

SHORT LIST

Bienvenue dans votre univers Small & Mid Caps



B*CAPITAL
BNP PARIBAS



Portzamparc

OCTOBRE 2016

- | | | | |
|---|--|----|------------------------------------|
| 2 | <i>Entrées/Sorties</i> | 8 | <i>Calendrier des publications</i> |
| 3 | Akka Technologies : Une publication encourageante pour les marges | 9 | <i>Performances</i> |
| 4 | Bastide* : Bonne dynamique de croissance, acquisitions à venir | 10 | <i>Règles de fonctionnement</i> |
| 5 | Biomerieux : Une valeur défensive de croissance | 11 | <i>Avertissements</i> |
| 6 | Ipsen : Vers un développement de l'oncologie | 12 | <i>Contacts</i> |
| 7 | Heurtey Petrochem : Le verre a moitié plein | | |

** Eligible PEA-PME*

Entrées / Sorties



**Bastide
Biomerieux
Ipsen**

**Cours au
04/10/2016**

AKKA TECHNOLOGIES	AKA	33,5€
BASTIDE	BLC	22,6€
BIOMERIEUX	BIM	136,1€
IPSEN	IPN	63,4€
HEURTEY PETROCHEM	ALHPC	17,6€



Korian - Renforcer (2), dernier objectif 33,5€. Suite à la déception du plan stratégique de Korian, nous sortons la valeur de la Short List

CS – Renforcer (2), dernier objectif 5€ - La performance opérationnelle a déçu du fait de difficultés plus marquées sur l'ingénierie Airbus. Le recul du titre nous semble excessif mais il ne devrait pas y avoir de newsflow sur le mois

Maisons France Confort - Renforcer (2), dernier objectif 48,0€ - le titre a bien performé sur le mois de septembre : +9,1% et la prochaine publication (CA T3) est prévue le 3 novembre 2016

Belle performance opérationnelle au S1

- Le groupe a clairement retrouvé le chemin de la croissance organique (S1 +7,9% vs +1,3% en n-1)
- Cette dynamique organique concerne l'ensemble des zones géographiques (France +5,1%, Allemagne +13,0%, International +5,5%)
- Forte progression des résultats au S1 : ROC 31,4M€ +42%, ROP 26,2M€ +64%, RN 17,1M€ +74%
- Le redressement de Matis est particulièrement réussi : ROC S1 4,1M€ vs -5,0M€ n-1 (juste avant l'acquisition) soit ~23pts d'amélioration de la MOC en un an
- Sur 90bp d'amélioration de la MOC globale, ~60bp sont "organiques" et ~30bp proviennent du redressement de Matis
- La performance en France (MOC 6,0% +300bp) montre selon nous que les leviers activés par AKKA fonctionnent
- L'Allemagne déçoit à court-terme (MOC 4,5% -70bp) mais une partie des difficultés nous semble transitoire (réorganisation en cours)

Une politique d'acquisitions porteuse

- Opérations opportunistes qui permettent de grossir à bon compte et avec des leviers de redressement bien identifiés (Matis)
- Opérations ciblées qui permettent de soutenir la diversification du groupe (Epsco et Corialis dans l'énergie par exemple)

Une décote toujours présente

A moyen-terme, le redressement des marges devrait selon nous permettre de combler une partie de la décote du titre qui reste :

- faiblement valorisé dans l'absolu PE ~11x, VE/ROP ~8x pour 2017
- décoté de ~20% en PE et VE/EBIT 2017e par rapport à Alten et Altran

Objectif de cours : 35,7€/action vs cours actuel à 33,5€, Renforcer (2)

Multiples de valorisation : PER16e 15,7x, VE/ROP16e 11x. /MD

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 riche en petites acquisitions avec Dyna-Medical, CICA et Cicadum.
- En 2016, Bastide a acquis près de 26% d'Ulimed (8M€ de CA, stomathérapie), et AFPM, acteur Suisse de 10M€ de CA, relatif sur les marges (10%).

Une levée de fonds réussie – Un pipe bien fourni – Une baisse de tarif moins sévère

- 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.
- Nous comprenons que le pipe de projets d'acquisition est déjà bien fourni, avec potentiellement d'autres cibles à l'international.
- La baisse des tarifs de 10% envisagée par le gouvernement sera finalement limitée à 100-200 points de base, absorbable par des gains de productivité, de mix et de taille.

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

Après 2 bonnes nouvelles en juillet, c'est désormais le gouvernement qui est moins dur qu'anticipé, le prochain point de dynamisation sera l'annonce prochaine d'acquisition(s) :

- ✓ Un newsflow qui devrait continuer à être bon, avec des résultats annuels présentés le 12 octobre.
- ✓ Une stabilité de la marge opérationnelle courante à 7,5% dans un contexte de croissance soutenue.
- ✓ Un valorisation qui demeure attractive (PE15-16e 15,5x ; VE/ROP15-16e 12,4x).

Objectif de cours : 23€/action vs cours actuel à 22,6€, Renforcer (2)
Eligible PEA-PME - Multiples de valorisation : PER16e 15,5x, VE/ROP16e 12,4x. /GMI

Publication RN S1 supérieure aux attentes

- La forte croissance du CA est ressortie à +10,9% en partie grâce aux ventes de FilmArray, cette bonne dynamique a tiré la marge brute à la hausse de 100bp. Cette amélioration est aussi liée à une plus forte proportion de réactifs dans les ventes
- Le résultat opérationnel contributif courant est ressorti supérieur aux attentes à 149M€ vs 136M€ attendu et 122M€ n-1
- Le RN est logiquement ressorti supérieur aux attentes à 86M€ vs 75M€ attendu

Vers une révision en hausse de la top line

- Le management a indiqué qu'il tablait sur le haut de la fourchette de sa guidance de CA et de Résultat Opérationnel Courant Contributif (6-8% de croissance organique et un ROC contributif compris entre 265-290M€)
- La publication du T3 pourrait conduire le management à réviser en hausse la croissance organique annuelle vers une fourchette 8-10%
- Les seules incertitudes qui pèsent au S2 concernent l'intensité de la saison grippale et le mix réactifs/instruments dans les ventes

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 : 145,2€/action vs cours actuel à 136,1€, Renforcer (2)

Multiples de valorisation : PER16e 29,7x /AG

Des prises de commandes qui restent soutenues

- CA S1 177M€ : -15% à tcc, ROC 1,5M€
- Performance mitigée : satisfaisante dans la branche Four (mop 3,1%) mais décevante dans la branche Gaz (perte de -2,6M€)
- Confirmation de la guidance de CA 2016 (320 à 340Me) mais mop courante ≈1% vs 1,5% précédemment
- La bonne nouvelle provient des prises de commandes : aux 119M€ enregistrés sur le S1 s'ajoutent 117M€ de contrats fermes
- Au total 236M€ sont signés mi-septembre auxquels s'ajoutent 75M€ liés au projet Prosernat en Amérique du Sud et qui seront intégrés au carnet de commandes au fur et à mesure de leur mise en vigueur par le client.

Baisse du point mort = levier sur la rentabilité lors de la reprise

- Le groupe a annoncé début 2016 la mise en place d'un plan de restructuration, destiné à abaisser les coûts de 10M€ en année pleine.
- Réduction des frais généraux et suppression d'une centaine d'emplois, essentiellement en ingénierie (15% des postes).
- Le coût de ce plan (5,2M€) a été intégralement passé sur le S1, un pay-back rapide au regard des économies envisagées.
- Complément des mesures prises fin 2014 : développement de partenariats technologiques et commerciaux locaux (Chine, Iran, Arabie Saoudite), fermeture de filiales (dont Afrique du Sud), diversification des approvisionnements (effet volume et baisse de coût par projet), montée en puissance de l'usine indienne.
- Selon nous le ROC pourrait doubler en 2017 en dépit du point bas de chiffre d'affaires

Objectif de cours : 19,7€/action vs cours actuel à 17,6€, Acheter (1)

Multiplies de valorisation : PAN 16e 0,9x, VE/CA16e 0,2x. /NRO

Bonne publication CA S1

- *La croissance organique est ressortie supérieure aux attentes (+9,7% vs +4,4% attendu), tirée par la division de spécialité (+14,3%) et la bonne performance des ventes de Somatuline (+37% et qui représente 33% du CA total)*
- *Nette progression des ventes en Amérique du Nord (+75% / 15% du CA) notamment grâce à la nouvelle indication : les tumeurs neuro-endocriniennes (TNE)*
- *Le résultat net est ressorti à 133,5M€, en progression de 48%*

Présentation de données cliniques, lancement de produits et révision de la top line

- *La société présente entre le 8 octobre et le 10 octobre des données cliniques sur 3 produits et différentes indications (16 présentations), tous vecteurs de croissance pour la société*
- *Démarrage des ventes de Gabometyx hors Etats-Unis, Canada et Japon dans le cancer du rein*
- *Révisions à la hausse de la croissance avec une progression des ventes qui devrait se situer à +12%*
- *Objectif de core operating margin qui devrait rester stable à 21%*

Une valeur défensive de croissance

- *Les résultats devraient être en progression du fait notamment de la montée en puissance des ventes de Somatuline dans les TNE*
- *Le niveau de valorisation est élevé mais cela reflète la visibilité et la croissance des résultats*

Objectif de cours : 68,8€/action vs cours actuel à 63,4€, Renforcer (2)

Multiplis de valorisation : PER16e 21,9x /RB

Calendrier des publications

Akka Technologies - CA T3 le 09/11/2016

Bastide – Résultat annuel le 11/10/2016

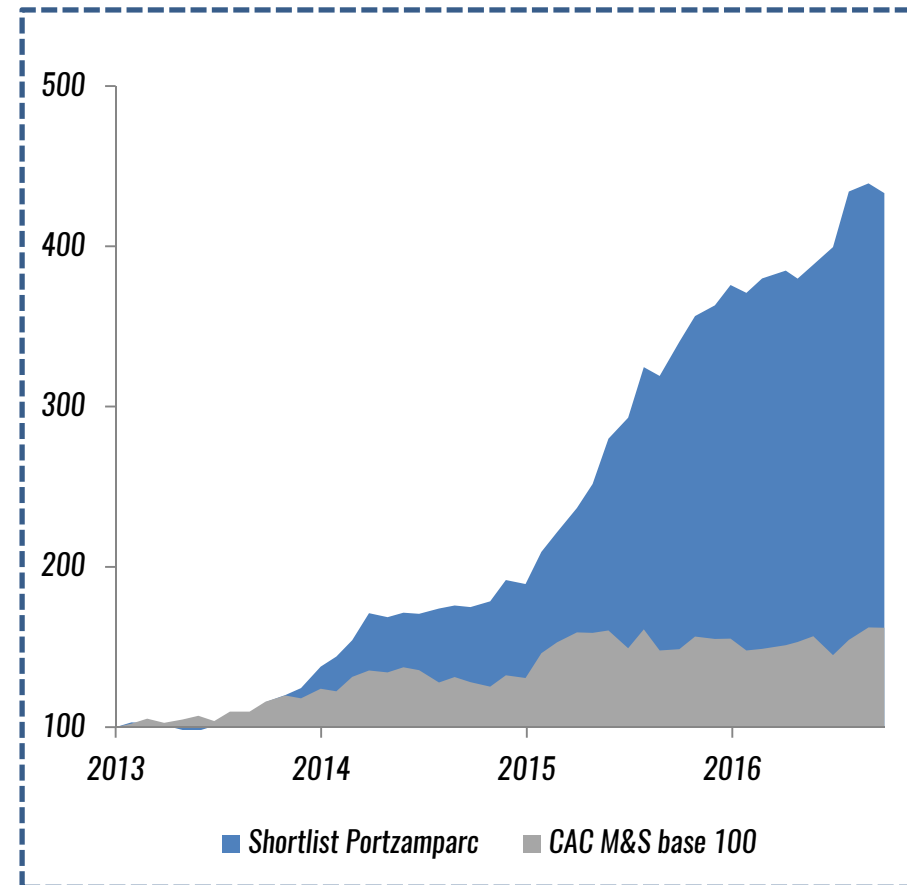
Biomerieux – CA T3 le 20/10/2016

Ipsen – CA T3 le 26/10/2016

Heurtey Petrochem – CA T3 le 14/11/2016

Performances depuis janvier 2013

	Short List	CAC Mid&Small
Selection sept. 2016	-1,4%	-0,1%
Depuis janv. 2016	15,2%	4,4%
Depuis janv. 2015	128,8%	24,0%
Depuis janv. 2014	214,6%	30,7%
Depuis janv. 2013	333,1%	62,0%
Depuis janv. 2009	1192,1%	147,6%



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
Akka Technologies	NON	NON	NON	NON	OUI	NON
Bastide	NON	NON	NON	NON	NON	NON
Biomerieux	NON	NON	NON	NON	NON	NON
Ipsen	NON	NON	NON	NON	NON	NON
Heurtey Petrochem	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*