

SHORT LIST

Bienvenue dans votre univers Small & Mid Caps



Portzamparc

FEVRIER 2017

2 *Entrées/Sorties*

3 **AKKA TECHNOLOGIES : Redressement des marges et accélération du M&A**

4 **BASTIDE* : Bonne dynamique de croissance, poursuite des acquisitions à venir**

5 **IPSEN* : Toujours plus de spécialités**

6 **MGI COUTIER : CA 2016 & signaux avant le RN**

7 **RUBIS : Un acteur solide de nouveau abordable**

8 *Calendrier des publications*

9 *Performances*

10 *Règles de fonctionnement*

11 *Avertissements*

12 *Contacts*

* *Eligible PEA-PME*

Entrées / Sorties

(+)

AKKA
IPSEN
MGI COUTIER
RUBIS

Cours au
31/01/2017

Akka Technologies	AKA	37,65
Bastide	BLC	28,52
Ipsen	IPN	71,70
MGI Coutier	MGIC	26,04
Rubis	RUI	77,94

(-)

CHARGEURS – Le titre a bien performé sur le mois de janvier (+14,2%) suite à la publication du CA 2016 qui annonce une amélioration des marges. En attendant, la publication du RN 2016 prévue le 9/03/2017 et malgré notre conviction (liste Convictions S1 2017), nous retirons la valeur de notre liste au profit de valeurs dont le newsflow sera plus dense.

LACROIX – La valeur avait fait son entrée dans la liste en prévision de l'annonce du plan stratégique ambition 2020. Le newsflow devrait être limité à court terme.

PIERRE & VACANCES – Le titre a bien réagi suite au CA T1, il devrait à présent temporiser

SARTORIUS – L'absence de catalyseurs à court terme nous conduit à sortir le titre de la short list

Belle performance opérationnelle sur 9 mois

- Le groupe a clairement retrouvé le chemin de la croissance organique (+7,1% sur 9 mois vs +2,0% en n-1)
- Cette dynamique organique concerne l'ensemble des zones géographiques :
 - France +4,4% (47% CA), Allemagne +12,6% (33% CA), International +4,1% (21% CA)
- 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 et qui accélère

- 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)
- Poursuite du développement en Allemagne, notamment auprès des constructeurs automobiles premium (notamment négociations exclusives en cours avec Gigatronik, >100M€ de CA)
- L'accélération des acquisitions pourrait se poursuivre, le groupe ayant structuré son équipe M&A pour pouvoir étudier plus de dossiers

Objectif de cours : 41,8€/action vs cours actuel à 37,65€, Renforcer (2)

Multiples de valorisation : PER17e 12,3x, VE/ROP17e 9,0x. /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 Cicadam.
- 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%).
- Début 2017, 4 acquisitions dans les métiers de spécialités ajoutent 8M€ de CA (année pleine) pour près de 20M€.

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, Bastide a d'ores et déjà agi avec un premier lot d'acquisitions
- Nous comprenons que le pipe de projets d'acquisitions est encore bien fourni, avec potentiellement d'autres cibles à l'international.

Profiter du momentum à court terme

Après le rallye de décembre, la poursuite des acquisitions et des publications devrait soutenir le titre :

- ✓ Un **newsflow M&A** qui devrait continuer à être bon, après les acquisitions de début janvier
- ✓ La publication du CA S1 en février devrait confirmer la croissance et pourrait être l'occasion d'un relèvement de guidance
- ✓ Une valorisation qui demeure attractive (PE17e 19,6x ; VE/ROP17e 14,3x).

Objectif de cours : 33€/action vs cours actuel à 28,52€, Acheter (1)

Eligible PEA-PME - Multiples de valorisation : PER17e 19,6x, VE/ROP17e 14,3x. /GMI

La plus grosse acquisition de son histoire

- Acquisition des droits mondiaux sur la molécule Onyvide auprès de Merrimack indiquée dans le cancer du pancréas en seconde ligne de traitement et approuvée dans cette indication fin 2015 – un deal qui pourrait s'établir à quasiment 1Md€ en cas d'approbations supplémentaires
- Obtention de l'AMM pour Cabozantinib (Europe, Norvège, Islande) et extension des droits au Canada dans la foulée
- Le CA T3 est ressorti à 390,6M€, en croissance de 12,2% ,tirée par les ventes de médecine de spécialité, en particulier aux US

Le switch vers la médecine de spécialité se poursuit via l'oncologie

- Publication le 23 février 2017 avec un objectif topline qui avait été revu à la hausse par le management lors de la précédente publication. La croissance est toujours attendue via la médecine de spécialité et les US
- Démarrage des ventes de Cabozantinib hors Etats-Unis, Canada et Japon
- Démarrage et poursuite des ventes d'Onyvde par la Société. Des synergies sont attendues avec Somatuline
- Une légère dilution sur les BPA sur 2017 mais avec un fort effet relatif sur les années à venir

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 et du démarrage des ventes de Cabozantinib et Onyvde
- Le niveau de valorisation est élevé mais cela reflète la visibilité et la croissance des résultats

Objectif de cours : 78,5€/action vs cours actuel à 71,7€, Renforcer (2)

Multiples de valorisation : PER16e 24,3x /RB

Dépassement de guidance et accélération du désendettement

- MGI COUTIER publiera son CA 2016, le 8 février 2017 après bourse.
- Nous attendons une progression du CA 2016e de +11,5%, soit 959M€ (vs guidance >900M€). Les drivers seront les suivants :
 1. SCR
 2. le dynamisme de la majorité des sites
- Si le format 2015 est conservé, des éléments concernant la MOC et le niveau d'endettement net seront évoqués.
- Nous attendons une amélioration significative des marges avec 1/ une contribution désormais positive du SCR 2/ un effet volume 3/ une amélioration de la productivité.
- Le niveau d'endettement net devrait bénéficier de la dynamique sachant qu'au T3, nous avons observé une accélération du désendettement (-18,4M€ au T3 après -20M€ au S1) malgré des CAPEX attendus en hausse en 2016 (57,0M€ vs 50,4M€ n-1).

La valorisation reste en retard

- MGI COUTIER progresse de 51,4% sur un an vs +12,4% pour le CAC M&S.
- Un discount sur les équipementiers auto français d'environ 21% et 20% sur la VE/ROP 2017 et 2018.
- Une valorisation attractive au regard des perspectives de croissance du groupe, de l'amélioration de la rentabilité, d'un ROCE >20% et d'une solidité financière (<0,5x DN/EBITDA).
- Compte tenu de la récente chute du titre, nous modifions notre recommandation : Acheter (1) vs Renforcer (2).

Objectif de cours : 29,9€/action vs cours actuel à 26,04€, Acheter (1) vs Renforcer (2).

Multiples de valorisation : VE/ROP17e 5,8x, FCFyield 17e 7,2%

Une fin d'année bien orientée ?

- *La fin d'année devrait confirmer des volumes solides, recentrés sur les activités les plus rentables (dans les Caraïbes) et une bonne résistance de la marge unitaire,*
- *Dans le Terminaling, montée en puissance attendue dans la zone ARA au fur et à mesure de la location de nouvelles capacités*
- *L'activité Support et Services devrait continuer à voir ses volumes progresser dans la lignée d'un bon T3 (+23%)*

Acquisition en Turquie... avant d'autres opérations

- *Acquisition de 50% des titres Delta Rubis Petrol pour détenir 50% du capital*
- *Sortie de cash limitée (23M\$), pleins pouvoirs pour réaliser les investissements supplémentaires (nouvelles capacités)*
- *Les moyens de réaliser d'autres opérations : DFN/EBITDA <0,7x fin 2016e, gearing 15% fin 2016e*

Des ratios de nouveau attractifs

- *PER 16,2x2017e, VE/EBE 8,3x2017e, VE/ROP 11,6x2017e*
- *Rendement 3,4%*

Objectif de cours : 86,5€/action vs cours actuel à 77,94€, Renforcer (2)

Multiples de valorisation : PER17e 16,2x /NRO

Calendrier des publications

AKKA Technologies – CA T4 2 février 2017

BASTIDE – CA S1 février 2017

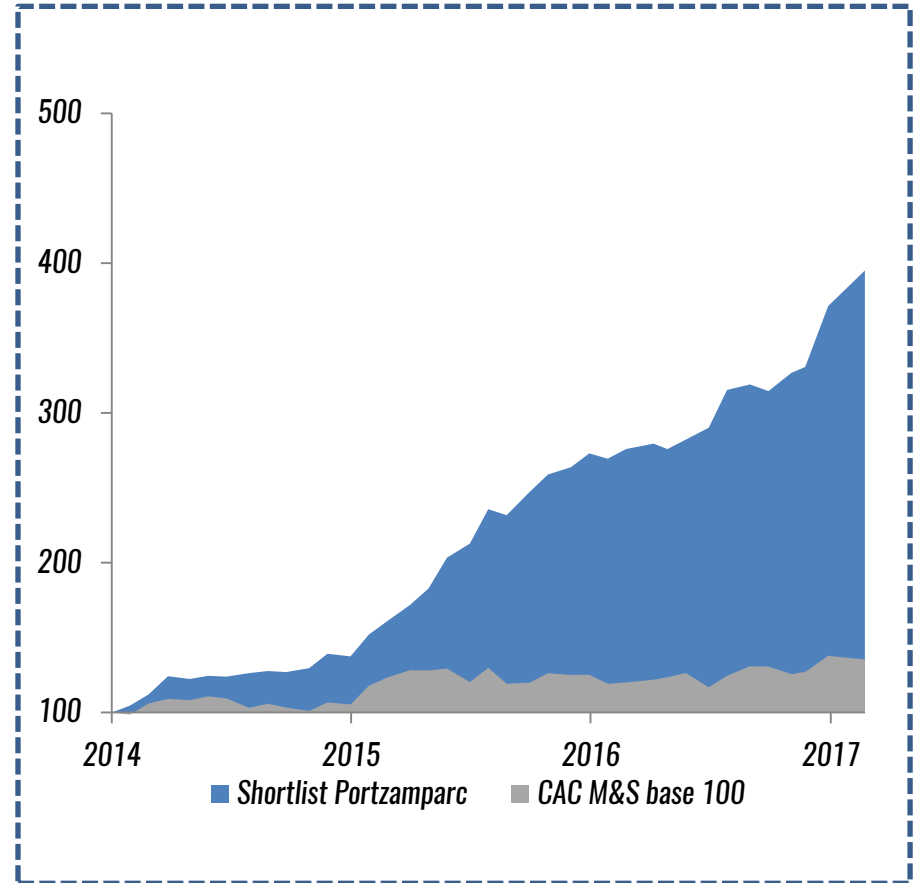
IPSEN – RN Annuel 23 février 2017

MGI Coutier – CA T4 8 février 2017

Rubis – CA T4 9 février 2017

Performances depuis janvier 2014

	Short List	CAC Mid&Small
<i>Selection janv. 2017</i>	6,4%	-1,8%
<i>Depuis janv. 2016</i>	44,7%	8,2%
<i>Depuis janv. 2015</i>	187,4%	28,5%
<i>Depuis janv. 2014</i>	295,1%	35,4%



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
IPSEN	NON	NON	NON	NON	NON	NON
MGI Coutier	NON	NON	NON	NON	NON	NON
Rubis	NON	NON	NON	NON	NON	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

Alexandre Le Drohoff, Vendeur institutionnel, 02 40 44 95 48, ledrohoff@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

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

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

Geoffroy Michalet, Analyste Financier, 02 40 44 94 68, michalet@portzamparc.fr

Ricky Bhajun, PhD, Analyste Financier, 02 40 44 94 10, bhajun@portzamparc.fr

Maxime Prodhomme, Analyste Financier, 02 40 44 94 54, prodhomme@portzamparc.fr

Arnaud Despré, Analyste Financier, 02 40 44 94 52, despre@portzamparc.fr