

# SHORT LIST

*Bienvenue dans votre univers Small & Mid Caps*



Portzamparc

## Octobre 2015

- |          |   |           |                             |
|----------|---|-----------|-----------------------------|
| <b>2</b> | Entrées/Sorties   | <b>8</b>  | Calendrier des publications |
| <b>3</b> | <b>Fleury Michon*</b> : Un T3 qui confirmera la bonne orientation de l'exercice   | <b>9</b>  | Performances                |
| <b>4</b> | <b>HighCo</b> : Le T3 devrait confirmer le retour à une croissance plus dynamique | <b>10</b> | Règles de fonctionnement    |
| <b>5</b> | <b>Orpea</b> : 2015 aussi bon que 2014  | <b>11</b> | Avertissements              |
| <b>6</b> | <b>Theraclion*</b> : Remboursement dans les nodules thyroïdiens                   | <b>12</b> | Contacts                    |
| <b>7</b> | <b>Thermador*</b> : Vers une progression des ventes au T3                         |           |                             |

*\* Eligible PEA-PME*

# Entrées / Sorties



**Fleury Michon**  
Theraclion  
Thermador

Cours au  
06/10/2015

<b>FLEURY MICHON</b>	<b>FLE</b>	<b>62,90</b>
<b>HIGH CO</b>	<b>HCO</b>	<b>6,10</b>
<b>ORPEA</b>	<b>ORP</b>	<b>69,58</b>
<b>THERACLION</b>	<b>ALTHE</b>	<b>7,30</b>
<b>THERMADOR</b>	<b>THEP</b>	<b>80,59</b>



**Heurtey Petrochem** – Acheter (1), dernier objectif 28,9€

*Résultats S1 contrastés, perspectives confirmées, pas de catalyseurs sur le mois d'octobre*

**SQLI** – Acheter (1), dernier objectif 30,2€

*Bonne performance sur le mois écoulé et pas de catalyseur identifié sur le mois à venir*

**Trigano** – Acheter (1), dernier objectif 51€

*Le titre a très bien progressé au cours du mois (+25%), pas de catalyseurs à court terme*

### *Des ventes en croissance*

- une **croissance** de **+7,4%** sur le S1 2015 (100% organique)
- une **stratégie de marque propre** qui délivre en GMS France (87% CA) et bénéficie du soutien marketing des dernières années
- des pôles **International** et **Services** qui restent bien orientés
- malgré un effet de base moins favorable sur le S2, le groupe devrait pouvoir **délivrer plus de +5% de croissance sur l'année**
- le **T3** devrait rester **de bonne facture** (+7%e ; publication le 22 oct.)

### *Une bonne tenue de la rentabilité*

- une **résistance des marges** malgré l'inflation des coûts d'approvisionnement sur le S2 et le soutien marketing/pub
- à ce stade nous tablons sur une **MOP de 4,0%, stable** cette année

### *Une valorisation attractive*

- à 14x et 12x en PE 2015 et 2016, les ratios ne reflètent pas le **retour à la croissance** (> +5%) après 2 années d'accalmie

**Objectif de cours : 70,0€/action** vs cours actuel à 62,9€, **Renforcer (2)**.

Eligible PEA-PME - Multiples de valorisation : PER15e 14,4x, VE/ROP15e 9,6x. /RF

### *L'évolution vers le digital permet à la croissance d'accélérer...*

- Le groupe a fortement investi ces dernières années tant en interne (recrutements de développeurs) qu'en externe (acquisitions ciblées de start-ups), et dispose d'un positionnement solide sur les évolutions du retail comme le drive ou le m-commerce
- Le digital a représenté 38% de la MB au S1, ce qui crédibilise l'objectif de 50% à moyen-terme (atteint en 2017 selon nous)
- Il maintient sans interruption une progression à deux chiffres : +19% en 2014, +15% au T1, +31% au T2
- Cela permet à la croissance organique globale d'accélérer (+3% au T2 vs un trend de l'ordre de +1% sur les deux dernières années) malgré le recul continu des activités offline (-10% au T2)
- Cette dynamique devrait accélérer au cours des prochains mois et le groupe vise une croissance >3% au S2

### *... et aux marges de se redresser*

- Gestion de la décroissance offline avec des réductions de coûts et un meilleur amortissement des investissements dans le digital
- Après 3 ans de recul, la MOC a commencé à se redresser en 2014 (+90bp) et va continuer en 2015 (guidance progression >100bp)

### *Une valorisation encore très attractive*

- L'accélération de la croissance au fur et à mesure de la digitalisation de l'activité devrait entraîner une revalorisation des multiples
- Le cours actuel représente un PE 2015 de ~10,5x et un rendement de ~2,5%

**Objectif de cours : 7,6€/action** vs cours actuel à 6,1€, Acheter (1).

Multiples de valorisation : PER15e 10,5x, VE/ROP15e 6,9x. /MD

*Des acquisitions stratégiques qui confortent le profil de croissance*

- Les **dernières acquisitions réalisées hors de France** (Suisse, Allemagne, Autriche) offrent de vrais relais de croissance
- En dépit de sa taille (CA ~2Mds€), ORPEA devrait être **en mesure de maintenir une croissance organique de +5/6% /an**
- En **2015**, la **croissance totale** sera supérieure à **20%** (+22,8% dans notre scénario)
- Le S1 est ressorti en croissance de **+26%** dont **+5,7%** organique

*Résultats : poursuite de solides performances*

- Performances sécurisées par les lits matures (83% des lits) → **impact MOP modéré** (-190bp est. en 2015) malgré les effets de périmètre adverses
- Baisse continue du coût de la dette (4,0% en 2014 vs 4,3% en 2013) → **levier sur le bénéfice net** (bpa 2015 +19,5% est.)
- **Structure financière maîtrisée** malgré les acquisitions et la détention immobilière → DFN +6,0%

*Pas de surchauffe du côté de la valorisation*

- Un **PE 2016** de l'ordre de **24x** qui reste modéré compte tenu du profil de croissance bénéficiaire du dossier

**Objectif de cours : 76,0€/action** vs cours actuel à 69,58€, Renforcer (2).

Multiples de valorisation : PER15e 26,8x, VE/ROP15e 19,7x. /RF

### *Premier remboursement pour l'indication des nodules thyroïdiens*

- La société a obtenu récemment un remboursement dans les nodules thyroïdiens en Allemagne, c'est une première étape vers le développement de l'activité dans cette zone géographique et, au-delà, en Europe
- Les premières installations commercialisées en Allemagne (dans deux hôpitaux allemands : Padeborn et Bottrop) montrent l'intérêt médical d'Echopulse
- Les résultats cliniques dans les nodules thyroïdiens supportent le développement de l'Echopulse dans cette indication (réduction significative de 55% du volume du nodule thyroïdien)

### *Le développement dans le fibroadénome du sein se poursuit*

- Communication le 16 octobre prochain autour du Fibroadénome du sein à New York par un KOL du secteur auprès d'une communauté de chirurgiens
- Les derniers développements militent pour un développement commercial d'Echopulse dans cette indication (obtention de plusieurs remboursements en Allemagne, résultats cliniques probants, étude clinique en cours aux USA)

### *Un potentiel économique encore attractif*

- Le potentiel commercial est significatif puisque l'on considère que le fibro adénome du sein touche 610 000 patientes en Europe et 640 000 aux USA chaque année
- Les nodules thyroïdiens touchent 911 000 patients en Europe et 540 000 aux USA chaque année

**Objectif de cours : 15€/action vs cours actuel à 7,3€, Acheter (1)./AG**

Eligible PEA-PME

### *Accélération de la dynamique commerciale*

- Nous attendons un T3 de 57,9M€ (+18,9%e, +5,5%e à pc) sous l'effet :
  - ✓ d'une amélioration de l'environnement (frémissement évoqué par certains clients grossistes du groupe) ;
  - ✓ d'une progression des ventes de pompes d'arrosage en lien avec les conditions météorologiques favorables cet été ;
  - ✓ d'un effet de base favorable (T3 2014 48,7M€, -5,6%).

### *La croissance externe en renfort*

- Mecafer (vente de compresseurs d'air, de groupes électrogènes, de postes de soudage et de chargeurs) a réalisé un CA 2014 de 23M€. Consolidée depuis le 1<sup>er</sup> Juillet 2015, cette acquisition devrait contribuer à hauteur de ~6M€e au T3.
- Nuair France (vente de compresseurs d'air à pistons et à vis par le canal professionnel) n'a réalisé que 3,1M€ de CA en 2014 mais dispose d'un fort potentiel de croissance.

### *Du mieux au S2 tant en termes de croissance que de rentabilité*

- La progression attendue du CA S2 de +19,8%e (+6,0%e à pc) devrait faire ressortir un CA 2015 de 223,6M€e (+8,8%e, +2,4%e à pc)...
- ... et permettre une amélioration de la rentabilité (MOC au S2 de 15,0%e vs 14,7% n-1).

**Objectif de cours : 85,2€/action** vs cours actuel à 80,59€, Renforcer (2).

Eligible PEA-PME - Multiples de valorisation : PER15e 17,2x, VE/ROP15e 9,7x. /TO

# Calendrier des publications

**Fleury Michon – CA T3 le 22 octobre**

**High Co – CA T3 le 27 octobre**

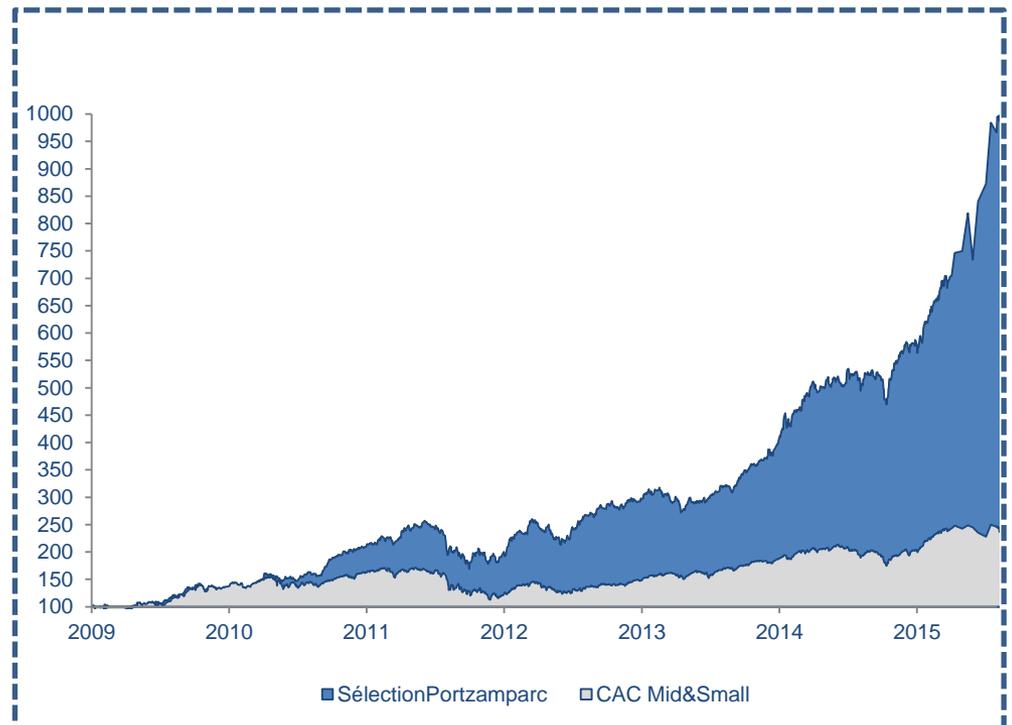
**Orpea – CA T3 le 4 novembre**

**Theraclion – RN S1 octobre**

**Thermador – CA T3 le 15 octobre**

# Performances depuis janvier 2009

	Short List	CAC Mid&Small
Sélection Septembre 15	<b>+6,7%</b>	+0,56%
Depuis janv. 15	<b>+79,8%</b>	+13,8%
Depuis janv. 14	<b>+146,8%</b>	+19,9%
Depuis janv. 13	<b>+209,0%</b>	+48,6%
Depuis janv. 12	<b>+413,2%</b>	+80,0%
Depuis janv. 11	<b>+385,6%</b>	+42,7%
Depuis janv. 10	<b>+684,9%</b>	+66,2%
Depuis janv. 09	<b>+913,6%</b>	+127,1%



# 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/](http://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
Fleury Michon	NON	NON	NON	NON	NON	NON
High Co	NON	NON	NON	NON	OUI	NON
Orpea	NON	NON	NON	NON	NON	NON
Theraclion	NON	NON	NON	OUI	OUI	NON
Thermador	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

**Arnaud Guérin**, Responsable Analyse Financière, 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

**Thomas Oillic**, Analyste Financier, 02 40 44 94 52, oillic@portzamparc.fr