

# SHORT LIST

*Bienvenue dans votre univers Small & Mid Caps*



**B\*CAPITAL**  
BNP PARIBAS



**Portzamparc**  
GROUPE BNP PARIBAS

## JUIN 2017

2 *Entrées/Sorties*

3 **BASTIDE** : Profiter du momentum, anticiper le refinancement et les acquisitions

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

5 **SECHE ENVIRONNEMENT\*** : Une valorisation très attractive

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

7 **TRIGANO** : Feu vert pour la croissance externe

8 *Calendrier des publications*

9 *Performances*

10 *Règles de fonctionnement*

11 *Avertissements*

12 *Contacts*

*\* Eligible PEA-PME*

## Entrées / Sorties

( + ) TRIGANO

Cours de clôture au  
06/06/2017

BASTIDE	BLC	37,70€
BIOMERIEUX	BIM	191,6€
SECHE ENVIRONNEMENT	SCHP	32,9€
SQLI	SQI	44,6€
TRIGANO	TRI	99,5€

( - ) **BENETEAU** Acheter (1), dernier objectif 15,2€, atteinte de l'objectif sur le mois de mai, upside à présent plus limité.

### 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 pipe bien fourni – Un refinancement à venir

- Nous comprenons que le pipe M&A est encore bien fourni, avec potentiellement d'autres cibles complémentaires à l'organisation actuelle.
- 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, soit environ 40 M€) et tire de nouveaux crédits bancaires, avec la contrainte de remboursement annuel de l'ordre de 10 M€ - 15 M€,
  - 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
- ✓ L'annonce du refinancement d'ici juillet

**Objectif de cours : 39€/action vs cours de clôture au 06/06/17 à 37,7€, Renforcer (2)**

**Eligible PEA-PME - Multiples de valorisation : PER17e 30,1x, VE/ROP17e 21,6x.**

### 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, l'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 4500 machines installées dont 500 sur le trimestre.

### Vers un relèvement des guidances de CA

- Nous attendons une croissance organique du CA annuel à +10% vs une guidance à +8/9%.
- La croissance de FilmArray devrait rester forte compte tenu du lancement en cours en Europe. 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 37,3x, VE/ROP 17e 25,3x).
- Le profil de croissance de Biomérieux est en train d'évoluer durablement (1 à 3 ans).

**Objectif de cours : 213,8€/action vs cours de clôture au 06/06/17 à 191,6€, Renforcer (2)**

**Multiples de valorisation : PER17e 37,3x.**

### Amélioration de la génération de cash

- Augmentation de l'EBITDA, retournement de l'effet BFR, retour à un niveau d'investissements normatif.
- CFO >70 M€ à partir de 2017, FCF >23,5 M€ 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 14 M€, EBE 3 M€.
- Mars : acquisition dans les déchets dangereux en Amérique du Sud (Pérou, Chili) : CA 10M€, EBE 3 M€.
- Avril : acquisition dans les services de maintenance industrielle en Espagne : CA 17 M€, EBE 4 M€.
- L'international va passer de 5% à 10% du CA.

### La qualité à un prix abordable

- Rendement pérenne >3%.
- PER 14,7x2017e, 13,0x2018e, VE/EBITDA 5,7x 2017e et 5,2x 2018e.
- FCF yield >12% à partir de 2018.
- PAN 1,0x.

**Objectif de cours : 38€/action vs cours de clôture au 06/06/17 à 32,9€, Acheter (1)**

**Multiples de valorisation : PER 14,7x2017e; VE/EBITDA 5,7x2017e.**

### Après une bonne année 2016...

- Une croissance organique de +6%.
  - Une 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 et une meilleure gestion des engagements au forfait..

### ...poursuite de la dynamique en 2017

- Le turnover 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.
- CA T1 en progression organique de 8% à 51,2 M€.

### Relance du M&A

- Financements complémentaires de 40 M€ négociés récemment.
- 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
- Acquisition de Star Republic (Suède et Danemark) : CA 7M€ pour un EBITDA proche de 13% (vs 8% pour SQLI).
- De nouvelles annonces possibles dans les prochains mois.

**Objectif de cours : 50,2€/action vs cours de clôture au 06/06/17 à 44,6€, Renforcer (2)**

**Multiples de valorisation : PER17e 21,1x, VE/ROP17e 12,1x.**

### Confirmation de la dynamique sur le T3

- Le marché européen du camping-cars (72% CA Annuel Trigano) confirme sa bonne saison 2017
- Immatriculations de camping cars en hausse de +8,1% (25 681 véhicules) sur le début d'année calendaire. Un mois de mars (T3) en hausse de +8,9%
- Le marché italien confirme son redémarrage sur les 3 premiers mois calendaires (+7,0%, 1544 véhicules)

### Un environnement toujours porteur

- L'évolution démographique des principaux marchés européens (Allemagne, France, UK et Italie) permet de garder une vision optimiste de l'évolution du marché
- Un contexte sécuritaire favorisant le tourisme de proximité
- Une confiance des consommateurs toujours bien orientée (+0,3pts à -3,3 pour la zone euro en mai), favorisant les achats discrétionnaires

### Valorisation attractive avant l'intégration d'Adria

- Le processus d'acquisition d'Adria continue d'avancer. L'autorité française de la concurrence a donné son accord le 27 avril dernier.
- Nous estimons que l'intégration aura un impact relatif sur BPA 2017/18 de +16%
- La valorisation du groupe Trigano reste attractive malgré son excellent parcours boursier: PER17e 16x, VE/ROP17e 13x (hors Adria)

**Objectif de cours : 116€/action VS cours de clôture au 06/06/17 à 99,5€, Acheter (1)**

**Multiples de valorisation : PER17e 16,2x, VE/ROP17e 13,0x.**

# Calendrier des publications

**BASTIDE – CA T4 fin août 2017**

**BIOMERIEUX – CA T2 le 20/07/2017**

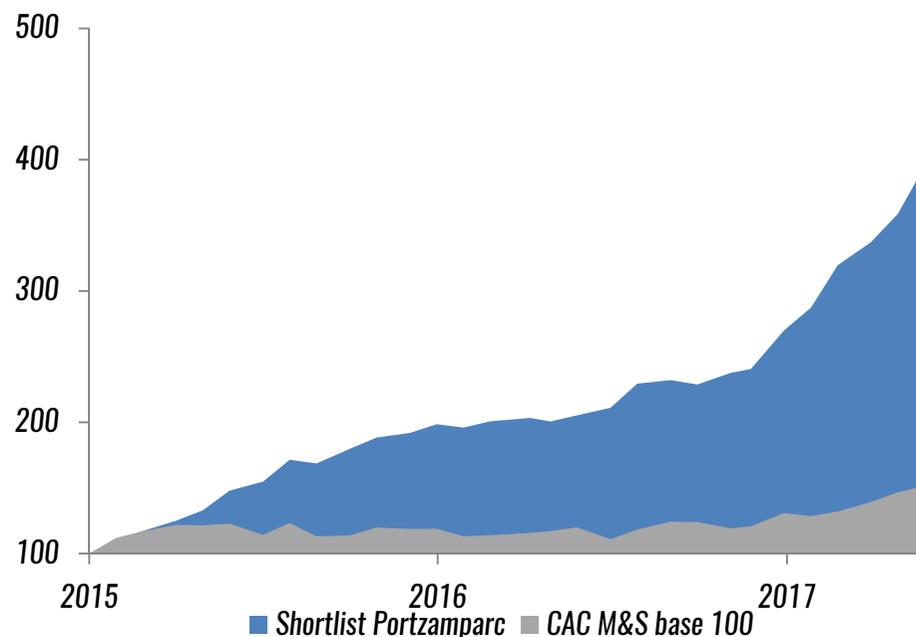
**SECHE ENVIRONNEMENT – CA + Résultats S1 le 11/09/ 2017**

**SQLI – CA T2 le 27/07/2017**

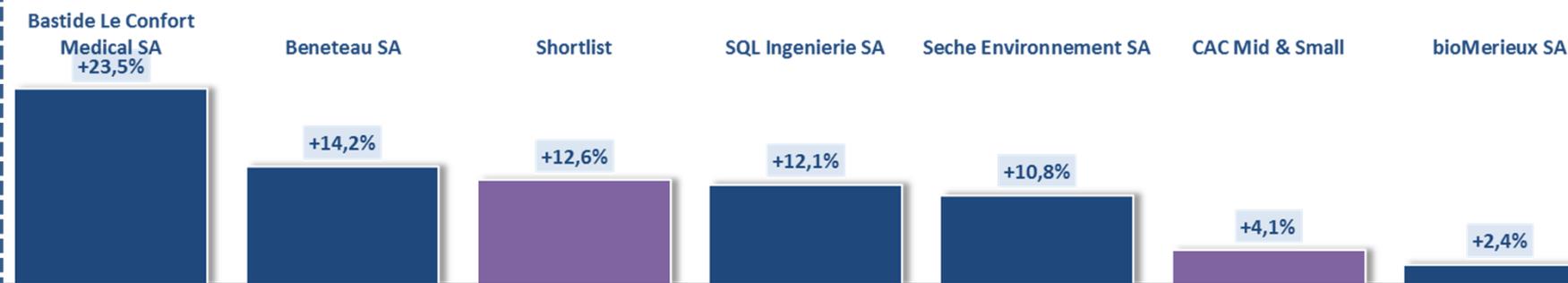
**TRIGANO – CA T3 le 04/07/2017**

# Performances depuis janvier 2015

	Short List	CAC Mid&Small
Selection mai. 2017	12,6%	4,1%
Depuis janv. 2017	49,6%	16,7%
Depuis janv. 2016	103,5%	28,5%
Depuis janv. 2015	304,1%	52,7%



## 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/](http://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
<b>BIOMERIEUX</b>	NON	NON	NON	NON	NON	NON
<b>BASTIDE</b>	NON	NON	NON	NON	NON	NON
<b>TRIGANO</b>	NON	NON	NON	OUI	NON	NON
<b>SQLI</b>	NON	NON	NON	NON	OUI	NON
<b>SECHE ENVIRONNEMENT</b>	NON	NON	NON	NON	NON	NON

*Ce document a été diffusé pour la première fois le 07 juin 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](http://www.b-capital.com)*