

SHORT LIST

Bienvenue dans votre univers Small & Mid Caps



B*CAPITAL
BNP PARIBAS



Portzamparc
GROUPE BNP PARIBAS

2 *Entrées/Sorties*

3 **BASTIDE*** : Profiter de la détente du titre, se positionner avant le refinancement

4 **BENETEAU** : Guidance relevée

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

6 **SQLI*** : Poursuite de la dynamique et M&A en vue

7 **SECHE ENVIRONNEMENT*** : Une valorisation très attractive

8 *Calendrier des publications*

9 *Performances*

10 *Règles de fonctionnement*

11 *Avertissements*

12 *Contacts*

** Eligible PEA-PME*

Entrées / Sorties



**BASTIDE
BENETEAU
BIOMERIEUX
SQLI**

**Cours de clôture au
02/05/2017**

BASTIDE	BLC	30,52€
BENETEAU	BEN	13,48€
BIOMERIEUX	BIM	187,00€
SECHE ENVIRONNEMENT	SCHP	29,69€
SQLI	SQI	39,79€



HIGH CO – Arbitrage en faveur d'autres valeurs alors qu'aucune publication n'est prévue ce mois-ci

IGE+XAO – Pas de newsflow attendu sur le mois de mai

LE NOBLE AGE – Après une bonne performance du titre en avril, nous retirons la valeur de la liste

TRIGANO – Après une bonne performance, nous arbitrons la valeur en faveur d'un titre recelant davantage d'upside

De la croissance organique et externe

- *Un titre qui offre une croissance organique robuste, estimée à +8% en 2017 après +8,1% sur le S1 (clôture au 30 juin).*
- *Depuis 2017, 5 acquisitions dans les métiers de spécialités ajoutent 12M€ de CA fortement relatifs (année pleine) pour près de 20M€ payés, (ATS, Air+Santé, Bordo2 Médical, Medsoft, TCM PHARMA).*

Un titre qui s'est ajusté récemment – Un pipe bien fourni – Un refinancement à venir

- *Depuis le plus haut historique en février 2017 (33,2€), le titre s'est progressivement consolidé à la baisse*
- *Nous comprenons que le pipe de projets d'acquisition est encore bien fourni, avec potentiellement d'autres cibles à l'international.*
- *Bastide a annoncé se poser la question du financement pour poursuivre sa politique de croissance externe. Deux solutions semblent émerger.*
 - 1/ *Bastide conserve ce mode de financement, renégocie les covenants aux alentours de 3,5x (1x de plus qu'aujourd'hui) et tire de nouveaux crédits bancaires, avec la contrainte de remboursement annuel de l'ordre de 10M€ - 15M€*
 - 2/ *Bastide rachète ses financements actuels et se finance à 80% avec une obligation in fine, avec pour effet une augmentation du coût de la dette (3%e vs. 2,1% aujourd'hui) mais pas de remboursements intermédiaires venant grever les cash-flow*

Profiter du momentum à court terme

- ✓ *Un newsflow M&A qui devrait continuer à être bon, après les acquisitions de début janvier*
- ✓ *La publication du CA T3 en mai qui devrait confirmer la croissance*
- ✓ *Une valorisation qui demeure attractive (PE17e 20,8x ; VE/ROP17e 15,3x).*

Objectif de cours : 34€/action vs cours de clôture au 02/05/17 à 30,5€, Renforcer (2)

Eligible PEA-PME - Multiples de valorisation : PER17e 20,8x, VE/ROP17e 15,3x.

Premier semestre au-delà des attentes

- Le groupe Bénéteau a publié la semaine dernière de très bons résultats, qui confirment l'excellente santé du marché de la plaisance
- Le CA de la division Bateaux ressort à 351,8M€ (+20,8%, +19,8% à tcc).
- La progression des revenus de +60,2M€ est générée par 1/l'effet volume (+19,2M€), 2/l'effet prix (+5,5M€), 3/l'effet flottes (+11,6M€) et 4/le déstockage lié à une nouvelle directive européenne
- Le ROC de la division Bateaux s'établit à -9,6M€ vs -33,7M€ n-1. Premier semestre structurellement déficitaire

Relèvement des objectifs pour l'exercice en cours

- En janvier dernier, le management annonçait viser une progression du CA entre +4,5% et +7%. Cet objectif est relevé et le management vise à présent une croissance des revenus entre +10% et +11%
- A fin février, le carnet de commandes affiche une progression de +16%
- Les limites capacitaires du groupe sont atteintes sur certaines gammes, les CAPEX atteindront un point haut cette année (88M€e, +23% vs n-1)

Le levier opérationnel génère de l'upside

- Nous tablons à présent sur un ROP 17e de 73M€. Le titre affiche une valorisation de 14,6x VE/ROP17

Objectif de cours : 15,2€/action vs cours de clôture au 02/05/17 à 13,1€, Acheter (1)

Multiples de valorisation : PER17e 18,7x, VE/ROP17e 14,6x.

Publication CA T1 supérieure aux attentes

- La croissance des ventes est ressortie à +13,7% sur le T1 vs +8% attendu
- La croissance est dynamique sur plusieurs zones géographiques (Amérique du Nord, 40% du CA, +21,9% de croissance organique, Asie, 14% du CA, +17,5%). En Amérique du Nord la croissance a été tirée par FilmArray, les applications industrielles (18% des ventes groupe) et une saison grippale plus importante que prévue
- FilmArray représente la moitié de la croissance organique réalisée avec 4 500 machines installées dont 500 sur le trimestre

Vers un relèvement des guidances de CA

- Nous alignons notre croissance du CA annuel à +10% vs une guidance à +8/9%
- La croissance de FilmArray devrait rester forte compte tenu du lancement en Europe en cours. La dynamique en microbiologie clinique (40% du CA, +8%) devrait se poursuivre sur l'exercice, notamment sur la gamme BACT Alert (hémoculture) et Vitek
- L'impact des devises au niveau du résultat opérationnel sera probablement moindre qu'anticipé compte tenu de l'évolution des devises au T1

Une valeur défensive de croissance

- Le niveau de valorisation reste exigeant mais la croissance se poursuit (PE 17e 36,4x, VE/ROP 17e 24,7x)
- Le profil de croissance de Biomérieux est en train d'évoluer durablement (1 à 3 ans)

Objectif de cours : 205€/action vs cours de clôture au 02/05/17 à 187€, Renforcer (2)

Multiples de valorisation : PER17e 36,4x

Amélioration de la génération de cash

- Augmentation de l'EBITDA, retournement de l'effet BFR, retour à un niveau d'investissements normatif
- CFO >70M€ à partir de 2017, FCF >23,5M€ à partir de 2018
- CA T1 2017 en croissance de 12,6% (5,7% en organique)

Accélération de la croissance externe, hausse du poids de l'international

- Janvier : acquisition dans les déchets dangereux en France : CA 14M€, EBE 3M€
- Mars : acquisition dans les déchets dangereux en Amérique du Sud (Pérou, Chili) : CA 10M€, EBE 3M€
- Avril : acquisition dans les services de maintenance industrielle en Espagne : CA 17M€, EBE 4M€
- L'international va passer de 5% à 10% du CA

La qualité à un prix abordable

- Rendement pérenne >3%
- PER 13,3x2017e, 11,8x2018e, VE/EBITDA 5,4x 2017e et 5,0x 2018e
- FCF yield >13% à partir de 2018
- PAN 0,9x

Objectif de cours : 32,8€/action vs cours de clôture au 02/05/17 à 27,9€, Acheter (1)

Multiples de valorisation : PER 13,3x2017e; VE/EBITDA 5,4x2017e.

Après une bonne année 2016...

- Croissance organique de +6%
 - Progression de 120bp de la MOC à 7,3%
- Les leviers progressivement activés par le groupe continuent de porter leurs fruits : taux d'activité +80bp à 85,8%, optimisation des coûts fixes, meilleure gestion des engagements au forfait...

...poursuite de la dynamique en 2017

- Le turnover, bien qu' élevé, est plus que compensé depuis le T3 2016 avec une hausse sensible des recrutements qui va alimenter la croissance organique 2017
- Repositionnement en cours du groupe avec une contribution croissante des axes stratégiques de croissance (e-commerce, mobilité...)
- Guidance 2017 : poursuite de la dynamique organique et forte hausse de l' EBITDA

Annonces attendues concernant le M&A

- Financements complémentaires de 40M€ négociés récemment
- Prospection proactive depuis plusieurs mois
- Priorité au développement en Europe du Nord (de l' Autriche à la Scandinavie) où les marges sont structurellement plus élevées qu' en France
- Synergies commerciales (accès à des plus grands contrats) et de productivité grâce à la connexion des cibles avec les centres de services de SQLI

Objectif de cours : 45,3€/action vs cours de clôture au 02/05/17 à 39,5€, Renforcer (2)

Multiples de valorisation : PER17e 19,3x, VE/ROP17e 10,8x.

Calendrier des publications

BASTIDE – CA T3 le 11/05/2017 après bourse

BENETEAU – CA T3 le 15/07/2017

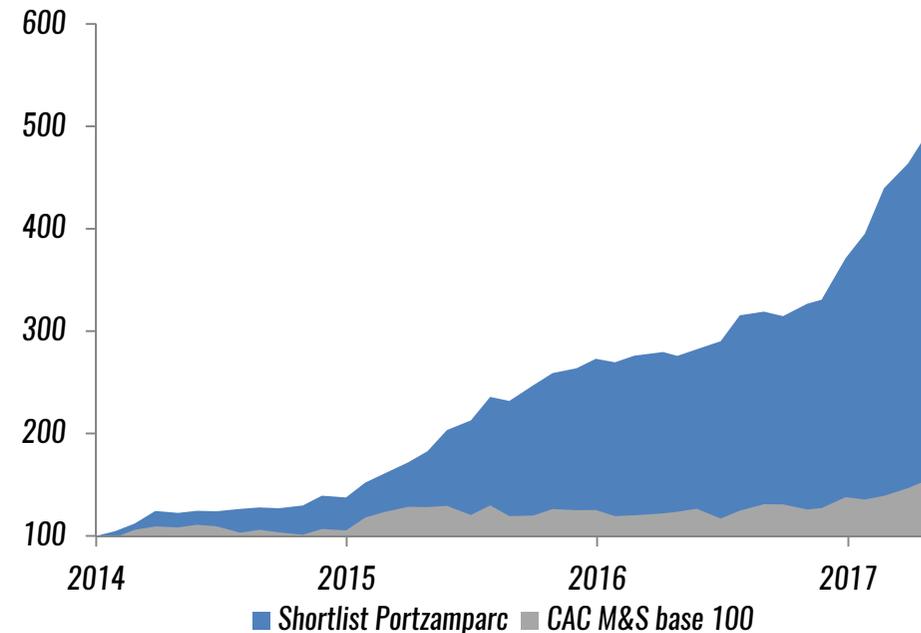
BIOMERIEUX – CA S1 le 20/07/2017 avant bourse

SECHE – Résultats Consolidés le 30/06/2017 après bourse

SQLI – CA T1 le 11/05/2017

Performances depuis janvier 2014

	Short List	CAC Mid&Small
Selection avr. 2017	6,4%	5,4%
Depuis janv. 2017	32,8%	12,1%
Depuis janv. 2016	80,7%	23,4%
Depuis janv. 2015	258,8%	46,6%
Depuis janv. 2014	393,3%	54,5%



Performances du mois précédent



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).

Historique des recommandations sur <http://www.midcaps.portzamparc.fr/fileadmin/pubt/avertissements.pdf>

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
BASTIDE	NON	NON	NON	NON	NON	NON
BENETEAU	NON	NON	NON	NON	NON	NON
BIOMERIEUX	NON	NON	NON	NON	NON	NON
SECHE	NON	NON	NON	NON	NON	NON
SQLI	NON	NON	NON	NON	OUI	NON

Ce document a été diffusé pour la première fois le 03 mai 2017 à 8h30.



B*CAPITAL
BNP PARIBAS

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*