

## Et si la chute du cours de Syensqo suscitait des convoitises ?

Cela s'appelle un timide rebond. Depuis que l'action Syensqo a chuté de 38 % en deux séances, la semaine dernière, à cause de résultats jugés très décevants, elle a repris à peine 3%. Elle est retombée à moins de 50 euros vendredi, à l'issue d'une nouvelle séance dans le rouge pour la valeur chimique.

À l'heure actuelle, l'action se traite 4 à 5 fois l'Ebitda (résultat opérationnel). C'est peu. Cela équivaut à une capitalisation boursière d'environ 5,6 milliards d'euros. Il se raconte que certains actionnaires familiaux se demandent si cette valorisation ne pourrait pas donner des idées d'offre publique d'achat (OPA) venant de concurrents ou de sociétés de *private equity*. Un scénario crédible ? Et si oui, que ferait Solvac, le holding familial qui contrôle un peu plus de 30 % du capital ? Serait-il prêt à lâcher "son" entreprise ?

"On n'a pas senti la volonté de laisser partir Syensqo. Évidemment si le prix est intéressant, la question se posera", nous répond une source proche de l'actionnariat familial. Tout en ajoutant que les concurrents de Syensqo "ne sont pas plus gros". Et comme tous les acteurs de la chimie, ils souffrent d'une conjoncture difficile, marquée notamment par une énergie chère (surtout en Europe). Bref, eux non plus ne sont pas en position de force.

Révision de cours à la baisse

Pour attirer les convoitises, il faudrait que Syensqo affiche un potentiel de création de valeur. En a-t-il ? À voir. Bart Goemaere, rédacteur en chef de la feuille d'investissement Tuyaux-Bourse, estime qu'une valorisation de 4 à 5 fois

l'Ebitda ne sous-évalue pas la société vu "l'accumulation de déceptions". Et cela dans un contexte où tout le secteur de la chimie en Europe est "tributaire d'un prix d'électricité élevé". Il fait même la comparaison avec la situation de la sidérurgie en Europe dans les années 90.

Tous les brokers ont revu leurs objectifs de cours en nette baisse. Chez Deutsche Bank, il est passé de 77 à 54 euros. UBS vise aussi les 54 euros alors que Morgan Stanley passe de 90 à environ 63 euros. Chaque fois, les analystes relèvent les perspectives incertaines quant au redressement de la rentabilité.

Il faut dire que certaines opérations du passé ont laissé les investisseurs sur leur faim. Xavier Servais, administrateur délégué de la société de conseil en investissements Delande, pointe du doigt le rachat par l'ex-CEO de Solvay Jean-Pierre Clamadieu de la société américaine Cytec, qui constitue une grande partie de Syensqo. "On pensait que le savoir-faire de Cytec en matière de composites aéronautiques allait pouvoir s'appliquer au secteur automobile notamment pour les voitures électriques. Cela a été une déception, avec une baisse des ventes de 15% au secteur automobile en 2025 contre une hausse de 20% des ventes au secteur aéronautique", constate-t-il.

D'autres analystes rappellent l'investissement, en 2013, une fois encore du temps de Jean-Pierre Clamadieu, dans la société améri-

caine Chemlogics active dans le gaz de schiste. Les actifs de la société ont depuis été revendus avec une très grosse moins-value. "Tout le monde est d'accord pour dire que cette opération était une erreur", concède une source proche du dossier.

"Le climat a tout à fait changé"

Face à des opérations M2A (fusion et acquisition) peu concluantes, plusieurs experts du secteur estiment également que l'ex-CEO de Syensqo, Ilham Khadri, n'est, quant à elle, pas arrivée avec des nouveaux projets porteurs pour la société. "Depuis la scission, il n'y a plus de nouvelles idées qui soutenaient la croissance", note une source proche de l'actionnariat familial. "Visiblement, Ilham Khadri n'a pas été challengée par son conseil d'administration."

De plus, l'ex-CEO a fait le choix d'orienter Syensqo "vers une chimie verte. Or, le climat a

tout à fait changé. Depuis quelques années, il vaut mieux être dans l'intelligence artificielle que dans la chimie verte". Et de rappeler que Syensqo a décidé de reporter un projet d'usine de matériaux pour batteries de véhicules électriques en Géorgie (États-Unis).

Mais cette même source est convaincue que ce pari pour une entreprise plus "verte" n'est pas perdu. "La chimie verte est indispensable. La lame de fond va revenir." Mais quand ?

Ariane van Caloen

*"On pensait que le savoir-faire de Cytec en matière de composites aéronautiques allait pouvoir s'appliquer au secteur automobile. Cela a été une déception."*

Xavier Servais  
Administrateur délégué  
chez Delande