

# SHORT LIST

*Bienvenue dans votre univers Small & Mid Caps*



Portzamparc

## MARS 2017

- |   |  |    |                                    |
|---|--|----|------------------------------------|
| 2 | <i>Entrées/Sorties</i>   | 8  | <i>Calendrier des publications</i> |
| 3 | <b>BIOMERIEUX : Une valeur défensive de croissance</b>         | 9  | <i>Performances</i>                |
| 4 | <b>CHARGEURS* : Publication des résultats annuels 2016</b>     | 10 | <i>Règles de fonctionnement</i>    |
| 5 | <b>HIGHCO : Profil amélioré après le recentrage</b>            | 11 | <i>Avertissements</i>              |
| 6 | <b>IGE+XAO* : La vie est parfois un long fleuve tranquille</b> | 12 | <i>Contacts</i>                    |
| 7 | <b>TRIGANO* : Croissance externe relative</b>                  |    |                                    |

*\* Eligible PEA-PME*

## Entrées / Sorties

( + )

**BIOMERIEUX**  
**CHARGEURS**  
**HIGHCO**  
**IGE+XAO**  
**TRIGANO**

		Cours au 28/02/2017
Biomerieux	BIM	145,10
Chargeurs	CRI	19,66
HighCo	HCO	6,20
Ige+Xao	IGE	85,75
Trigano	TRI	84,82

( - )

**AKKA TECHNOLOGIES** – Arbitrage en faveur d'autres valeurs alors que les résultats annuels devraient être sans surprise.

**BASTIDE** – Après un début d'année riche en acquisitions pour Bastide, ainsi qu'une solide performance, nous sortons la valeur de la liste.

**IPSEN** – La bonne performance boursière et l'absence de newsflow à court terme nous poussent à retirer la valeur de notre Shortlist pour le moment.

**MGI COUTIER** – Malgré la qualité du groupe et le maintien de notre recommandation à Acheter (1), nous arbitrons pour Chargeurs dont le newsflow à court terme sera plus animé.

**RUBIS** – Upside désormais limité.

### Publication CA T4 en ligne

- La croissance des ventes au T4 est ressortie à +7,8% (hors effets change et périmètre)
- Cette croissance est tirée par la zone Amérique du Nord (34% du CA, +19,7% à taux de change constant) tirée par Biofire (250M€ de CA en 2016 vs 60M€ en 2014), les milieux d'Hémoculture, la gamme d'immunoessai Vidas

### Vers une publication 2016 sans surprise

- Le résultat opérationnel contributif courant devrait ressortir à 297M€ (14% du CA, vs 13,1% n-1) en progression de +13%
- Le résultat net devrait s'inscrire autour de 171M€ (8% du CA) soit une progression de +56%
- Le consensus 2017 table sur une croissance organique des ventes de 8% et un résultat opérationnel contributif courant de 341M€

### Une valeur défensive de croissance

- 2017 devrait s'inscrire dans la continuité de 2016 avec une croissance moins forte mais soutenue malgré tout (8/9%)
- La rentabilité devrait poursuivre sa progression en lien avec 1/ la montée en puissance de Biofire (amélioration de la rentabilité de la division par économies d'échelle) et 2/ la montée en puissance de différents sites de production suite aux investissements réalisés en termes de capacité de production

**Objectif de cours : 174€/action vs cours actuel à 145,1€, Renforcer (2)**

**Multiples de valorisation : PER17e 25,1x /AG**

### Amélioration significative des résultats et objectifs 2017

- Lors de la publication du CA 2016, le groupe a relevé sa guidance de ROC qu'il attend désormais supérieur à 38M€ vs 35M€ précédemment avec :
  - Evolution favorable du mix activité
  - Amélioration du mix produit
  - Sélectivité commerciale
- Plusieurs éléments à attendre lors de la présentation des résultats prévue le 9 mars 2017 :
  - Objectifs 2017 et potentiellement un plan stratégique
  - Activation des déficits reportables = perspectives du management
  - Stabilisation, voire augmentation, du payout

### Newsflow additionnel à court terme

- M&A potentiel grâce à :
  - Situation cash net à fin juin 2016 (16,9M€)
  - 72M€ d'Euro PP émis en 2016
  - 33M€ de lignes de crédits confirmées en 2016

### Upside intéressant

- Malgré le rallye boursier depuis la publication du CA 2016 (+10%) et les multiples de valorisation plus tendus (VE/ROP 17e 10,2x), le cours actuel recèle encore un potentiel de valorisation intéressant (+12%) par rapport à notre objectif de cours.

**Objectif de cours : 22€/action vs cours actuel à 19,7€, Acheter (1)**

PER17e 16,5x, VE/ROP17e 10,2x. /MP

### **Recentré sur ses pays forts et sur le digital**

- Cession finalisée de MRM (UK) et en cours de POS Media (Europe de l'Est, closing espéré à la fin du mois), 2 filiales qui étaient en retard sur la digitalisation de leur offre et dont les perspectives étaient incertaines
- Le digital va désormais représenter plus de la moitié de l'activité : 46,6% en 2016 dont 49,4% au T4
- Le profil technologique du groupe et sa capacité à croître dans la durée en sortent renforcés

### **La croissance devrait rester d'un bon niveau**

- Le ralentissement rencontré au T4 était attendu, principalement lié à des effets de base, et la croissance organique reste d'un bon niveau (+5,5% pcc)
- La croissance organique du digital ne montre pas de signe d'essoufflement : 2014 +19%, 2015 +27%, 2016 +24%
- Le groupe peut encore progresser sur le digital ciblé, le non-alimentaire, et pourrait attaquer de nouveaux pays maintenant que la France est pleinement en ordre de marche

### **Un profil financier extrêmement sain et une valorisation attractive**

- Le groupe a guidé sur une marge opérationnelle avant AGA  $\geq 17,3\%$  en 2016 (+250bp vs n-1)
- Après retraitement du BFR fortement négatif, nous estimons que le groupe devrait être en cash net fin 2017
- Hors BFR et impact des AGA sur le compte de résultat et en prenant en compte la dilution totale liée à ces AGA, nous calculons un ratio VE/ROC qui nous paraît attractif au vu du profil du groupe : 10,1x 2016, 9,1x 2017, 8,3x 2018

**Objectif de cours : 7,7€/action vs cours actuel à 6,2€, Acheter (1)**

**Multiples de valorisation : PER17e 14,7x, VE/ROP17e 11,2x. /MD**

### Croissance du CA et des marges

- CA S1 2016/2017 attendu en hausse de 2,7% à 13,8M€
- ROC S1 2016/2017 attendu en hausse de 3,2% à 3,8M€
- Un historique de croissance des marges (mop >30% visées vs 26,1% en 2015/2016 et 18,8% en 2007/2008)
- Expansion à l'international
- Développement des ventes de licences en mode locatif

### Augmentation du retour aux actionnaires

- Relèvement du payout (de 25 à 33% environ)
- Rachat d'actions (jusqu'à 10% du capital racheté puis annulé)

### La qualité a un prix abordable

- Baisse du titre de 1,4% depuis janvier
- PER 21,0x juillet 2017e, 20,2x juillet 2018e, VE/ROP 10,7x juillet 2017e et 9,3x juillet 2018e
- Trésorerie nette >30M€

**Objectif de cours : 99,8€/action vs cours actuel à 85,8€, Renforcer (2)**

**Multiples de valorisation : VE/ROP 10,7x 2017e /NRO**

### **Un marché du véhicule de loisirs toujours dynamique**

- *Le marché européen du camping-cars (70% CA Annuel Trigano) a connu une saison 2016 intense avec une progression des volumes de +15,1%*
- *Des pays comme la France (20% du marché européen), l'Espagne (3%) et l'Italie (4,5%) ne sont pas encore totalement sortis de la crise selon le management*
- *L'exercice 2017 a commencé sur les chapeaux de roues avec un CA T1 groupe de 361M€ (+16% vs n-1), et ce malgré un effet change négatif (1 à 2%) et des problèmes d'approvisionnement avec certains fournisseurs*
- *Le T2 17 (dec-jan-fev) semble bien orienté avec une augmentation significative des immatriculations européennes de camping-car en décembre (+23% avec Allemagne +14%, France +23% et Royaume-Uni +32%)*

### **Valorisation attractive avec Auto-Sleepers...**

- *En comptabilisant une montée progressive au capital d'Auto-Sleepers (80% en 2017), avec un niveau de prix conservateur de 10,5x VE/ROP, le titre Trigano s'échange actuellement sur des niveaux de 15x PE17e et 11x VE/ROP17e*

### **... très attractive avec Adria**

- *Dans l'attente des éléments financiers concernant l'acquisition d'Adria, nos premières estimations font ressortir un prix d'acquisition de 270M€ (7,5% MOP, 10,5x VE/ROP, 0,8x VE/CA)*
- *Le financement de cette opération semble déjà assuré*
- *Avant synergies conséquentes, l'impact relatif sur BPA serait compris entre 10 et 15%*

**Objectif de cours : 104€/action vs cours actuel à 84,8€, Acheter (1)**

**Multiples de valorisation : PER17e 15,3x, VE/ROP17e 11,2x. /AD /MD**

# Calendrier des publications

**Biomerieux – Résultats annuels le 01/03/2017**

**Chargeurs – Résultats annuels le 09/03/2017**

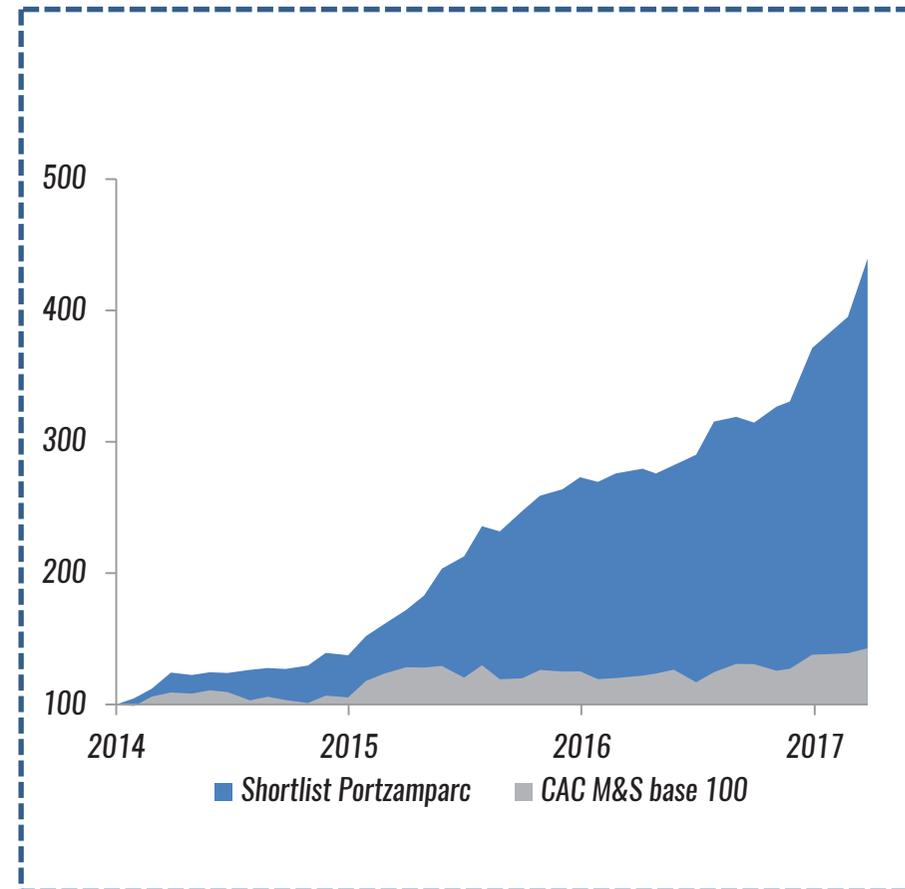
**IGE+XAO – Résultat 1<sup>er</sup> semestre le 29/03/2017**

**High Co – Résultats annuels le 21/03/2017**

**Trigano – CA T2 le 21/03/2017**

# Performances depuis janvier 2014

	Short List	CAC Mid&Small
Selection févr. 2017	<b>11,2%</b>	2,7%
Depuis janv. 2017	<b>18,3%</b>	0,9%
Depuis janv. 2016	<b>61,0%</b>	11,1%
Depuis janv. 2015	<b>219,7%</b>	32,0%
Depuis janv. 2014	<b>339,5%</b>	39,1%



# 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).*

*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
<b>Biomerieux</b>	NON	NON	NON	NON	NON	NON
<b>Chargeurs</b>	NON	NON	NON	NON	OUI	NON
<b>HighCo</b>	NON	NON	NON	NON	OUI	NON
<b>Ige+Xao</b>	NON	NON	NON	OUI	OUI	NON
<b>Trigano</b>	NON	NON	NON	OUI	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 Drogoff**, Vendeur institutionnel, 02 40 44 95 48, ledrogoff@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