

SHORT LIST

Bienvenue dans votre univers Small & Mid Caps



B*CAPITAL
BNP PARIBAS



Portzamparc
GROUPE BNP PARIBAS

NOVEMBRE 2017

2 *Entrées/Sorties*

3 **HERIGE***: Plan de marche confirmé

4 **IGE+XAO*** : Accélération de la croissance

5 **INFOTEL*** : Les logiciels en soutien ?

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

7 **MGI COUTIER** : CA T3 & valorisation attractive

8 *Calendrier des publications*

9 *Performances*

10 *Règles de fonctionnement*

11 *Avertissements*

12 *Contacts*

** Eligible PEA-PME*

Entrées / Sorties



HERIGE
MGI COUTIER

**Cours de clôture au
01/11/2017**

HERIGE	HERIG	38,1€
IGE+XAO	IGE	110,75€
INFOTEL	INF	50,8€
LDC	LOUP	115€
MGI COUTIER	MGIC	34,78€



LA COMPAGNIE DES ALPES – *Une réaction timorée du titre suite à la publication du CA annuel, pas de newsflow avant la mi-décembre.*

HAULOTTE GROUP – *A court terme, il y aura peu de catalyseurs. C'est pourquoi, nous changeons notre opinion à la faveur de MGI Coutier.*

Un environnement à nouveau porteur

- A fin septembre (en cumulé 12 mois), 496k logements furent autorisés (+12,1% vs n-1) et 414K logements furent mis en chantier (+17,6%)
- Les défaillances d'entreprises dans le secteur de la construction sont clairement orientées à la baisse au T3 2017 vs n-1:
 - -22% dans la maison individuelle, et cela peu importe le niveau d'effectif,
 - -11% dans le gros œuvre,
 - -11% dans les travaux publics.

"En marche" arrière pour le gouvernement

- Le gouvernement est revenu sur ses annonces de fin septembre concernant la modification du PTZ / PINEL / CITE:
 - PTZ reconduit dans les zones non-tendues (adressées par les clients d'Herige), avec modification du plafond (20% vs 40% auparavant),
 - Prorogation du CITE portes/fenêtres sur 2018 en attendant un nouvel examen du projet de loi en novembre.

Réorganisation industrielle pour la Menuiserie

- Le business plan d'Herige est confirmé avec:
 - 1/ Réorganisation du pôle Atlantem (Menuiserie ; 25% CA groupe) avec un investissement majeur de 20 M€ dans une nouvelle usine,
 - 2/ Continuer à combler l'écart de 3pts de marge brute chez VM (Négoce; 64% CA groupe) vs concurrents,
 - 3/ Objectif de MOC à 3,5% pour le pôle VM à horizon 2020 (vs 0,1% en n-1).

Objectif de cours : 43€/action vs cours de clôture au 01/11/2017 à 38,1€, Renforcer (2)

Multiples de valorisation : PER18e 11,8x, VE/EBIT18e 14,1x.

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 confirment la tendance : MOP 27,0% vs 26,1% n-1, nous attendons 27,7% cette année
- Croissance CA T1 attendue >10%

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 (9% du capital racheté)

Objectif de cours : 119,4€/action vs cours de clôture au 01/11/2017 à 110,8€, Renforcer (2)

Multiples de valorisation : VE/ROP18 13,1x

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 9 mois +8,9% org malgré un effet calendaire défavorable (-2 jours)

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

Des marges résistantes

- 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

L'accélération des ventes de logiciels pourrait être le prochain catalyseur

- Bonne dynamique des royalties IBM, en croissance de ~11% sur 9 mois malgré une évolution du dollar défavorable
- Globalement stables depuis 5 ans (CA ~3,4M€ par an depuis 2012), les autres logiciels pourraient bénéficier de la GDPR (regain d'intérêt pour le logiciel d'archivage sécurisé Arcsys) et du lancement commercial d'Orlando (documentation technique aéronautique)

Objectif de cours : 57,1€/action vs cours de clôture au 01/11/17 à 50,8€, Renforcer (2)

Multiples de valorisation : PER17 22,5x, VE/ROP17 12,0x

Une excellente publication S1 2017-2018

- Un CA T1 en croissance de +7,0% dont +6,0% en organique, plus forte performance depuis 4 ans (T1 2013-2014), la publication avait largement dépassé nos attentes à 943M€ vs 916M€e.
- Un CA S1 en croissance de +6,7%, dont +5,8% en organique, niveau très élevé après l'excellent T1. La dynamique est restée forte sur toutes les BU.

Vers des résultats S1 sur une dynamique similaire?

- LDC publie le 22 novembre ses résultats semestriels.
- Nous estimons que le CA en forte croissance entraîne un taux de remplissage élevé des usines et donc un écrasement des coûts fixes.
- Ajoutons à cela un environnement de matières premières céréalières toujours bas sur le S1, la légère remontée ne s'étant observée qu'en septembre.
- Nous tablons sur un ROP de 99 M€, soit une MOP de 5,35%, quasi stable vs n-1, malgré des efforts commerciaux consentis sur le traiteur.

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, permettent d'aller chercher des dossiers à 8-10x l'EBITDA alors que le groupe les payait historiquement 4-5x.
- Cette situation devrait permettre à LDC de réaliser des acquisitions pour près de 400 M€ de CA (environ 12% du CA actuel) et revenir à une situation de trésorerie 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€/action vs cours de clôture au 01/11/17 à 115€, Renforcer (2)

Multiples de valorisation : PER17-18 15,4x, VE/ROP17-18 9,2x

Une activité dynamique au T3

- Malgré une base de comparaison difficile (+8,0% org. en n-1), nous attendons un CA T3 dynamique avec un CA de 235,5M€e soit +5,8%e .
- Les marchés sont bien orientés au T3, à l'exception de l'Amérique du Nord (-8%), comme le montre les chiffres de la production par zone:
 - Europe: +4%¹
 - Asie (hors Chine): +8%¹
 - Amérique du Sud: +18%¹
- Pour rappel, en Amérique du Nord, le groupe est exposé principalement aux SUVs. Or, à l'instar de Ford, client le plus important aux US, on observe deux tendances: SUVs & Trucks (+3%² au T3) vs Berlines (-10%² au T3).
- Ramp-up des nouvelles usines:
 - Au Maroc, démarrage de la production en juin 2016
 - En Chine, démarrage de la production en mars 2017

¹ source: Valeo ² source: Ford

Et une valorisation attractive

- Le titre est en repli de 7,5% sur un mois.
- Valorisation attractive au regard des perspectives de croissance du groupe, de l'amélioration de la rentabilité, d'un ROCE >20% et d'une solidité financière (7,7 M€ de dette nette à fin juin 2017).
- Un discount sur les équipementiers auto français >20% sur la VE/ROP 2017 et 2018.
- Nous estimons l'upside à 28% au cours actuel.

Objectif de cours : 44,4€/action vs cours de clôture au 01/11/17 à 34,8€, Acheter (1)

Multiples de valorisation : PER18e 9,0x, VE/ROP18e 6,2x, FCFyield 18e 6,9%

Calendrier des publications

HERIGE – CA T3 le 07 novembre

IGE+XAO – CA T2 le 14 décembre

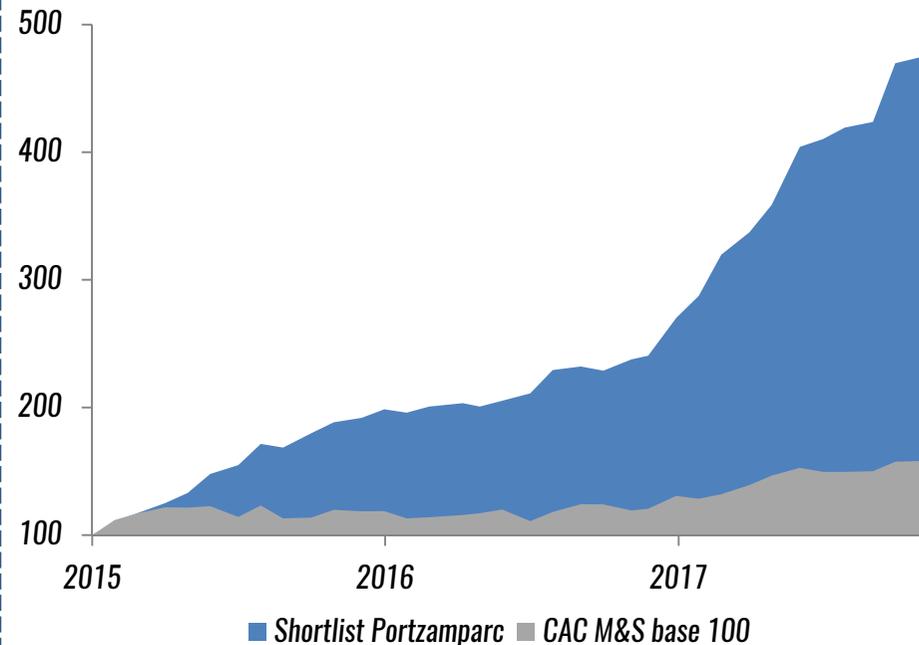
INFOTEL – CA T4 le 24 janvier

LDC – Résultats S1 le 22 novembre

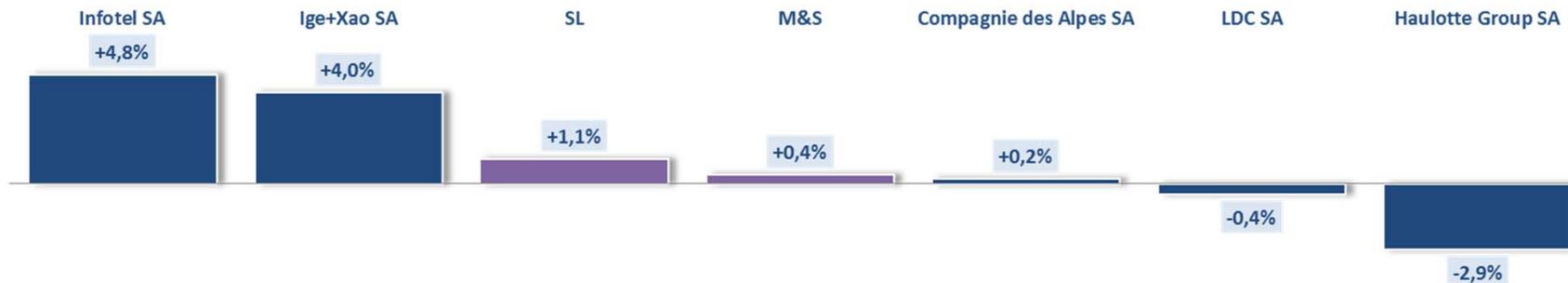
MGI COUTIER – CA T3 le 15 novembre

Performances depuis janvier 2015

	Short List	CAC Mid&Small
Selection oct. 2017	1,1%	0,4%
Depuis janv. 2017	75,8%	20,9%
Depuis janv. 2016	139,2%	33,1%
Depuis janv. 2015	375,0%	58,2%



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
HERIGE	NON	NON	NON	OUI	OUI	NON
IGE+XAO	NON	NON	NON	OUI	OUI	NON
INFOTEL	NON	NON	NON	NON	OUI	NON
LDC	NON	NON	NON	NON	NON	NON
MGI COUTIER	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 jeudi 02 novembre 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*