

SHORT LIST

Bienvenue dans votre univers Small & Mid Caps



B*CAPITAL
BNP PARIBAS



Portzamparc

AOÛT 2016

2 *Entrées/Sorties*

3 **Albioma*** : Troisième projet au Brésil

4 **Bastide*** : Bonne dynamique de croissance, acquisitions à venir

5 **Biomerieux** : Une valeur défensive de croissance

6 **Maisons Fr. Confort*** : Vers un S1 de bonne facture

7 **Pierre & Vacances** : Bonne visibilité sur l'amélioration de la rentabilité

8 *Calendrier des publications*

9 *Performances*

10 *Règles de fonctionnement*

11 *Avertissements*

12 *Contacts*

* *Eligible PEA-PME*

Entrées / Sorties



Albioma
Maisons Fr. Confort

Cours au
02/08/2016

ALBIOMA	ABIO	15,37€
BASTIDE	BLC	21,24€
BIOMERIEUX	BIM	124,9€
MAISONS FR. CONFORT	MFC	44,00€
PIERRE & VACANCES	VAC	41,3€



HighCo – Acheter (1), dernier objectif 11,3€ - Arbitrage dans la liste

Seb - Renforcer (2), dernier objectif 120,0€ - La bonne performance du titre sur le mois (+8%), nous amène à retirer la valeur de la Short List, les marges ayant confirmé le bon S1. Nous n'attendons plus de news-flow particulier pour le mois d'août.

Un début d'année satisfaisant

- Taux de disponibilité 91,1% au S1 2016 contre 82,9% au S1 2015
- L'intercampagne au Brésil a été courte, soutenant la production, et a été consacrée à l'augmentation de la productivité
- Le real brésilien se tient mieux ces dernières semaines alors que les prix spots sont un peu mieux orientés. Rappelons qu'Albioma est peu exposé pour 2016 avec 100% des ventes sécurisées pour Rio Pardo et 80% pour Codora
- Signature d'un avenant avec EDF pour la centrale de Bois-Rouge (effet ponctuel +4,4M€ d'EBITDA au S1 + hausse de la prime fixe).
- Appel d'offre remporté dans le solaire: 5,9MwC
- EBITDA S1 65,4M€ +30%, confirmation des objectifs annuels (EBITDA 122 à 130M€, RNPG 25 à 30M€)
- Les projets en cours (Galion 2, TAC à la Réunion, modernisation...) avancent normalement

Nouveau projet au Brésil

- Accord de coopération avec Vale do Paraná en vue d'étendre une cogénération existante au Brésil
- Albioma sera minoritaire (40%) dans une société de projet dont la production est attendue à partir de 2021
- L'unité devrait produire environ 150GWh par an à partir de 2020/2021 dont 80% ont été vendus sur 25 ans à partir de 2021 sur la base d'un prix élevé (245,2 reals/MWh en base 2016, indexé sur l'inflation)
- Au total sur l'ensemble des unités brésiliennes d'Albioma, la contractualisation est déjà >75% selon nous à partir de 2021.

Objectif de cours : 19,50€/action vs cours actuel à 15,37€,
Eligible PEA-PME - Multiples de valorisation : PER16e 16,9x, VE/ROP16e 13,2x. /NRO

De la croissance organique et externe

- Un titre qui offre une croissance organique robuste, estimée à +8% en 2016 après +10% en 2015 (clôture au 30 juin).
- La dynamique M&A est toujours là, après une année 2015 riches en petites acquisition avec Dyna-Medical, CICA et Cicadum.
- En 2016, Bastide a acquis de 26% d'Ulimed (8M€ de CA, stomathérapie), et AFPM, acteur Suisse de 10M€ de CA, relatif sur la marge opérationnelle (100%)

Une levée de fonds réussie – Un pipe bien fourni

- Le groupe a annoncé avoir levé 115M€ de dette fin Juillet (dont 57M€ de refinancement) afin de saisir les opportunités de croissance externe, dont nous imaginons qu'elles seront de tailles plus significatives que les dernières acquisitions.
- Ce financement, supérieur au montant initialement envisagé (100M€), est un mix de crédit syndiqué (90M€) à 5 ans avec différentes modalités de remboursement (Amortissable, décalée, in fine et facilité de crédit) et d'Euro PP (25M€)
- Nous comprenons que le pipe de projets d'acquisition est déjà bien fourni, avec potentiellement d'autres cibles à l'international.

Profiter du financement d'acquisition déjà en place pour se positionner sur le titre

- Après l'acquisition d'AFPM en Suisse et le financement de 115M€, le prochain point de dynamisation sera l'annonce prochaine d'acquisition(s) :
 - ✓ Un newsflow qui devrait continuer à être bon.
 - ✓ Une stabilité de la marge opérationnelle courante à 7,5% dans un contexte de croissance soutenue.
 - ✓ Une valorisation qui demeure attractive (PER16-17e 15,4x ; VE/ROP16-17e 11,9x).

Objectif de cours : 23,00€/action vs cours actuel à 21,24€, Renforcer (2)
Eligible PEA-PME - Multiples de valorisation : PER16/17e 15,4x, VE/ROP16/17e 11,9x. /GMI

Bonne publication CA S1

- La croissance organique est ressortie supérieure aux attentes (+10,9% vs +9,3% attendu), toujours tirée par l'Amérique du Nord (35% du CA, +21,8% de croissance organique) notamment grâce à : 1/ la résolution des problèmes de capacité de production du site de Durham et 2/ Biofire
- La croissance repart aussi en Asie (16,2% du CA, +12,5%), notamment en Chine
- Le management précisera sa guidance annuelle lors de la publication des résultats

Vers une révision en hausse de la guidance

- La croissance organique du S1 impose un relèvement de l'objectif initial d'une croissance organique des ventes annuelle comprise entre 6 et 8%
- Le S2 n'a aucune raison de ne pas être dans la même tonalité que le S1
- L'impact sur la rentabilité opérationnelle sera plus important que prévu à cause des économies d'échelles

Une valeur défensive de croissance

- Les résultats devraient être en progression du fait de l'absence d'éléments non récurrents qui ont pesé en 2015
- Le niveau de valorisation est élevé mais cela reflète la visibilité et la croissance des résultats

Objectif de cours : 136€/action vs cours actuel à 124,9€, Renforcer (2)

Multiplis de valorisation : PER16e 28,8x /AG

Croissance attendue de l'activité au S1

- Nous attendons une activité S1 dynamique (CA S1 305,8M€e +22,0%, +15% pc) sous l'effet :
 - 1/ de la hausse des prises de commandes en 2015 (+15,3% en valeur et en nombre)
 - 2/ des contributions de Camif Habitat et Illico Travaux (+17,5M€e) consolidées depuis le 1^{er} octobre 2015

Vers une amélioration de l'activité et des marges

- Avec un carnet de commandes en croissance de +15,7% à fin décembre 2015 et une contribution attendue des croissances externes, le management guide, dans une approche prudente, sur un CA de 615M€ (627,3M€e dans notre scénario).
- Compte tenu 1/ des marges induites dans le carnet de commandes à fin décembre 2015, 2/ de la stabilité attendue a minima des délais de réalisations et du taux d'annulation et 3/ d'une capacité à générer de la croissance sans augmenter les coûts fixes (le management annonce être actuellement structuré pour réaliser 10 à 15% d'activité supplémentaire), le groupe devrait être en mesure de faire sensiblement progresser sa MOP. Alors que la MOP était de 2,4% en 2015, nous tablons sur une MOP 2016 de 4,3%e

Une valorisation encore attractive

- Les niveaux actuels de valorisation (PE16e 16,3x ; VE/ROP16e 9,0x) nous paraissent encore attractifs compte tenu de la visibilité sur la croissance d'activité et l'appréciation des marges

Objectif de cours : 49,00€/action vs cours actuel à 44,00€, Acheter (1)
Eligible PEA-PME - Multiples de valorisation : PER16e 16,3x, VE/ROP16e 9,0x. /TO

Vers une progression des marges en 2017

- *Malgré des conditions météorologiques particulièrement dégradées au T3 pour une majorité des destinations européennes du groupe, l'activité Location, à données comparables, est ressortie en croissance de +3,1% grâce à un effet prix positif et aux performances notables de Center Parcs en BNG et du Bois aux Daims.*
- *L'effet offre lié aux désengagements de sites déficitaires et des renégociations de baux devrait permettre une croissance de la rentabilité (pour rappel la MOC Tourisme a progressé de 480bp au S1 2015/16).*
- *Les ventes annexes mieux margées devraient continuer de connaître une croissance supérieure à celle du CA Location au T4 du fait 1/ du développement de PV premium, 2/ de la possibilité de réserver ses activités sur internet avant son arrivée et 3/ de l'amélioration de l'expérience client sur site.*

Des développements chinois en soutien

- *Le développement de l'offre P&V Center Parcs en Chine via 1/ une JV avec HNA Tourisme (3 LOI signées pour la construction de parcs type Center Parcs en 2019 et 2020 et 2 autres projets à l'étude) et 2/ un protocole d'accord de distribution en Chine de l'offre du groupe P&V Center parcs (15 destinations actuellement mais ouverture à l'ensemble des destinations au cours des prochains exercices) constitue, selon nous, un réservoir de croissance important.*

Objectif de cours : 47,00€/action vs cours actuel à 41,31€, Renforcer (2)

Multiples de valorisation : PER16e 13,7x, VE/ROP16e 9,8x. /TO

Calendrier des publications

ALBIOMA – CA T3 le 26/10/2016

BASTIDE – CA annuel fin août

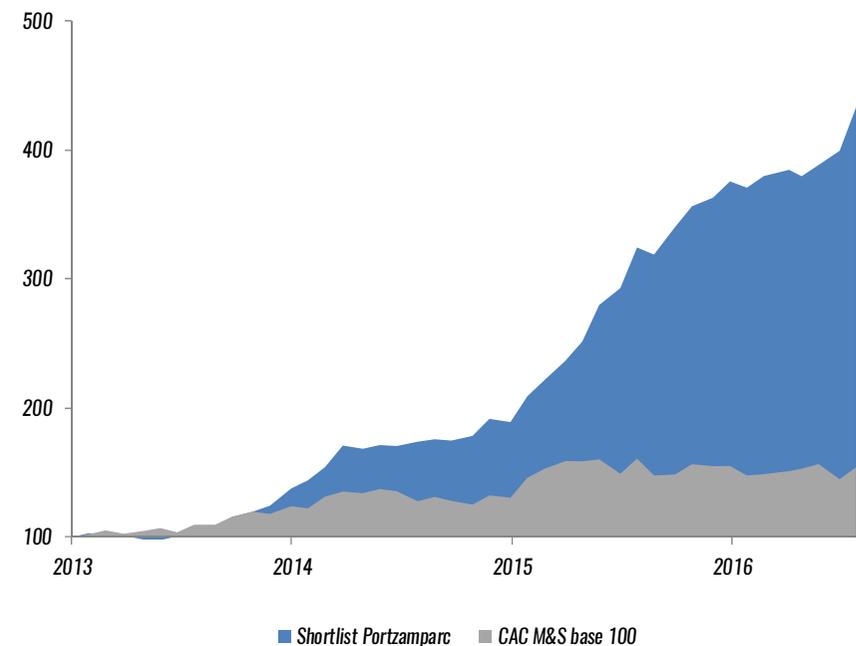
BIOMERIEUX – RN S1 le 31/08/2016

MAISONS FR. CONFORT - RN S1 le 20/09/2016

PIERRE & VACANCES – CA T4 le 13/10/2016

Performances depuis janvier 2013

	Short List	CAC Mid&Small
<i>Selection juil. 2016</i>	8,7%	6,5%
<i>Depuis janv. 2016</i>	15,5%	-0,5%
<i>Depuis janv. 2015</i>	129,4%	18,2%
<i>Depuis janv. 2014</i>	215,4%	24,5%
<i>Depuis janv. 2013</i>	334,2%	54,4%
<i>Depuis janv. 2009</i>	1195,3%	135,9%



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).

Le Groupe Portzamparc se positionne sur l'éligibilité des actions au PEA-PME sur la base des informations émises par les émetteurs et du Décret n° 2014-283 du 4 mars 2014 pris pour l'application de l'article 70 de la loi n° 2013-1278 du 29 décembre 2013 de finances pour 2014 fixant l'éligibilité des entreprises au PEA-PME soit : moins de 5 000 salariés, d'une part, chiffre d'affaires annuel inférieur à 1 500 millions d'euros ou total de bilan inférieur à 2 000 millions d'euros, d'autre part. La responsabilité du Groupe Portzamparc ne saurait être engagée dans l'hypothèse où les données utilisées pour l'analyse s'avèreraient inexactes

	Intérêt personnel de l'analyste	Conflit d'intérêt Portzamparc/Emetteur	Intérêt financier Portzamparc/Emetteur	Contrat de liquidité	Service d'investissements	Autre conflit d'intérêt
ALBIOMA	NON	NON	NON	NON	NON	NON
BASTIDE	NON	NON	NON	NON	NON	NON
BIOMERIEUX	NON	NON	NON	NON	NON	NON
MAISONS FR. CONFORT	NON	NON	NON	NON	NON	NON
PIERRE & VACANCES	NON	NON	NON	NON	NON	NON

AVERTISSEMENTS

*Cette recommandation d'investissement diffusée par B*capital a été élaborée par Portzamparc. B*capital est soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication. Elle s'appuie sur des informations et des études de place considérées comme fiables à la date de leur diffusion mais aucune attestation ou garantie, expresse ou tacite, n'est donnée quant à la fiabilité ou au caractère complet de ces informations qui ne doivent pas être exploitées comme telles. La recommandation est susceptible d'évolution ou d'invalidation à tout moment sans que B*capital, ne puisse en informer au préalable le Client. B*capital, ne garantit donc pas ces éléments et ces communications ne peuvent engager la responsabilité de B*capital.*

Les placements sur les instruments financiers sont susceptibles de variation à la hausse et à la baisse et présentent un risque de perte en capital. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et elles ne sont pas constantes dans le temps.

La communication ne constitue pas une incitation à investir. Elle ne fait pas autorité ni ne peut se substituer au jugement propre des investisseurs et n'est pas censée être l'unique base d'évaluation des stratégies ou instruments financiers présentés. L'investisseur doit consulter avant tout investissement le prospectus simplifié ou tout document d'information relatif à l'instrument financier.

La communication s'adresse à une clientèle autonome et avertie, disposant d'une bonne connaissance des marchés et outils boursiers, acceptant les aléas boursiers. Le Client est seul juge de l'opportunité des opérations qu'il pourra être amenées à conclure et doit apprécier ses choix d'investissement en fonction de sa situation financière, de son expérience et de ses objectifs en matière de placement ou de financement (notamment degré d'acceptation du risque de perte et durée d'investissement envisagée).

*Le présent rapport est confidentiel et reste la propriété de Portzamparc. Il n'est communiqué qu'à un nombre de destinataires sélectionnés et ne peut être communiqué à quiconque (ni en totalité ni en partie) sans l'autorisation écrite préalable de Portzamparc ou B*capital. B*capital relève de l'autorité de l'AMF. La politique de gestion des conflits d'intérêts de B*capital est disponible sur : www.b-capital.com*