

SHORT LIST

Bienvenue dans votre univers Small & Mid Caps



B*CAPITAL
BNP PARIBAS



Portzamparc
GROUPE BNP PARIBAS

SEPTEMBRE 2017

- 2 Entrées/Sorties
- 3 **AKKA TECHNOLOGIES** : Profiter de la consolidation
- 4 **IGE+XAO*** : Une stratégie bien câblée
- 5 **INFOTEL*** : La qualité à un prix raisonnable
- 6 **LE NOBLE AGE*** : Une sanction boursière excessive
- 7 **TRIGANO*** : Nouvel exercice record
- 8 Calendrier des publications
- 9 Performances
- 10 Règles de fonctionnement
- 11 Avertissements
- 12 Contacts

* Eligible PEA-PME

Entrées / Sorties



AKKA TECHNOLOGIES
IGE+XAO
TRIGANO

**Cours de clôture au
05/09/2017**

AKKA TECHNOLOGIES	AKA	42,07
IGE+XAO	IGE	97,51
INFOTEL	INF	46,95
LE NOBLE AGE	LNA	53,80
TRIGANO	TRI	111,20



BENETEAU : Incertitudes sur l'évolution du dollar.

CLARANOVA : Bonne performance au mois d'août, pas de newsflow prévu en septembre.

HIGHCO : L'upside est important mais il ne devrait pas y avoir de newsflow sur le mois.

Très bonne dynamique opérationnelle

- Les CA T1 et T2 ont dépassé les attentes pour un CA S1 de 666,5M€, en croissance de 21,1% dont +8,1% pcc,
- Les trois grandes zones géographiques sont en progression rapide avec une croissance organique corrigée des effets calendaires de 8,7% en France, de 8,6% en Allemagne et de 8,0% à l'international alors même que cette zone est toujours affectée par la baisse de l'Oil & Gas,
- La publication a rassuré sur le dynamisme en Allemagne où le groupe surperforme le marché,
- Taux d'activité +70bp sur le S1 à 89,6% ,
- Trajectoire confirmée pour les marges : PP MOC +40bp en 2017 (phase d'investissement) avant +100bp en 2018.

Une politique d'acquisitions toujours aussi active

- 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 :
→ L'Allemagne représente désormais ~37% du CA, juste derrière la France (~42% CA).

Un point d'entrée avant la publication des résultats S1

- Une consolidation importante depuis le plus-haut historique en juin (52,96€)
- 2018 PE 11,0x / VE/ROP 9,6x
- ROC S1 42,1M€ +34% soit MOC S1 6,3% +60bp

Objectif de cours : 48,4€/action vs cours de clôture au 05/09/17 à 42,1€, **Renforcer (2)**

Multiples de valorisation : PER17 14,4x, VE/ROP17 12,2x

Croissance du CA et des marges

- Un CA 2016/2017 attendu en hausse de 3,5% à 29,1M€,
- Une accélération au S2 après un S1 à +3,0% ,
- Un historique de croissance des marges (MOP >30% visées vs 18,8% en 2007/2008),
- Les résultats 2016/2017 devraient confirmer la tendance : nous attendons une MOP de 26,4% vs 26,1% en 2015/2016.

Des leviers sur la croissance

- Une expansion à l'international,
- Développement des ventes de licences en mode Saas et hybrides,
- Développement des logiciels gratuits,
- Nouveaux produits / Nouvelles versions.

Augmentation du retour aux actionnaires

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

Objectif de cours : 113,9€/action vs cours de clôture au 05/09/2017 à 97,5€, **Acheter (1) vs Renforcer (2)**

Multiples de valorisation : VE/ROP18 11,8x

Un titre premium qui déçoit rarement

- 10,1% de croissance organique moyenne sur les trois dernières années,
- ROP +12,6% par an en moyenne sur les trois dernières années / RNPG +13,0% par an,
- Marges "first-in-class" avec MOP Services >9% et MOP Logiciels ~45-50% ,
- CA S1 +8,3% org. malgré un effet calendaire défavorable (-1 jour).

Les prochains trimestres devraient rester bien orientés

- Croissance généralisée au S1 :
 - Services +8,5% / Logiciels +4,0% ,
 - Banque-Finance +7% / Assurance-Retraite +3% / Industries +5% / Services-Transports +17% / Administrations +39% ,
- Recrutements nets en hausse de 19% au S1 et un message optimiste du management sur le S2.

Des marges résistantes

- Hausses de salaires nécessaires mais en ligne par rapport aux attentes du début d'exercice,
- Une solide contribution des royalties au S1 (13%) alors que 2016 constituait déjà une année record.

Une valorisation raisonnable au regard des fondamentaux

- VE/ROP 2017 11,1x / 2018 10,0x

Objectif de cours : 52,9€/action vs cours de clôture au 05/09/17 à 47,0€, **Renforcer (2)**

Multiples de valorisation : PER17 21,1x, VE/ROP17 11,1x

Un historique boursier récent offrant de nouveau des opportunités de se positionner

- Le Noble Age a publié son chiffre d'affaires S1 de grande qualité,
- Le titre a connu un parcours boursier explosif ces derniers mois, passant de 36€ début janvier à 68€ au mois de juin,
- Depuis le mois de juillet, le titre a sévèrement corrigé, sans catalyseurs propres au titre.
- Nous pensons qu'il s'agit toujours d'un bon point d'entrée sur le titre dont la visibilité de la croissance et la qualité des résultats en font une valeur défensive de croissance.

Une position de consolideur grâce à un bilan sain

- La génération de cash ainsi que l'augmentation de capital de 20,2M€ l'an dernier amènent le ratio de levier à 1,7x et le gearing à 0,37x (covenants à 4,5x et 1,25x respectivement),
- Le groupe dispose de plus de 100M€ de trésorerie et pourrait passer en mode "acquisition" sur des cibles aux valorisations raisonnables.

Valorisation attractive exigeante mais en lien avec la qualité du dossier

- La qualité du dossier, sa visibilité, et son potentiel d'acquisition à court-moyen termes nous permettent d'être serein malgré une valorisation exigeante
- Le consensus donne un PER 23,3x2017e, 20,7x2018e, VE/EBITDA 13,7x 2017e et 12,2x 2018e,

Objectif de cours : 60€/action vs cours de clôture au 05/09/17 à 53,8€, **Acheter (1)**

Multiples de valorisation : PER17 23,3x, VE/EBITDA17 13,7x

T4 sur la lancée du T3

- Trigano publiait début juillet un CA T3 record à 564M€ (+21,9% à pc), porté une nouvelle fois par l'accélération du marché du camping-car (progression des ventes de camping-cars +47,9% , +34,2% à pc).
- Le marché du camping-car en Europe progressait lui de "seulement" +12,5% avec 15 700 véhicules vendus.
- Le T4 a bien démarré en juin avec une progression des volumes de +9,9% pour les campings-cars, et +8,5% pour les caravanes.
- Ces données confirment la prise de parts de marché sur l'ensemble des principaux marchés où le groupe est présent (objectif +1,5% à +2%), et notamment en Allemagne où ses ventes ont augmenté de +40% au T3.

Intégration d'Adria dès septembre ?

- Notre scénario se base sur une intégration d'Adria pour l'exercice 2017/2018,
- Pour rappel, Adria a réalisé en 2016 un chiffre d'affaires d'environ 350M€, pour une rentabilité équivalente à celle de Trigano,
- L'intégration dans le groupe Trigano permettra à l'acteur français d'améliorer sa position concurrentielle en Europe du Nord où il réalise actuellement 5% de son CA.

Intégration des synergies à venir

- Le titre Trigano recule sensiblement de -6,5% depuis ses récents plus hauts.
- Après intégration d'Adria mais avant synergies résultantes de cette acquisition, le titre s'échange à une VE/EBIT18 de 12x et un PER18 de 15,3x.

Objectif de cours : 128€/action vs cours de clôture au 05/09/17 à 111,2€, **Acheter (1)**

Multiples de valorisation : PER18 15,3x, VE/EBIT18 12x

Calendrier des publications

AKKA Technologies – Résultats S1, le 26 septembre 2017

IGE+XAO – CA T4, le 13 septembre 2017

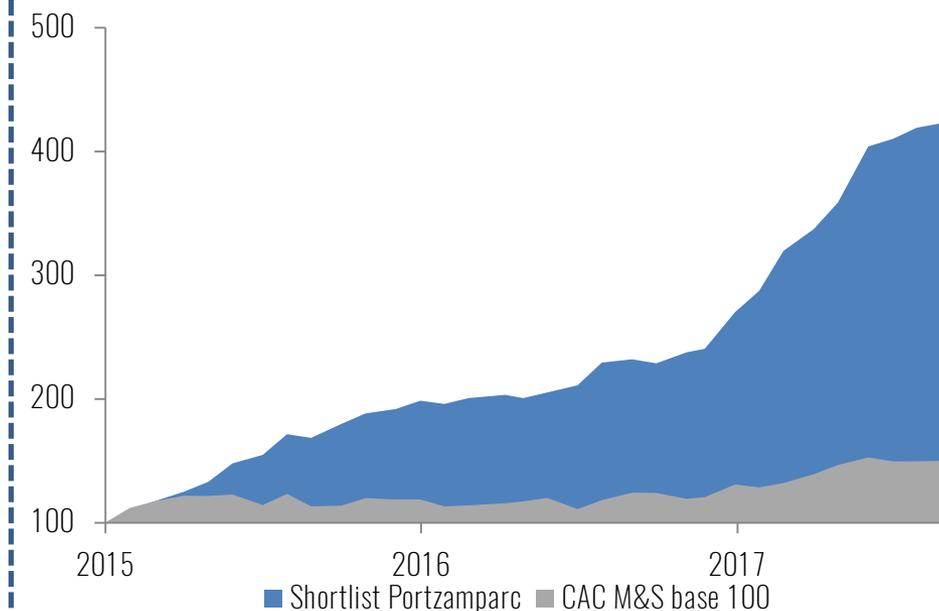
INFOTEL – Résultats S1, le 20 septembre 2017

LE NOBLE AGE – Résultats S1, le 13 septembre 2017

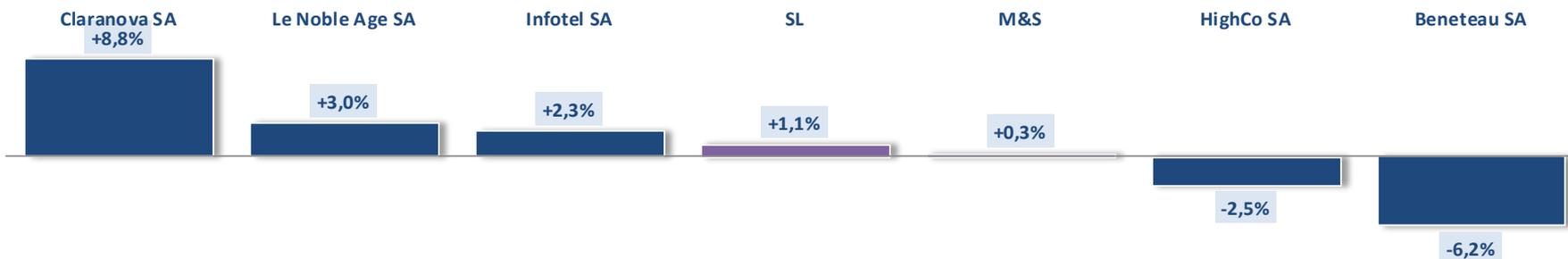
TRIGANO – CA T4, le 26 septembre 2017

Performances depuis janvier 2015

	Short List	CAC Mid&Small
Sélection août. 2017	1,1%	0,3%
Depuis janv. 2017	56,9%	14,7%
Depuis janv. 2016	113,4%	26,3%
Depuis janv. 2015	323,7%	50,1%



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 >10 M€

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
AKKA TECHNOLOGIES	NON	NON	NON	NON	OUI	NON
IGE+XAO	NON	NON	NON	OUI	OUI	NON
INFOTEL	NON	NON	NON	NON	OUI	NON
LE NOBLE AGE	NON	NON	NON	NON	OUI	NON
TRIGANO	NON	NON	NON	OUI	NON	NON

Détail des potentiels conflits d'intérêts BNP PARIBAS

Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html>

Ce document a été diffusé pour la première fois le 06 Septembre 2017 à 8h30.



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