

CONVICTIONS D'INVESTISSEMENT ACTIONS

26/10/2017



Valeurs de la semaine

Achat	Secteur	Cours d'achat max.	Objectif de cours
Danone	Biens de consommation	72 €	80 €
Beneteau	Biens de consommation	16 €	18 €
SMCP	Biens de consommation	24 €	30 €

Renforcer	Secteur	Cours d'achat max.	Objectif de cours
Téléperformance	Services aux consommateurs	125 €	140 €

Vente	Secteur
Suedzucker	Biens de consommation

Achat – Danone

Code ISIN	Mnemo	Secteur	Objectif de cours
FR0000120644	BN	Biens de consommation C	80 €

Une décote attrayante !

Danone, un des leaders mondial de l'agro-alimentaire et plus grand producteur de yaourts au monde, opère sur quatre domaines stratégiques; les produits laitiers, les eaux en bouteilles, les produits infantiles et les produits de nutrition médicale. L'entreprise souhaite apporter la santé par l'alimentation au plus grand nombre et est ainsi présente sur tous les continents à travers ses marques comme Activia, Actimel, Bledina, Evian et Nutricia.

Des chiffres au 3rd trimestre intéressants

- ✓ La société a publié un chiffre d'affaires en hausse de 16,6% à 6454 M€.
- ✓ La division des Eaux et de la Nutrition ont tiré vers le haut les résultats du 3^{ème} trimestre. En Chine, Danone enregistre une forte accélération sur le segment nutrition infantile ainsi qu'une reprise de croissance sur les Eaux.
- ✓ La croissance des ventes est en hausse de 4,7% et +0,4% en volume (après 4 semestres négatifs sur le volume).

Des perspectives sereines sur les prochaines années

- ✓ Le plan développement 2020 avance comme attendu, avec une croissance du Cash Flow de l'ordre de 24% au 1^{er} semestre 2017, et une croissance de 12% des BPA.
- ✓ Le programme "Protein Efficiency" devrait lui faire économiser 1Mrd€ à l'horizon 2020. Trois sites pilotes ont déjà lancé le programme (France, Italie, Allemagne).
- ✓ La société devrait connaître une croissance annuelle de 4% à 5% de son chiffre d'affaires, avec une rentabilité des capitaux investis qui devrait tendre vers 12% à l'horizon 2020.

Des rumeurs de fusions-acquisitions persistantes

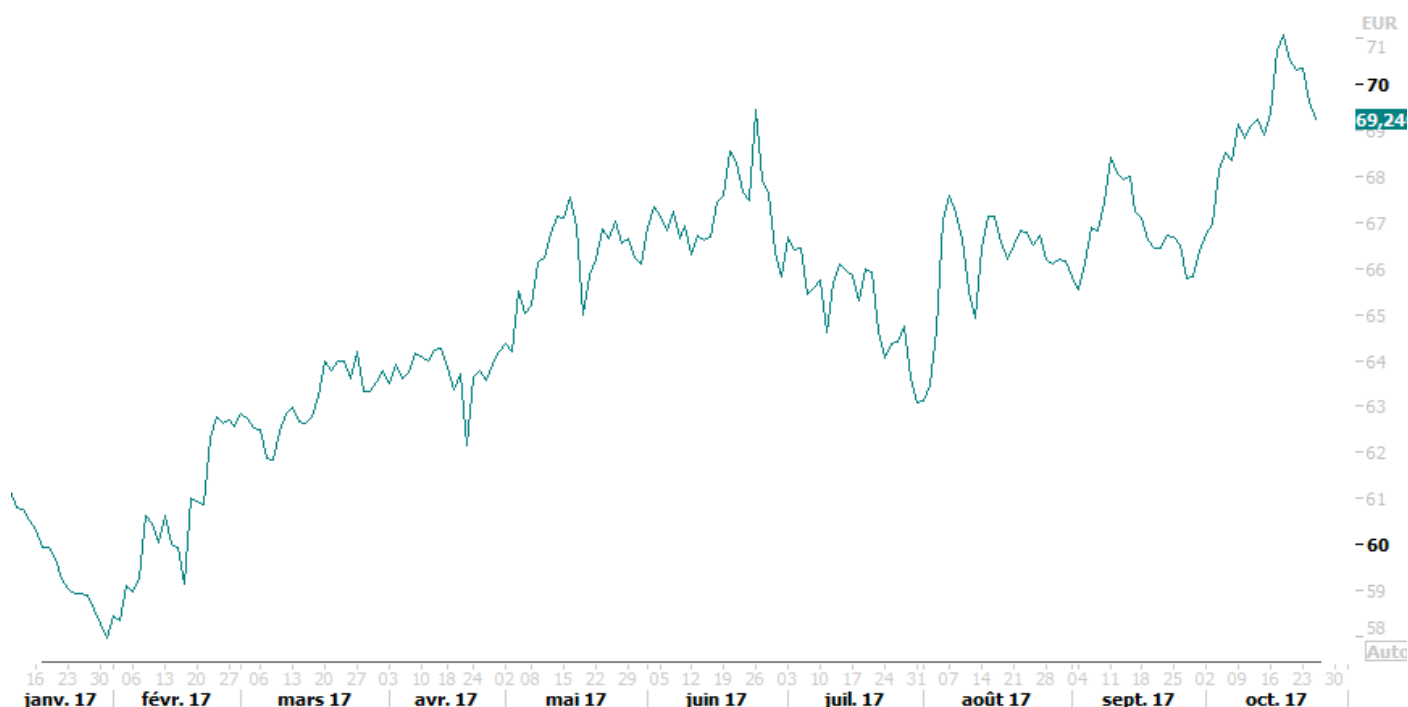
- ✓ L'entreprise est une cible potentielle dans le cadre d'une fusion acquisition. Les entreprises sur le secteur détiennent des quantités importantes de liquidités, bénéficient de conditions de financement favorables et n'hésitent plus à réaliser des opérations de grandes envergures.
- ✓ Récemment, le New York Post a indiqué que Danone pourrait faire l'objet d'une OPA de la part de concurrents comme Kraft-Heinz ou encore Coca-Cola.
- ✓ Enfin, selon l'agence Reuters, le fond activiste américain Corvex Management serait rentré à hauteur de 400 millions d'euros dans le capital de Danone jugeant le titre "sous-évalué". Cette prise de participation renforce notre scénario pour une réduction de la décote du titre ou encore une prise de contrôle.

Dans ce contexte, le prix de l'action présente une décote toujours importante par rapport à ses pairs. Une prime spéculative nous paraît également justifiée.

Source : Reuters

Cours actuel⁽¹⁾ : 69,6 €

Cours d'achat max. : 72 €



Rédacteur : Yann POULENARD, Equipe Biens de consommation B*capital

Achévé de rédiger le 25/10/2017 à 16h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 24/10/2017

Dernière conviction : Renforcer le 16/08/2017

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

Achat – Beneteau

Code ISIN	Mnemo	Secteur		Objectif de cours	
FR0000035164	BEN	Biens de consommation	S	18 €	

Le vent en poupe !

Beneteau, entreprise française, est un des leaders mondiaux dans la conception, construction et commercialisation de bateaux de plaisance monocoques et multicoques regroupant plus de 200 modèles de voiliers, catamarans et bateaux à moteur à travers ses marques connues comme Beneteau, Jeanneau, Lagoon, Prestige. L'entreprise est également un leader européen sur le marché des mobiles homes avec ses trois marques; O'hara, Coco sweet et Irm.

Du mouvement dans le management

- ✓ Le président a su attirer de nouveaux talents issus du monde de l'automobile et de l'aéronautique pour mettre en place une nouvelle organisation industrielle et commerciale.
- ✓ Les compétences de ces nouveaux talents permettront de mettre en place le plan « Transform to Perform ».

« Transform to Perform » 2020 : une double ambition

- ✓ Booster la croissance des ventes par une politique d'innovation "intense" (+30 nouveautés par an) couplée à une offre complète de services. De plus, la modernisation des canaux de distribution (plateforme digitale) permettra de faciliter l'accès aux produits.
- ✓ Améliorer la rentabilité par une meilleure efficacité des usines; mutualiser des ressources entre les marques, standardiser des pièces communes permettant de produire mieux et plus vite.

Signes prometteurs et résultats ambitieux

- ✓ Le chiffre d'affaires de l'exercice 2016-2017 est en hausse de 18.6%, dont +20.6% pour la division bateaux et +10.3% pour la division maisons mobiles.
- ✓ Le management est confiant pour 2018 avec:
 - des mesures d'optimisation des sites de production visibles plus rapidement que prévu.
 - des investissements en cours qui auront un impact positif dès 2018 : lancement de la nouvelle marque de catamarans au 1^{er} semestre 2018.
- ✓ Objectifs ambitieux sur 5 ans (2015-2020): une hausse du chiffre d'affaires de 50% sur la période et un Ebit multiplié par 2.7.

Nous décidons ainsi de passer à l'achat sur ce titre avec un objectif de cours à 18 €.

Source : Reuters

Cours actuel⁽¹⁾ : 15,08 €

Cours d'achat max. : 16 €



Rédacteur : Yann POULENARD, Equipe Biens de consommation B*capital

Achevé de rédiger le 25/10/2017 à 16h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 24/10/2017

Dernière conviction : Achat le 18/10/2017

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

Achat – SMCP

Code ISIN	Mnemo	Secteur		Objectif de cours	
FR0013214145	SMCP	Biens de consommation	S	30 €	

Une histoire tout en tendance

Groupe SMCP est un acteur international de la vente de détail de prêt-à-porter et d'accessoires. Les produits du groupe sont commercialisés par un réseau de points de vente et de sites internet sous trois marques : Sandro, Maje et Claudie Pierlot. La gamme de produits est composée de vêtements et d'accessoires tendances de haute qualité, le modèle du groupe associant les codes de l'industrie du luxe et ceux du "fast-fashion".

Un marché porteur où SMCP est bien positionné

- ✓ Le marché du "luxe abordable" est le segment qui croît le plus rapidement dans l'industrie de la mode : 9% de croissance sur les trois dernières années, une surperformance de 1 à 1,5% et des gains de part de marchés par rapport au reste de l'industrie sont attendus.
- ✓ Les mégatendances de l'industrie du textile et des accessoires devraient profiter à SMCP.
- ✓ SMCP jouit d'une croissance régulière, saine et d'une productivité best-in class.

Des leviers de croissance clairement identifiés

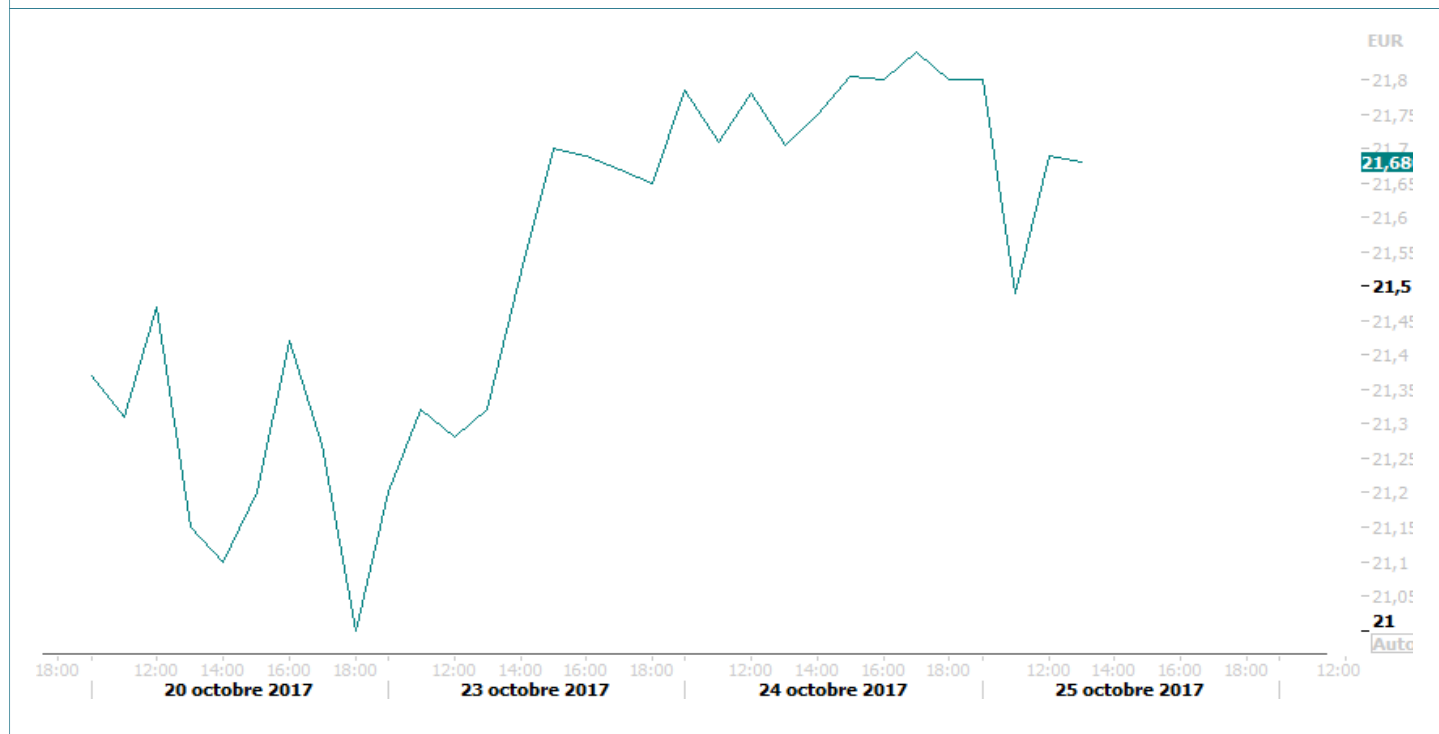
- ✓ Le digital présente une opportunité importante (10% seulement du chiffre d'affaires réalisé en ligne actuellement) sur le e-commerce et les réseaux sociaux.
- ✓ Le potentiel est significatif sur les accessoires (7% seulement du chiffre d'affaires réalisé sur ce segment actuellement), segment qui croît le plus vite dans l'industrie du luxe actuellement.
- ✓ Les collections Hommes de chez Sandro et la marque Claudie Pierlot devraient poursuivre leur développement.
- ✓ L'expansion internationale devrait se poursuivre avec un fort potentiel en Chine, marché très attractif pour SMCP.

Nous décidons ainsi de passer à l'achat sur ce titre avec un objectif de cours à 30 €.

Sources : Société Générale, McKinsey

Cours actuel⁽¹⁾ : 21,8 €

Cours d'achat max. : 24 €



Rédacteur : Florent MARTINI, Equipe Biens de consommation B*capital

Achevé de rédiger le 25/10/2017 à 16h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 24/10/2017

Dernière conviction : Achat le 18/10/2017

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

Renforcer – Téléperformance

Code ISIN	Mnemo	Secteur	Objectif de cours
FR0000051807	RCF	Services aux consommateurs C	140 €

Une performance sans faute

Téléperformance, leader mondial de la gestion multimédia et de l'expérience client externalisée, apporte des solutions aux entreprises du monde entier dans le domaine des services de relations clients, de l'assistance technique, de l'acquisition client et du recouvrement de créances.

Le groupe dispose d'environ 135 000 stations de travail informatisées et compte près de 182 000 collaborateurs répartis sur plus de 270 centres dans 62 pays.

Une belle publication trimestrielle

- ✓ Une croissance du chiffre d'affaires (1 014 M€) de 7,2% conforme aux objectifs.
- ✓ Une marge de 13% (L'objectif ayant été relevé le trimestre précédent).
- ✓ Une forte génération de cash-flow (354 M€ 2017).

Un scénario confirmé

- ✓ Montée en puissance des synergies issues de l'acquisition de la société américaine de Language Line Solution (LLS).
- ✓ La forte génération de cash-flow permet de retrouver plus tôt que prévu de la flexibilité financière pour des acquisitions:
 - Dans les services spécialisés, le segment le plus rentable.
 - Wiblong (1M€ de chiffre d'affaires): solutions de collaboration entre marques et distributeurs.
 - Poursuite de l'expansion géographique : priorité BRICS et MIST (Mexique, Indonésie, Corée, Turquie).
- ✓ Guidance 2020 confirmée : objectif d'une croissance organique 7.5%.

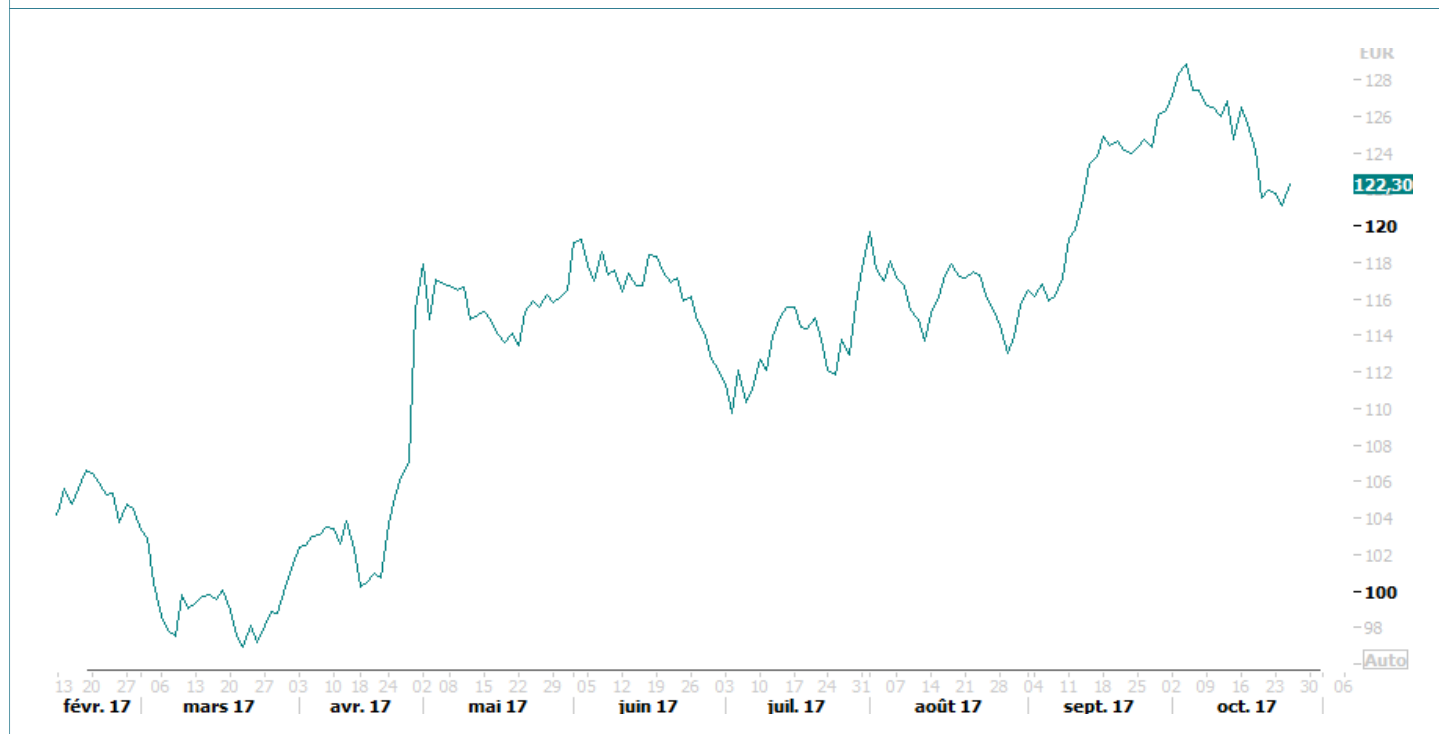
La publication est plutôt rassurante, les objectifs 2022 induisent une croissance organique du chiffre d'affaires, proche du rythme actuel et une progression du résultat opérationnel.

Nous profitons des cours actuels pour renforcer nos positions et maintenons notre objectif à 140€.

Source : Reuters

Cours actuel⁽¹⁾ : 121,10 €

Cours d'achat max. : 125 €



Rédacteur : Michel DE SAO JOSE, Equipe Services aux consommateurs B*capital

Achévé de rédiger le 25/10/2017 à 16h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 24/10/2017

Dernière conviction : Renforcer le 22/02/2017

[Historique des convictions sur les 12 derniers mois](#)

Vente - Suedzucker

Code ISIN	Mnemo	Secteur		Cours actuel ⁽¹⁾
DE0007297004	SZU	Biens de consommation	S	16,735 €

Suedzucker et la fin des quotas: une addition sucrée!

Suedzucker est un groupe allemand spécialisé dans la transformation de produits agricoles. Le groupe est spécialisé dans la transformation de betteraves pour la production de sucre blanc (Saint Louis), de nourriture animale et d'énergie (bioéthanol). Le groupe offre aussi à ses clients des produits de spécialités (portions de chocolat, de confiture, de sucre, pizzas surgelées, snacks etc.) et des fruits préparés. Suedzucker agit principalement en Europe, notamment en Allemagne, France et Belgique.

Des résultats économiques en ligne avec nos attentes...

- ✓ Un chiffre d'affaires au 1^{er} semestre qui ressort à 3,49 Mds€ (+7.1%).
- ✓ Un Résultat Opérationnel Courant (ROP) au 1^{er} semestre de 282 M€ (+17.7%).
- ✓ Des chiffres qui profitent de l'effet d'aubaine de la remontée des cours du sucre dû à la fin des quotas (à court terme la fin des quotas a permis à Suedzucker de vendre plus de production en attendant un rattrapage des concurrents).

...mais un environnement économique qui se dégrade depuis cet été

- ✓ A plus long terme, la suppression des quotas de production de sucre en Europe engendre une surproduction au niveau Européen de l'ordre de 15%.
- ✓ Les modes de consommation changent entraînant une baisse de la demande de sucre au niveau mondial.

Une guerre des prix entre pays producteurs

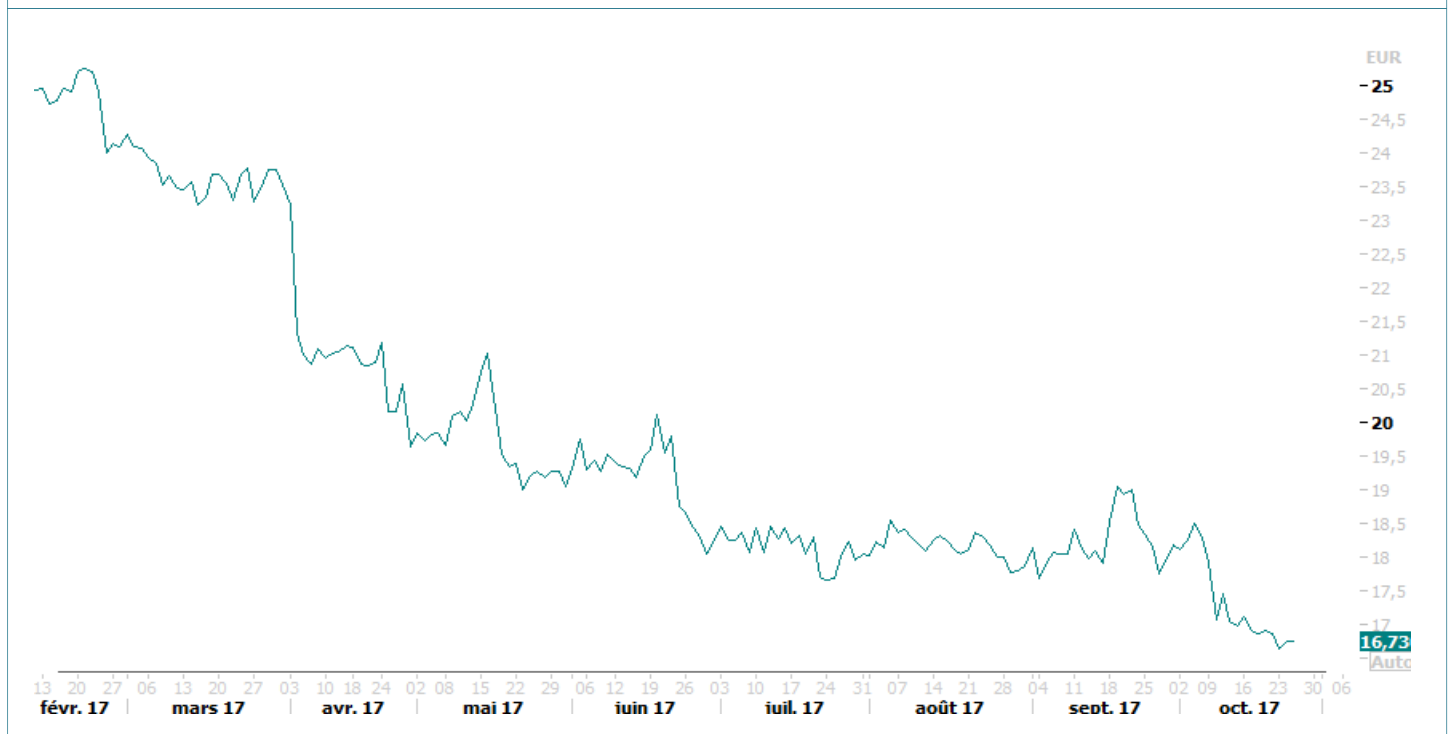
- ✓ La chute des cours du sucre oblige les pays producteurs à se livrer une guerre des prix pour survivre.
- ✓ Les géants brésiliens et thaïlandais produisent la tonne du sucre 20 à 30% moins cher que Suedzucker. Sans les quotas le groupe ne pourra pas, à l'avenir, rester compétitif.

Une configuration boursière négative

- ✓ Le titre sous performe le reste du marché depuis le début de l'année.
- ✓ Le titre est sous toutes ses moyennes mobiles de moyen et long terme (sous la moyenne 200j, 100j et 50j), preuve d'un environnement boursier dégradé.

Dans ce contexte nous dégradons notre recommandation et passons le titre à la vente.

Source : Reuters



Rédacteur : Aymeric PETIT, Equipe Biens de consommation B*capital

Achevé de rédiger le 25/10/2017 à 15h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 24/10/2017

Dernière conviction : Vente le 18/10/2017

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

Avertissement

C **Les valeurs "Core"** sont des valeurs que nous considérons de « fond de portefeuille » ; à détenir. Elles sont sélectionnées parmi l'univers de recommandations propre à B*capital et doivent appartenir aux 2/3 des valeurs les plus corrélées à notre benchmark*.

S **Les valeurs "Satellite"** sont des valeurs dont la qualité fondamentale des titres n'est plus déterminante et qui peuvent être sujettes à un risque de variation plus élevé. Elles sont sélectionnées parmi l'univers de recommandations propre à B*capital et appartiennent au 1/3 des valeurs les moins corrélées à notre benchmark*.

Ces idées d'investissement "core" et "satellite" doivent s'envisager dans une optique de placement à moyen terme (6 mois/18 mois). Il se peut toutefois qu'en fonction de l'évolution des marchés, des arbitrages soient réalisés sur de plus courtes périodes. Les destinataires de cette publication seront informés soit au travers de cette publication soit par un « flash spécial » en cas d'invalidation rapide de la recommandation.

** indice de référence pondéré pour 50 % de valeurs du CAC40 et pour 50 % de valeurs de l'EuroStoxx50*

Les opinions exprimées dans ce document résultent d'une synthèse des travaux de plusieurs bureaux de recherche et s'appuient sur des approches fondamentales et techniques. Elles peuvent différer de l'opinion du bureau de recherche Portzamparc.

Cette recommandation d'investissement, diffusé par Portzamparc a été élaborée par B*capital. Le présent document constitue une communication à caractère promotionnel visée à l'article 313-25 et 313-28 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers. Elle n'a pas été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières. Portzamparc n'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 Portzamparc, ne puisse en informer au préalable le Client. Portzamparc, ne garantit donc pas ces éléments et ces communications ne peuvent engager la responsabilité de Portzamparc.

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.