

# SHORT LIST

*Bienvenue dans votre univers Small & Mid Caps*



**B\*CAPITAL**  
BNP PARIBAS



**Portzamparc**  
GROUPE BNP PARIBAS

## OCTOBRE 2017

2 *Entrées/Sorties*

3 **COMPAGNIE DES ALPES : Record d'affluence**

4 **IGE+XAO\* : Une stratégie bien câblée**

5 **INFOTEL\* : La qualité à un prix raisonnable**

6 **LDC : Un bon trend opérationnel peu valorisé**

7 **HAULOTTE\* : Une fin d'année bien orientée**

8 *Calendrier des publications*

9 *Performances*

10 *Règles de fonctionnement*

11 *Avertissements*

12 *Contacts*

*\* Eligible PEA-PME*

## Entrées / Sorties



LDC  
HAULOTTE GROUP  
LA COMPAGNIE DES ALPES

Cours de clôture au  
03/10/2017

LA COMPAGNIE DES ALPES	CDA	26.94€
IGE+XAO	IGE	106.50€
INFOTEL	INF	48.48€
LDC	LOUP	115.50€
HAULOTTE GROUP	PIG	16.00€



**LE NOBLE AGE** - Après la bonne performance du titre dans la liste précédente, nous préférons mettre une valeur avec plus de newflow.  
**TRIGANO** – Le titre a bénéficié de la publication du chiffre d'affaires annuel, il devrait à présent temporiser.  
**AKKA TECHNOLOGIES** – Les perspectives restent excellentes mais semblent désormais mieux valorisées.

### Une saison touristique de qualité

- La situation touristique en France s'améliore et les bons signaux du début d'année se confirment,
- La fréquentation touristique à fin décembre devrait croître de 5% à 6% avec près de 88 à 89 millions de touristes étrangers,
- Suite à la journée mondiale du tourisme, l'objectif du gouvernement est clair : atteindre 100 millions de touristes étrangers à horizon 2020 (Cagr +4,5%),
- Un conseil de pilotage aura lieu le 10 octobre pour annoncer une feuille de route.

### Un record d'affluence au Parc Astérix

- Le Parc Astérix vient de communiquer fin septembre sur un record de fréquentation avec le franchissement du seuil symbolique de 2M de visiteurs (vs 1,8M n-1, +9,3%).

### Un nouvel objectif de cours

- Nous révisons à la hausse nos anticipations de chiffre d'affaires (CA) :
  - T4 17 152,3M€ vs 149M€ précédemment
  - FY 18 794,3M€ vs 782,3M€ pour 2017
- Nous profitons de cette révision pour actualiser notre DCF et intégrer les futures évolutions fiscales (IS 25% à horizon 2022),
- Les évolutions capitalistiques sont toujours d'actualité et nous devrions avoir du newsflow d'ici la fin d'année calendaire.

**Objectif de cours : 31,5€/action vs cours de clôture au 03/10/17 à 26,9€, Acheter (1) vs Renforcer (2) précédemment.**

**Multiples de valorisation : PER18 12,4x, VE/ROP18 11,5x.**

### La croissance du CA et des marges

- Un CA 2016/2017 en hausse de 4,7% à 29,4M€,
- Une accélération au S2 après un S1 à +3,0% (T4 +7,8%, T3 +4,7%),
- 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 26,9% vs 26,1% en 2015/2016.

### Des leviers sur la croissance

- Une expansion à l'international,
- Un développement des ventes de licences en mode SaaS et hybrides,
- Un développement des logiciels gratuits,
- De 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 : 115,5€/action vs cours de clôture au 03/10/17 à 106,5€, Renforcer (2) vs Acheter (1).**

**Multiples de valorisation : VE/ROP18 12,9x**

### 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).

### Le modèle d'Infotel validé par le contexte actuel

- Les problèmes de turnover, de recrutement et de hausse des salaires qui touchent le secteur sont surtout localisés à Paris,
- Croissance Services S1 <1% à Paris mais +8,5% au global,
- Gains de nouveaux clients et croissance sur tous les secteurs au S1 :
  - Banque-Finance +7% / Assurance-Retraite +3% / Industries +5% / Services-Transports +17% / Administrations +39%.

### Des marges résistantes

- Des hausses de salaires nécessaires mais en ligne par rapport aux attentes du début d'exercice,
- MOC S1 stable au niveau élevé de 10,8% malgré les pressions sectorielles (effet calendaire, rémunérations...) et les investissements dans les logiciels.

### Une valorisation raisonnable au regard des fondamentaux

- VE/ROP 2017 11,5x / 2018 10,2x

**Objectif de cours : 55,7€/action vs cours de clôture au 03/10/17 à 48,5€, Acheter (1).**

**Multiples de valorisation : PER17 21,8x, VE/ROP17 11,5x**

## Une excellente publication T1 2017-2018

- Un CA T1 en croissance de +7,0% dont +6,0% en organique, plus forte performance depuis quatre ans (T1 2013-2014),
- La publication avait largement dépassé nos attentes à 943M€ vs 916M€,
- Une dynamique forte sur l'ensemble des BU : Volaille (78% du CA) +5,2% / Traiteur (15% du CA) +6,0% / International (7% du CA) +17,0%.

## Vers un CA T2 sur une dynamique similaire ?

- LDC publie ce jeudi 5 octobre son CA T2, dont nous estimons qu'il pourrait être sur une tendance similaire (peut-être un peu moindre) à celle du T1,
- Nous tablons sur une croissance du CA T2 de +5,4% dont 4,5% en organique soit 900M€,
- Nos estimations sont les suivantes : Volaille (78% du CA) +4,0% / Traiteur (15% du CA) +6,0% / International (7% du CA) +17,0%,
- Poursuite de l'intégration de Lionor pour 8M€ de CA / pas d'effets devises.

## Toujours à la recherche de M&A

- La situation financière exceptionnelle du groupe (180 M€ de trésorerie nette), ainsi que la volonté d'expansion plutôt rapide à l'international et l'accord du board permet d'aller chercher des dossiers à 8-10x l'EBITDA alors que le groupe les payait historiquement entre 4-5x,
- Cette situation devrait permettre à LDC de réaliser des acquisitions pour près de 400 M€ de CA (environ 12% du CA) et revenir à une situation de trésorerie nette nulle (à titre de comparaison, certains concurrents comme 2Sisters sont à un levier de 4,7x et 2,5x pour MHP).

**Objectif de cours : 130,0€/action vs cours de clôture au 03/10/17 à 115,5€, Acheter (1).**

**Multiples de valorisation : PER17-18 15,5x, VE/ROP17-18 9,2x**

## Publication T3

- Publication du CA T3, le 18 octobre 2017 qui devrait profiter de :
  - Des marchés européen et Asie-Pacifique toujours bien orientés,
  - Un marché nord-américain en légère croissance,
  - Une stabilité en Amérique latine.

## Vers un relèvement de guidance

- Guidance du management prudente : croissance du CA de +10%,
  - Soit une croissance de +9,8% au S2,
- Après un S1 en croissance de +10,3% en publié (+9,0% en organique), le S2 devrait rester solide grâce à :
  - Des marchés bien orientés,
  - Un effet de base favorable, n-1 -8,5% en publié (-7,2% en organique).

## Et toujours une décote sur...

- VE/ROP 2018<sup>e</sup> : 12,7x / moyenne historique (5 ans) 13,0x / moyenne du secteur 14,5x,
- FCF yield 2018<sup>e</sup> : 6,4%.

**Objectif de cours : 17,4€/action vs cours de clôture au 03/10/17 à 16,0€, Renforcer (2).**

**Multiples de valorisation : VE/ROP 2018 12,7x**

# Calendrier des publications

**COMPAGNIE DES ALPES – CA annuel – 19 octobre 2017**

**IGE+XAO – Résultats annuels – 26 octobre 2017**

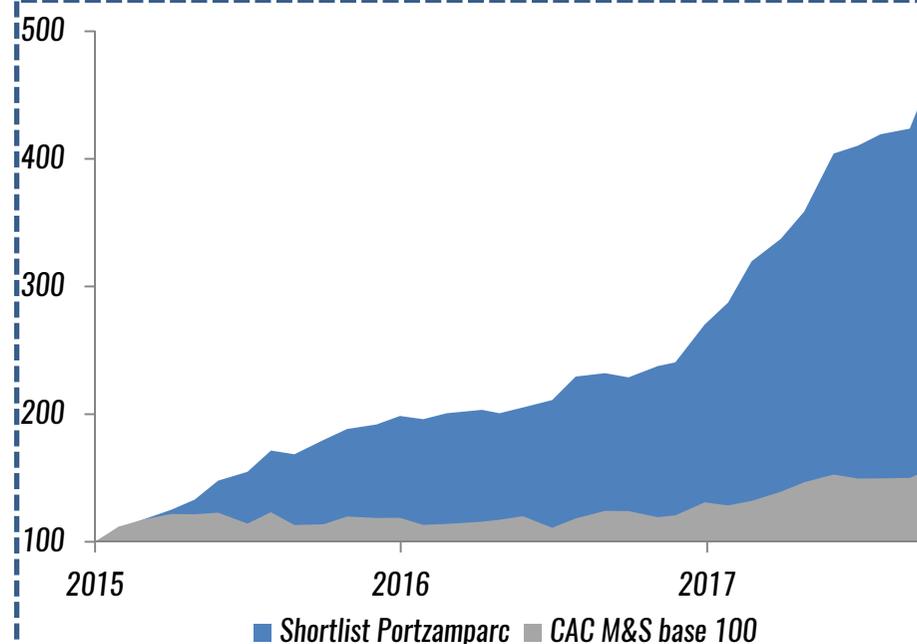
**INFOTEL – CA T3 – 25 octobre 2017**

**LDC – CA T2 - 05 octobre 2017**

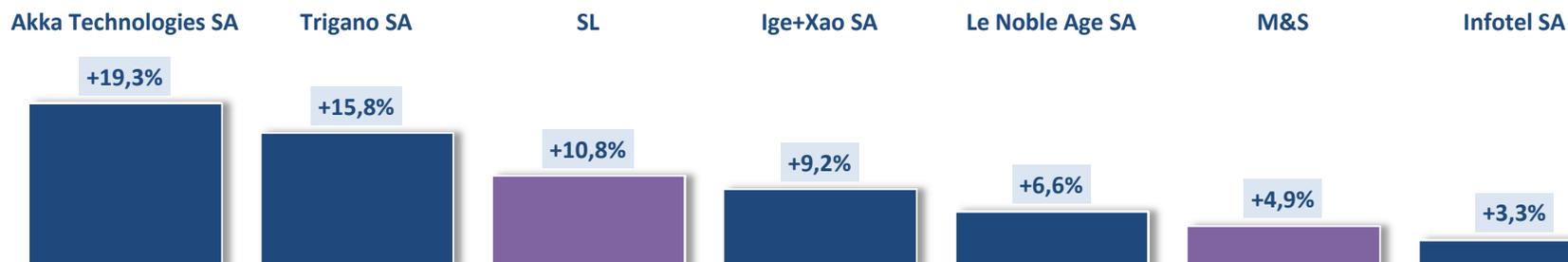
**HAULOTTE – CA T3 – 17 octobre 2017**

# Performances depuis janvier 2015

	Short List	CAC Mid&Small
Selection sept. 2017	10,8%	4,9%
Depuis janv. 2017	73,9%	20,4%
Depuis janv. 2016	136,5%	32,5%
Depuis janv. 2015	369,7%	57,5%



## 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 >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/](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
LA COMPAGNIE DES ALPES	NON	NON	NON	NON	NON	NON
IGE+XAO	NON	NON	NON	OUI	OUI	NON
INFOTEL	NON	NON	NON	NON	OUI	NON
LDC	NON	NON	NON	NON	NON	NON
HAULOTTE GROUP	NON	NON	NON	NON	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 04 octobre 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)*