

## Hôtellerie

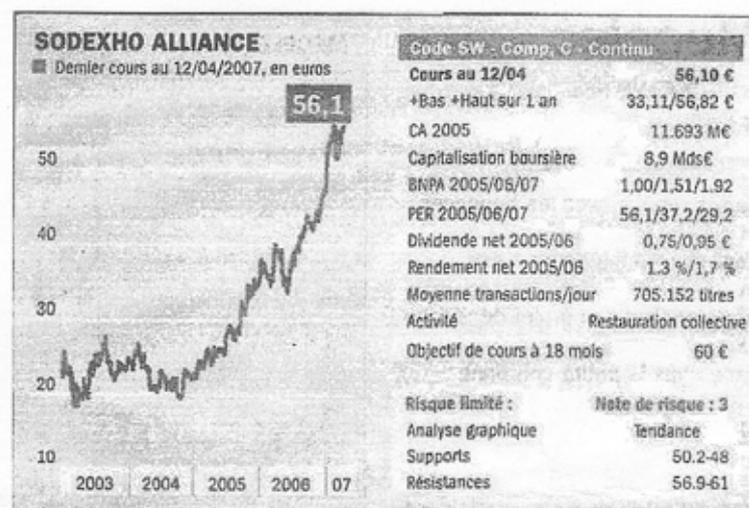
### Sodexo Alliance

● **NOTRE CONSEIL**  
**Achat en baisse**

Le titre a pleinement retrouvé son statut de valeur de croissance. Acheter sur repli vers 52 euros avec un objectif de cours relevé de 50 à 60 euros.

Le numéro un mondial de la restauration collective a bel et bien retrouvé son statut de valeur de croissance. Non seulement parce que, depuis quelques mois, le dynamisme de l'activité incite la direction à rehausser ses objectifs mais aussi parce que le groupe sait saisir des opportunités de croissance externe dans des domaines en devenir.

Au premier semestre de l'exercice qui sera clos le 31 août prochain, Sodexo a réalisé un chiffre d'affaires de 6,82 milliards d'euros en progression de 4,2 % à données courantes et de 8,2 % à périmètre constant. Les services de restauration fournis aux établissements de santé et à destination des seniors (24,3 % des facturations) ont enregistré des taux de progression organique de 7,1 % en Amérique du Nord, 7,9 % en Europe et même de



9,6 % au Royaume-Uni. Mais le premier réservoir de croissance reste sans conteste la branche chèques et cartes de services (chèques restaurants...), dont la vigueur s'est traduite par un taux de croissance interne de 20,5%. Cette activité n'assure que 3 % du chiffre d'affaires, mais demeure deux fois plus rentable que les autres métiers du groupe. Cela n'a d'ailleurs pas échappé à Michel Landel, le directeur général, qui vient d'annoncer le rachat, pour un montant non communiqué, du premier émetteur français de chèques cadeaux pour les entreprises et les collectivités, **Tir** Groupé (300 millions

d'euros de chiffre d'affaires en 2006, en hausse de 16 %).

Forte d'une bonne visibilité, la direction a relevé son objectif de croissance interne des ventes désormais supérieur au taux de 7 % initialement escompté. Malgré des multiples de capitalisations élevés (29 fois les bénéfices attendus cette année), nous pensons que l'action dispose encore d'un bon potentiel. La valeur d'entreprise de Sodexo représente seulement 0,72 fois notre prévision de chiffre d'affaires cette année, ce qui n'est pas excessif par rapport aux ratios des principaux concurrents comme Auto Grill (0,85 fois). **Fa.M.**