



TIRER PARTI DE LA CHUTE DE SAMSUNG



CLAIRE SHAW

European Mid & Small Cap Equities Expert

“ Notre démarche consiste à investir dans des entreprises de grande qualité qui sont délaissées à court terme; Dialog Semiconductor illustre parfaitement cette stratégie, dans la mesure où le marché ne tenait pas compte des perspectives favorables de croissance structurelle à long terme de l'entreprise. ”

Après de nombreux rapports faisant état de cas d'explosion ou de combustion de son Galaxy Note 7, Samsung a annoncé l'arrêt définitif de la production de ce dernier. Pour les investisseurs, cette nouvelle constitue un catalyseur en faveur d'Apple et de ses fournisseurs.

L'actualité récente largement relayée par la presse concernant Samsung et sa décision de cesser définitivement la production de son smartphone haut de gamme, le Galaxy Note 7, a peut-être conféré à Apple un avantage inattendu qui arrive à point nommé. Depuis son récent lancement, le nouvel iPhone7 enregistre une demande plus élevée que prévu et affiche un carnet de commandes solide dans le monde entier. Au vu de ce succès, il est probable que l'incertitude à laquelle sont confrontés les clients de Samsung concernant le remplaçant du Galaxy a davantage accéléré la demande en faveur d'Apple. En effet, la notoriété en berne de la société sud-coréenne et les inquiétudes relatives à la sécurité pourraient bien inciter ses clients à se tourner vers le fabricant américain.

La société de technologie allemande Dialog Semiconductor semble bien positionnée pour bénéficier indirectement des affres de Samsung. Dialog est

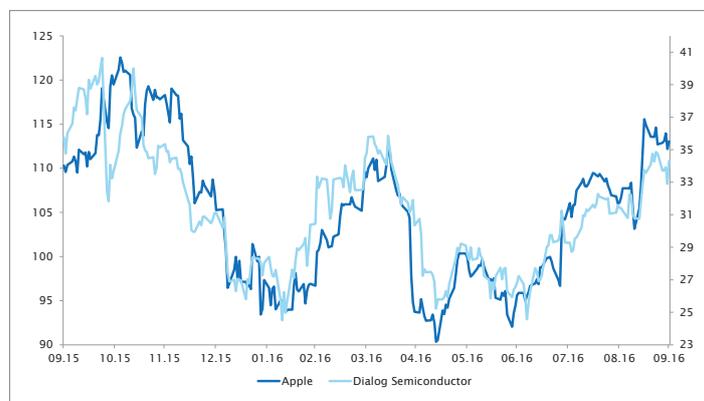
le fournisseur exclusif d'Apple pour les puces de gestion de l'alimentation de ses appareils iOS; comme le montre le graphique ci-dessous, les cours de leur action sont très étroitement corrélés. La période 2015/16 a été difficile pour Dialog, dans un marché montrant des signes de saturation, notamment avec le rallongement de la durée de conservation des appareils avant leur remplacement et à la suite de l'échec de son projet d'acquisition. Notre philosophie d'investissement à contre-courant s'intéresse précisément à ce type de situation. Alors que les perspectives défavorables à court terme du marché du smartphone se sont traduites par une correction du cours de l'action, notre horizon de long terme nous a conduit à envisager la situation différemment et à tirer parti de cette valorisation attractive en achetant le titre.

Dialog est une entreprise de grande qualité dotée d'avantages concurrentiels solides,

dont sa relation très étroite avec Apple: les puces de gestion de l'alimentation qu'elle lui fournit répondent à un cahier des charges spécifique et doivent être conçues en parallèle du processeur d'applications. Ainsi, les équipes R&D de Dialog et Apple travaillent déjà sur les produits qui seront lancés en 2018, conférant au fournisseur une visibilité de 18 à 24 mois. 2017 sera une année importante pour Dialog avec la transition opérée par Apple d'une architecture à puce unique vers un système doté de plusieurs puces pour l'iPhone8. Malgré la qualité exceptionnelle de ses produits, Dialog a épuisé tout le potentiel d'innovation en matière de gestion de l'alimentation à partir d'une puce unique. Ainsi, l'intégration d'une puce supplémentaire devrait se traduire par une hausse du prix de vente moyen, laquelle devrait doper le chiffre d'affaires de façon importante.

En dehors des retombées potentielles liées aux difficultés de Samsung, la société Dialog bénéficie actuellement d'une opinion plus favorable compte tenu de son potentiel de croissance attractif, soutenu par un bilan solide avec une trésorerie qui représente près de 20% de la capitalisation boursière ainsi que des rendements et des marges élevées tout au long du cycle économique grâce à son modèle peu capitalistique. La débâcle de Samsung a tout simplement offert un cadeau de Noël anticipé, aussi inespéré que bienvenu à Apple.

Corrélation entre le cours des actions Dialog Semiconductor et Apple



Source: Bloomberg