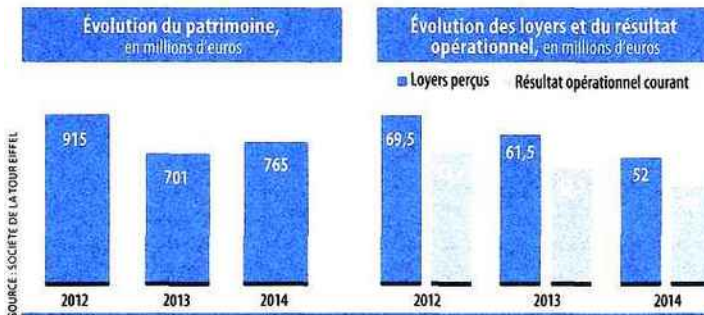
► Nouveaux actionnaires et dirigeants s'accordent sur la stratégie de rendement.

Son actualité. Société de la Tour Eiffel ? À la lecture de ces mots, votre première réflexion sera peut-être de vous dire : «Tiens, la Tour Eiffel est cotée en Bourse ?» Mais si vous êtes familier avec la cote parisienne des foncières, vous saurez sans doute que cette société cotée n'a (plus) rien à voir avec le symbole de la capitale, mais fait partie de ces foncières de taille moyenne, spécialisées dans les bureaux. En revanche, peu d'entre vous associeront Tour Eiffel et désir de revanche.

Bataille boursière. Pourtant, c'est bien une double revanche qui est au cœur de la stratégie de la foncière. Celle de deux hommes : Hubert Rodarie et Philippe Lemoine. Évincé de la direction générale de Silic, après la fusion avec Icade fin 2013, Philippe Lemoine prend l'an dernier les commandes de Tour Eiffel, recruté par Hubert Rodarie. Ce dernier, à la tête de l'assureur mutualiste SMABTP, s'était opposé sans succès à l'absorption de Silic par Icade. Mais il a gagné le bras de fer suivant. À l'issue d'une longue bataille boursière, il s'empare de Tour Eiffel. En payant toutefois le prix fort, soit 58 euros par action. Les deux hommes, respectivement président et directeur général de la foncière, ont donc aujourd'hui une convergence d'intérêt : le succès stratégique



Sécurisation des loyers
La priorité de la nouvelle équipe dirigeante a été de sécuriser l'activité en désamorçant le risque locatif. En 2014, un tiers des loyers a ainsi fait l'objet d'une prorogation. À la clé, une durée moyenne des baux rallongée d'un an à 4,2 ans.



Atouts et risques

- ▲ Une équipe expérimentée et déterminée.
- ▲ Un actionariat attaché à une stratégie de création de valeur.
- ▲ Des leviers identifiés pour améliorer les résultats.
- ▼ Une décote persistante.
- ▼ Un positionnement sur des actifs plutôt boudés par les investisseurs.
- ▼ La menace d'une remontée des taux pèse sur le secteur.

et financier de Tour Eiffel. Faut-il, en tant qu'actionnaire minoritaire, se laisser séduire ?

Sa stratégie. L'objectif est ambitieux : atteindre un patrimoine de 1,5 à 1,6 milliard d'euros d'ici trois à cinq ans. Soit un doublement de taille. Avec 765 millions d'euros d'actifs contrôlés à fin décembre 2014, situés à 78% en Île-de-France, Tour Eiffel mise sur trois leviers pour dynamiser

sa croissance. Le premier est classique : des acquisitions ciblées d'immeubles en périphérie parisienne. Pas question pour la société de se frotter au marché de Paris intra-muros, jugé trop risqué en raison de la faible rentabilité locative. Depuis quelques mois, pas moins de 130 millions d'euros d'acquisitions - à Bagneux, Suresnes, Vélizy et Guyancourt - ont été réalisés. Les cibles ? Des actifs

aux baux sécurisés, avec des rentabilités de plus de 6,5%.

Croissance externe ? Un deuxième moteur viendra de la croissance interne, avec l'exploitation de ses propres réserves foncières, notamment à Massy (55 000 m²) et Orsay (80 000 m²). L'expertise en matière de parcs et de pôles tertiaires, dont Philippe Lemoine a fait preuve chez Silic, sera précieuse. Pourtant, ces deux moteurs ne suffiront pas pour atteindre le cap de 1,5 milliard. Scénario probable : l'acquisition d'un concurrent ou d'un portefeuille d'actifs.

Sa valorisation. Si 2015 fait figure d'exercice de transition, il s'effectue sans temps mort, comme en témoigne la recomposition du tour de table. Pour maintenir le statut fiscal de Siic chez Tour Eiffel, SMABTP a dû réduire sa participation au printemps dernier. Une mission difficile car l'action s'échangeait alors avec une décote d'environ 20% sur l'actif net réévalué.

Actionnaires patients. Or, de nouveaux actionnaires de long terme ont apporté 180 millions d'euros à 58 euros par action (lire ci-contre). L'arrivée de ces institutionnels, par essence patients, à un prix plus élevé que le cours, valide donc la stratégie et son tempo. Et conforte le profil de rendement de la valeur (plus de 6% escomptés au titre de 2015). Revers de la médaille, le flottant est désormais restreint à moins de 7,5%

Lionel Garnier

NOTRE CONSEIL ✔
Achetez. [EIFF] Objectif : 57 €.
Profil : dynamique.
Prochain rendez-vous : résultats semestriels, le 22 juillet.

**Chiffres clés^(e)**

| | |
|--|----------------------------------|
| Capitalisation boursière | 448 millions d'€ |
| Chiffre d'affaires 2015 (variation) ... | 56 millions d'€ (+7,7%) |
| Résultat opérationnel 2015 (var.) | 43 millions d'€ (+10%) |
| Marge opérationnelle 2014/2015 | 75% / 76% |
| Résultat net 2015 (variation) | 37,7 millions d'€ (+255%) |
| Dette nette sur patrimoine net 2014/2015 | 47% / 32% |
| Rentabilité des fonds propres 2014/2015 | 2,5% / 7,7% |

Ratios boursiers^(e)

| | |
|--|----------------------|
| Cours sur BNA ⁽¹⁾ 2014/2015 | 12,2 / 12 |
| VE/Ebit ⁽²⁾ 2014/2015 | 16,6 / 18,5 |
| Cours sur ANR ⁽³⁾ 2014 | 0,82 |
| Price to cash flow ⁽⁴⁾ | 11,1 / 12,6 |
| Dividende 2014/2015 ⁽⁵⁾ | 3 € / 3 € |
| Rendement 2014/2015 | 6,25% / 6,25% |

(1) Bénéfice net par action (2) Ratio valeur d'entreprise sur résultat opérationnel
(3) Actif net revalue (4) Ratio capitalisation boursière sur flux de trésorerie
(5) Verse au titre de l'exercice précédent. (e) Estimations Factset Estimates





Gouvernance



Philippe Lemoine

Directeur général

A 66 ans, ce pro de l'immobilier rempile. Après un début de carrière dans une des filiales de la Caisse des dépôts, il devient directeur général de la Compagnie générale immobilière, entre 1987 et 1995. Chez Silic, entre 1996 et 2013, il exprime son talent de bâtisseur. Il quitte Silic après la fusion avec Icade.

Actionnariat

| | |
|-------------------|-------|
| Groupe SMABTP | 59,8% |
| Institutionnelles | 32,9% |
| Floctant | 7,3% |

Un actionnariat stabilisé

Après plus de deux ans d'instabilité actionnariale, Tour Eiffel bénéficie désormais de visibilité et de moyens financiers pour nourrir sa stratégie de développement : ces derniers mois, cinq institutionnels (Malakoff Mederic, Suravenir, AG Insurance, Mutuelle générale et Humanis) sont entrés dans le tour de table à 58 euros par action.

Le saviez-vous ?

► **L'héritière de Gustave.** Si elle n'a plus de lien avec la Tour Eiffel, dont la gestion a été récupérée par la ville de Paris en 1979, la société reste l'héritière de Gustave Eiffel, qui l'a constituée en 1889. Entre 1979 et 2004, elle est restée une simple coquille vide cotée.

► **35 millions d'euros.** C'est la valorisation des réserves foncières revendiquées par la société sur le trace du Grand Paris.

► **Moins de dette hypothécaire.** La foncière veut profiter de son faible ratio d'endettement pour réduire la part hypothécaire, gagée sur les actifs, pour une dette corporate classique.

► **«Connais tes clients.»** Philippe Lemoine aime à le répéter, pour une foncière, «cash-flow s'écrit locataire». Traduction : seuls la connaissance et le contact constant avec les locataires permettent de sécuriser les loyers. Et donc la valeur des actifs.