

Juin 2014

- | | |
|--|--------------------------------------|
| 2 Entrées/Sorties | 8 Calendrier des publications |
| 3 Biomérieux : la reprise de la croissance | 9 Performances |
| 4 Catering International Services : vers un rebond ? | 10 Règles de fonctionnement |
| 5 Ipsos : une valorisation attractive | 11 Avertissements |
| 6 Le Noble Age * : pilote parfaitement son changement de dimension | 12 Contacts |
| 7 Sqli * : l'amélioration de l'activité se confirme | |

* *Eligibles PEA-PME*

Entrées / Sorties



CATERING INTERNATIONAL SERVICES

Cours au
03/06/2014

BIOMERIEUX	BIM	81,6€
CATERING INTL SERVICES	CTRG	20,2€
IPSOS	IPS	28,5€
LE NOBLE AGE	LNA	17,2€
SQLI	SQL	20,5€



ACTIA GROUP – Renforcer (2), dernier obj. 6,5€

Pas de catalyseurs identifiés sur le mois à venir

Capitalisant 3Mds€ et réalisant un CA annuel de 1588M€, Biomérieux est le leader du diagnostic en microbiologie clinique (47% CA T1) et des applications industrielles (19,5% CA T1)

Le CA T1 est ressorti proche des attentes du consensus

- La croissance organique des ventes est ressortie à +4,1% tirée par l'Amérique du Nord (+5,4%, 25,8% du CA)
- Le ralentissement observé sur la zone Asie (+1,9%, 14,4% du CA) est ponctuel. La Chine n'a toujours pas comblé ses besoins en matière d'infrastructure santé (pour rappel le gouvernement a prévu d'investir 100Mds\$ par an sur la période 2010/2020). L'Inde a été pénalisée par un décalage des ventes au T1. Le moteur de croissance asiatique devrait donc repartir au T2
- Biofire a rencontré des difficultés passagères avec la contestation du choix du DoD (Department of Defense) en sa faveur pour l'obtention d'un contrat de 240M\$ pour l'armée américaine. Ce contrat n'a pas été intégré dans les guidances

L'intégration de Biofire se poursuit

- La société nord-américaine a obtenu de la FDA l'autorisation de commercialiser son panel gastro-intestinal en avance par rapport à ses prévisions (mai vs cet été). La commercialisation de ce nouveau produit va donc pouvoir débuter, cela conforte l'objectif de CA de 60M€ fixé pour l'exercice pour cette division
- En Amérique du Nord, on estime entre 200 et 375 millions épisodes diarrhéiques, ce qui donne lieu à 1,8 million de consultations par an pour un coût de 6Mds\$. Un diagnostic précoce permettrait d'améliorer la prise en charge et donc de réduire ces coûts

Objectif de cours : 86,1€/action vs cours actuel à 81,6€, Renforcer (2).

Non éligible PEA-PME - Multiples de valorisation : PER14e 20,4x, VE/ROP14e 14,0x. /AG

Rentabilité finalement préservée dans un contexte défavorable

- 2013 marquée par les devises et l'arrêt de contrats dans les mines : CA -7,7%, -2,4% à tcc
- Situation toujours difficile en Amérique du Sud
- Mop courante 2013 6,8% vs 6,7% en 2012, mop 6,4% vs 6,6% en 2012
- Situation bilancielle toujours solide : trésorerie nette >25M€
- L'effet devises devrait être moins défavorable au S2. Stabilisation voire remontée des cours des métaux

Dynamique commerciale intacte

- Prises de commandes 2013 403M\$ vs 435M\$ en 2012, > 1 an de CA
- Plus de 200M\$ de contrats déjà remportés en 2014
- Volume d'appels d'offre record en 2014

Newsflow soutenu dans les prochains mois

- Plan stratégique au S2 : extension de l'offre, priorité à la rentabilité
- Opérations de croissance externe à court terme
- Changement de management
- Avancée sur la trésorerie bloquée en Algérie ?
- Performance boursière : -13% depuis janvier, -17% en 6 mois

Objectif de cours : 24,7€/action vs cours actuel à 20,2€, **Acheter (1)** contre Renforcer (2).

Non éligible PEA-PME - Multiples de valorisation : PER14e 21,7x, VE/ROP14e 7,6x. /NRO

Une visibilité qui s'améliore

- Accélération à venir de la croissance organique après une fin et un début d'année poussifs (guidance 2014 : >3% vs +1,6% au T4 et +1,5% au T1)
- Acquisition de Synovate désormais intégrée avec les derniers chantiers menés en Asie au S2 2013
- Différend avec Aegis entièrement provisionné dans l'attente de la décision des tribunaux

Du potentiel sur les marges à moyen terme

- Objectif de réaliser 15% de MOC à moyen terme maintenu
- Effet positif des nouvelles technologies sur les coûts de collecte
- Optimisation de la nouvelle structure grâce au plan de combinaison (-6% de frais généraux en 2013)

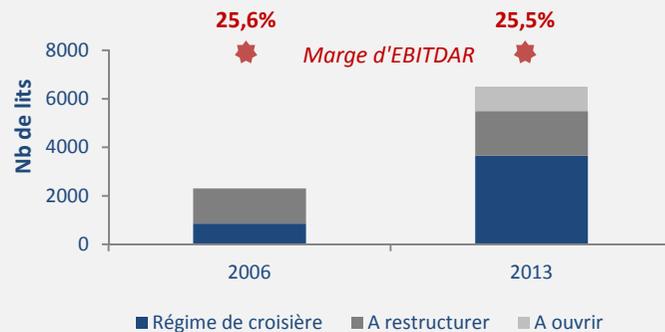
Un titre en retard

- -11% de performance relative sur 3 mois
- Valorisation attractive : PE14e 11,7x, VE/ROP14e 9,4x au regard de la taille (1,7Md de CA en 2013) et du positionnement du groupe (3^{ème} acteur mondial)
- Une deuxième partie de semestre qui devrait être soutenue par un redémarrage de l'activité en Asie. L'impact changes devrait rester négatif au S1 (-35M€ sur le CA) avant de revenir sur une base de comparaison plus attractive au S2

Objectif de cours : 32,5€/action vs cours actuel à 28,5€, Renforcer (2).

Non éligible PEA-PME - Multiples de valorisation : PER14e 11,7x, VE/ROP14e 9,4x. /JBB

Une capacité démontrée à délivrer de la croissance de façon maîtrisée



- Des **performances d'exploitation solides, avec des lits en régime de croisière** (marge d'EBITDAR ~29%) qui absorbent le poids des lits en restructuration
- Une stratégie **asset light** (externalisation de l'outil immobilier) qui limite les besoins en capitaux
- Une **remise à neuf systématique** des immeubles qui contient les *capex* de maintenance (< 3%CA)
- Une **maîtrise** de la politique de **croissance externe**

**UN MODÈLE
DE
CROISSANCE RENTABLE**

Un important gisement de résultats

- **1 850 lits** à restructurer et **1 000 lits** à ouvrir sur les 5 prochaines années
- un CA additionnel de plus de **140M€** (soit 350M€ à horizon 2017) et un ROC additionnel de plus de **18M€** (soit un ROC x2 à horizon 2017)
- ce scénario s'entend hors nouvelles acquisitions

Une volonté de s'ouvrir au marché des "classes moyennes"

- de nombreuses opportunités à saisir au sein des secteurs **public** et **associatif**
- un modèle d'établissement à **prix de journée plus accessible** ET préservant la **rentabilité** → LNA est un pionnier

Objectif de cours : 19,7€/action vs cours actuel à 17,2€, Acheter (1).

Eligible PEA-PME - Multiples de valorisation : PER14e 19,0x, VE/ROP14e 16,0x. /RF

Capitalisant 80M€ et réalisant >150M€ de CA, SQLI veut devenir une référence en digitalisation des entreprises et offre des prestations

1/ d'ingénierie informatique (2/3CA, intégration/optimisation applicatifs métiers, intranet/extranet...)

2/ de conseil e-marketing (1/3CA, agences web, CRM...)

Une année 2014 qui devrait accentuer la dynamique observée depuis fin 2013

- Trend de croissance organique à 3% entre T3 et T1-14 après 10 trimestres consécutifs de décroissance organique entre janvier 2011 et juin 2013
- Lancement de nouvelles offres et gain de contrats emblématiques (Airbus, FNAIM...)
- Amélioration durable du potentiel de marge
 - Cession/arrêt d'activités déficitaires, meilleur contrôle des engagements au forfait, industrialisation...
- Newsflow attendu sur la croissance externe : cash net 13,7M€ fin 2013, recherche de compétences technologiques ciblées

Une valorisation encore attractive...

- PE14 <11x / VE/ROP 14 <6x

...pour des objectifs ambitieux mais que nous jugeons atteignables

- Guidance MOC 2016 8-10% vs 4,8% en 2013 (potentiel composante "SSII" >8%e, composante digital >10%e selon nous)
- Atteinte d'un trend de croissance à deux chiffres à cet horizon

Réorganisé et avec des moyens financiers renforcés, le groupe peut maintenant mettre en place sa stratégie agressive dans le digital

Objectif de cours 24,6€/action vs cours actuel à 20,5€, Acheter (1).

Eligible PEA-PME - Multiples de valorisation : PE14e 10,5x, VE/ROP14e 5,4x. /MD

Calendrier des publications

Biomérieux - CA S1 le 17 juillet avant Bourse

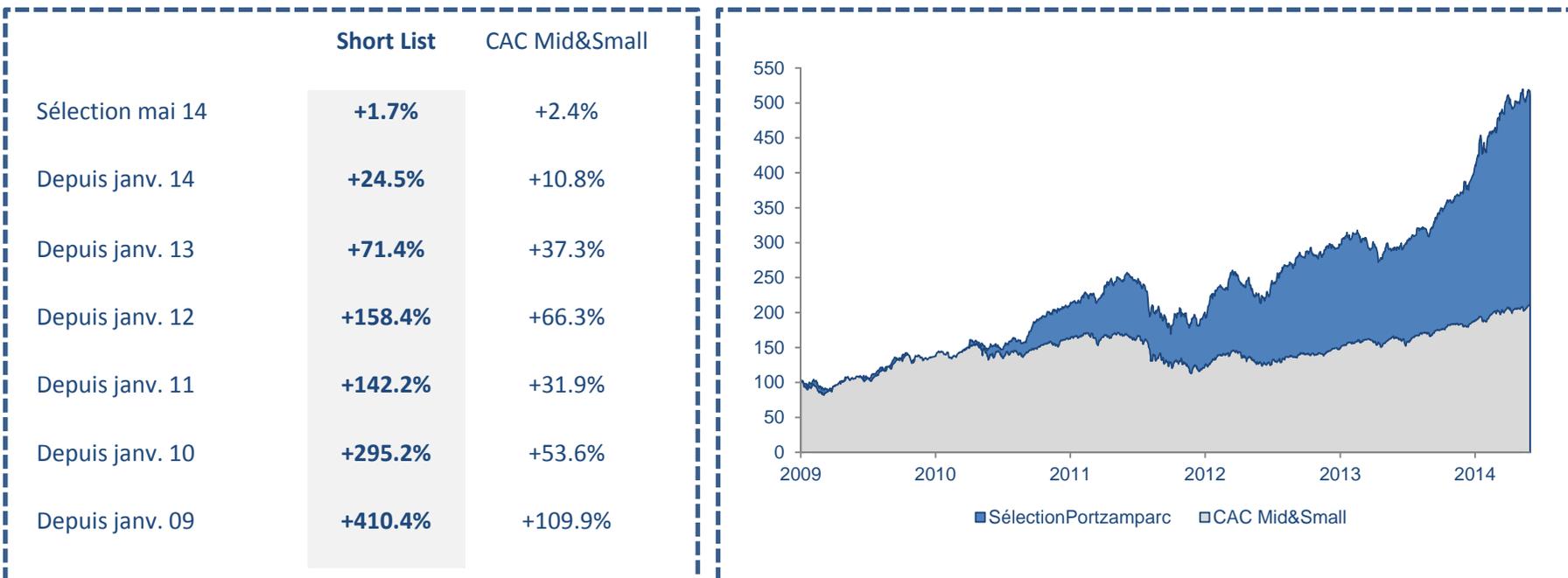
Ipsos - RN S1 le 23 juillet après Bourse

Le Noble Age - CA S1 le 24 juillet après Bourse

Sqli - CA S1 le 7 août après Bourse

Catering International Services - CA S1 le 14 août après Bourse

Performances depuis janvier 2009



Règles de fonctionnement

1

Les 5 valeurs sont sélectionnées sur la base de deux approches complémentaires : excellents fondamentaux et potentiel boursier court terme

2

Liquidité : flottant >10M€

3

La performance indiquée est calculée sur les cours de clôture de la veille de la publication. Elle est donnée à titre indicatif et ne correspond pas à une performance de gestion (cours moyen d'achat / vente des titres, frais de Bourse, coupon)

4

Pondération : 20% pour chaque valeur

5

Entrées/Sorties : tous les mois

6

Une sortie de la Short List ne constitue pas une dégradation de la valeur. Son évolution boursière à court terme est simplement jugée moins attractive que celle des 5 autres valeurs

Avertissements

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc (engagement de transparence, politique de gestion des conflits d'intérêt, système de recommandation, répartition par recommandation) est accessible sur www.midcaps.portzamparc.fr/ (clientèle institutionnelle) ou auprès de votre conseiller habituel (clientèle privée).

A défaut de critères précis édictés par voie législative ou réglementaire, le Groupe Portzamparc se positionne sur l'éligibilité ou pas des actions au PEA-PME sur la base de son interprétation de l'esprit de la Loi de Finance. Ce faisant, la responsabilité du Groupe Portzamparc ne saurait être engagée dans l'hypothèse où il commettrait une erreur d'appréciation.

	Intérêt personnel de l'analyste	Conflit d'intérêt Portzamparc/Emetteur	Intérêt financier Portzamparc/Emetteur	Contrat de liquidité	Service d'investissements	Autre conflit d'intérêt
Biomérieuc	NON	NON	NON	NON	NON	NON
Catering Intl Services	NON	NON	NON	NON	NON	NON
Ipsos	NON	NON	NON	NON	NON	NON
Le Noble Age	NON	NON	NON	NON	NON	NON
Sqli	NON	NON	NON	NON	OUI	NON

Contacts

Vente institutionnelle

François Bredoux, Responsable Vente Institutionnelle, 02 40 44 95 21, bredoux@portzamparc.fr

Henri Tasso, Vendeur institutionnel, 02 40 44 95 41, tasso@portzamparc.fr

Henrique Cristino, Vendeur institutionnel, 02 40 44 95 31, cristino@portzamparc.fr

Nitin Khednah, Vendeur institutionnel, 02 40 44 95 11, khednah@portzamparc.fr

Franck Jaunet, Responsable Négociation Sales Trading, 02 40 44 95 26, jaunet@portzamparc.fr

Reine Haslay, Analyste Risques & Performances, 02 40 44 95 40, haslay@portzamparc.fr

Analyse financière

Laurent Vallée, Responsable Analyse Financière, 02 40 44 94 52, vallee@portzamparc.fr

Arnaud Guérin, Analyste Financier, 02 40 44 94 42, guerin@portzamparc.fr

Nicolas Royot, CFA, Analyste Financier, 01 40 17 50 43, royot@portzamparc.fr

Jean-Baptiste Barenton, CFA , Analyste Financier, 02 40 44 94 68, barenton@portzamparc.fr

Romain Freismuth, Analyste Financier, 02 40 44 94 54, freismuth@portzamparc.fr

Maxence Dhoury, Analyste Financier, 02 40 44 94 12, dhoury@portzamparc.fr