

SHORT LIST

Bienvenue dans votre univers Small & Mid Caps



B*CAPITAL
BNP PARIBAS



Portzamparc
GROUPE BNP PARIBAS

DECEMBRE 2017

2 *Entrées/Sorties*

3 **COMPAGNIE DES ALPES : Nomination à la CDC**

4 **HERIGE* : Environnement porteur**

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

6 **MGI COUTIER : La qualité non valorisée**

7 **ORPEA : Une dynamique toujours positive**

8 *Calendrier des publications*

9 *Performances*

10 *Règles de fonctionnement*

11 *Avertissements*

12 *Contacts*

** Eligible PEA-PME*

Entrées / Sorties



LA COMPAGNIE DES ALPES
ORPEA

		Cours de clôture au 05/12/2017
COMPAGNIE DES ALPES	CDA	26,85€
HERIGE	HERIG	38,7€
INFOTEL	INF	49,34€
MGI COUTIER	MGIC	33,09€
ORPEA	ORP	101,1€



IGE+XAO – Il y a un projet d'OPA sur le titre.

LDC – Les résultats semestriels étant sortis en-dessous de nos attentes, nous la retirons de la liste.

Saison touristique de qualité

- La situation touristique en France s'améliore et les bons signaux se sont confirmés tout au long de l'année,
- Le CA annuel publié fin octobre affichait une progression de +6,6% à pc:
 - +4,2% pour les Domaines Skiables malgré une 4^e année consécutive de baisse du nombre de journées skieurs au niveau national.
 - +8,4% pour les Destinations de Loisirs, avec un record de fréquentation pour le Parc Astérix (27,5% CA Destination de Loisirs 2015/16).

Nomination à la CDC

- Eric Lombard a été nommé à la direction générale de la CDC (actionnaire à 39,5%) courant novembre.
 - Cette nomination relance le dossier d'ouverture du capital de la Compagnie des Alpes.
 - Fosun fait toujours partie des acteurs cités pour prendre une participation.

Leviers opérationnels majeurs

- Nous attendons cette année une progression de la marge d'EBO groupe de +130bp à 26,8% (vs 25,5% n-1).
 - Le groupe a récemment précisé sa guidance annuelle concernant la marge des Destinations de Loisirs (>24%).
 - Une réflexion est en cours sur les musées Grévin à l'international (hors Chaplin's World), sites déficitaires (EBO -7,9M€ en 2015/16 avec coûts lancement Chaplin's World).

Objectif de cours : 31,5€/action vs cours de clôture au 05/12/2017 à 26,85€, Acheter (1)

Multiples de valorisation : PER18e 12,1x, VE/EBIT18e 11,2x.

Un rythme toujours soutenu dans la construction

- A fin octobre (en cumulé 12 mois), 504k logements ont été autorisés (+12,4% vs n-1) et 418K logements mis en chantier (+17,2%),
- 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 ce peu importe le niveau d'effectif.
 - -11% dans les travaux publics.

De nouveaux ajustements pour le CITE

- Un nouvel examen du projet de loi de finances a eu lieu mi-novembre :
 - Le PTZ neuf sera bien reconduit jusqu'à fin 2019 dans les zones non-tendues (adressées par les clients d'Herige), avec une modification du plafond (20% vs 40% auparavant).
 - Prorogation du CITE fenêtres sur 2018 si acompte payé avant juillet. Taux réduit à 15% vs 30% précédemment.

Réorganisation industrielle pour la Menuiserie

- Le business plan d'Herige est confirmé avec :
 1. Une réorganisation du pôle Atlantem (Menuiserie : 25% CA groupe) avec un investissement majeur de 20M€ dans une nouvelle usine.
 2. Continuer à récupérer les 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 05/12/2017 à 38,7€, Renforcer (2)

Multiples de valorisation : PER18e 12,0x, VE/EBIT18e 14,2x.

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 localisées 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 neuf mois malgré une évolution du dollar défavorable,
- Globalement stables depuis cinq 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 : 56,9€/action vs cours de clôture au 05/12/17 à 49,3€, Renforcer (2)

Multiples de valorisation : PER18e 19,6x, VE/ROP18e 10,3x

Des fondamentaux solides

- Les principaux marchés du groupe restent bien orientés :
 - Europe : +3,9% en ytd à fin octobre
 - Amérique du Nord : +4,5% en ytd à fin novembre pour les Trucks & SUVs
- Ramp-up des nouvelles usines :
 - Maroc (El Jadida), démarrage de la production en juin 2016
 - Chine (Chongqing), démarrage de la production en mars 2017
 - Chine (Wuhan), Mexique (Ixtaczoquitlan), premières livraisons "série" début 2018
 - Thaïlande, site devrait être opérationnel au cours du S1 2018
- Poursuite des efforts de productivité avec notamment la robotisation
- Forte génération de cash malgré une accélération des CAPEX en 2017 (89,0M€e vs 49,3M€ n-1) : au T3 le dividende (8M€) a été payé et la dette nette n'a progressé que de 8,3M€
- Dette nette à fin septembre de 16,0M€

Et une valorisation attractive

- Le titre est en repli de 8,1% sur 1 mois
- Un discount sur les équipementiers auto français >19% sur la VE/ROP 2017 et 2018.
- Cours actuel nous donne un upside de 29%

Objectif de cours : 42,7€/action vs cours de clôture au 05/12/2017 à 33,1€, Acheter (1).

Multiples de valorisation : PER18e 9,2x, VE/ROP18e 6,5x, FCFyield 18e 2,2%

Un profil de croissance qui mixe organique et acquisitions

- Les dernières acquisitions réalisées hors de France (Suisse, Espagne) offrent de vrais relais de croissance,
- En dépit de sa taille (CA ~3,1Mds€), Orpéa devrait être en mesure de maintenir une croissance organique de +5% /an,
- En 2017, la croissance totale sera proche de 10%, dont près de 5% en organique,
- Le CA 9 mois est ressorti à 2 321M€, en hausse de +10,3% dont +5,3% en organique.

Résultats : Des performances solides

- Performances sécurisées par les lits matures (85% des lits) et progression de la rentabilité attendue cette année,
- Baisse continue du coût de la dette (3,1% au S1 2017 vs 3,8% en 2015) → levier sur le bénéfice net,
- Structure financière maîtrisée malgré la détention immobilière : Patrimoine immobilier 4,6Md€ vs. dette nette immobilière 3,6Md€.

Une dynamique avantageuse par rapport à Korian

- Là où nous attendons une croissance organique de l'ordre de 5% par an pour Orpea, Korian ne guide que sur 2-3%,
- Un développement à l'international qui s'intensifie avec l'annonce de deux nouveaux pays (Brésil + Portugal).

Objectif de cours : 110€/action vs cours de clôture au 05/12/2017 à 101,1€, Renforcer (2)

Multiples de valorisation : PER18e 24,9x, VE/EBIT18e 21,7x.

Calendrier des publications

ORPEA – CA annuel le 13 février

HERIGE – CA annuel le 6 février

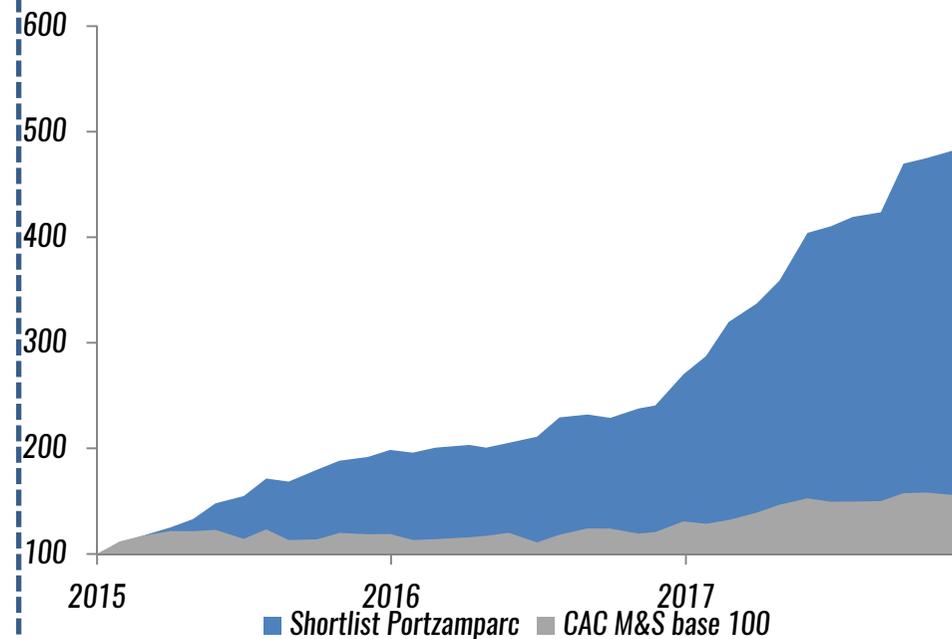
COMPAGNIE DES ALPES – Résultats annuels le 12 décembre

MGI COUTIER – Résultats annuels, le 8 février

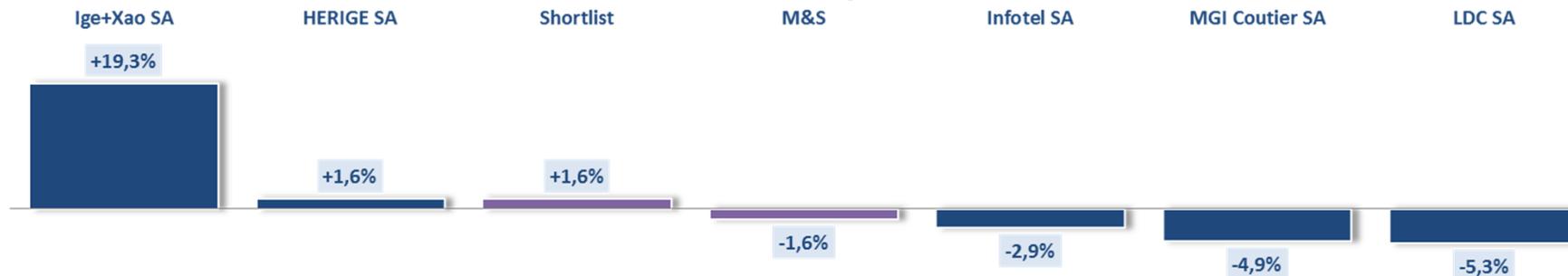
INFOTEL – CA annuel le 24 janvier

Performances depuis janvier 2015

	Short List	CAC Mid&Small
Selection nov. 2017	1,6%	-1,6%
Depuis janv. 2017	78,6%	19,0%
Depuis janv. 2016	143,0%	31,1%
Depuis janv. 2015	382,5%	55,7%



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 >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

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 mercredi 06 décembre 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*