

CONVICTIONS D'INVESTISSEMENT ACTIONS

25/01/2018



Valeurs de la semaine

Achat	Secteur	Cours d'achat max.	Objectif de cours
Lyxor BNK	Finance	24,50 €	26 €
Eurofins Scientific	Santé	550 €	600 €
Ingenico	Technologie	98 €	108 €

Renforcer	Secteur	Cours d'achat max.	Objectif de cours
Ipsen	Santé	120 €	135 €

Vente	Secteur
Lyxor BNKE	Finance

Achat – Lyxor BNK

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C	Objectif de cours	26 €
FR0010345371	BNK	Finance			

Arbitrer en faveur des banques les plus solides

Le tracker Lyxor BNK a pour objectif de répliquer la performance de l'indice Stoxx Europe 600 Banks. L'indice est composé des grandes valeurs bancaires en zone euro, en Suisse et au Royaume-Uni : HSBC Holdings 15,51%, Banco Santander 8,25%, BNP Paribas 6,74%, ING Group 5,58%, UBS Group 5,34%, Lloyds Banking Group 4,95% ...

Une demande de crédit en accélération

- Dans le sillage de la dynamique économique actuelle, la demande de crédit est en hausse.
- Avec l'évolution de la réglementation bancaire (Bâle IV), seules les banques les mieux capitalisées seront capables d'augmenter leur volume de crédits auprès des ménages et des entreprises. Les banques anglaises, suisses, françaises et du Benelux sont les mieux positionnées pour profiter de cet effet "volume".

La hausse des taux longs souverains en soutien

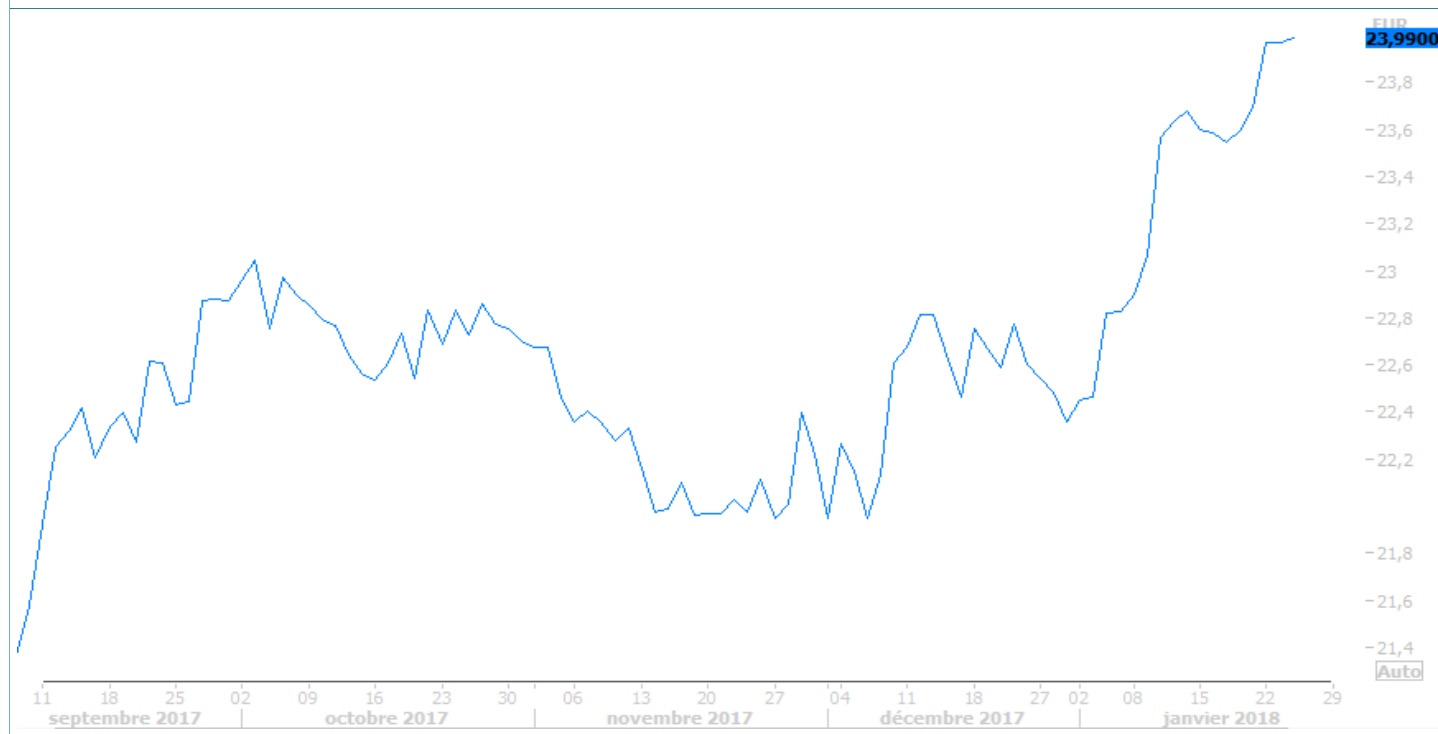
- Avec les dernières déclarations de la BCE, le resserrement monétaire pourrait être plus rapide qu'escompté. L'institution pourrait ainsi afficher sa volonté de réduire son plan de rachats d'obligations dès ce début d'année. En conséquence, les taux longs souverains pourraient graduellement ne plus bénéficier du soutien de la BCE. Ces derniers développements ont ainsi favorisé une nouvelle remontée des taux longs.
- En conséquence, l'activité de prêts des banques pourrait être plus rentable avec des taux longs en hausse et des taux courts qui devraient rester inchangés pour une durée prolongée.

Dans ce contexte nous passons à l'achat et fixons un premier objectif sur la base de notre analyse technique à 26 €.

Sources : Oddo Securities, Portzamparc, Reuters

Cours actuel⁽¹⁾ : 23,97 €

Cours d'achat max. : 24,5 €



Rédacteur : Thierry BENISTANT, Responsable adjoint du Comité d'Investissement B*capital

Achevé de rédiger le 24/01/2018 à 15h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 23/01/2018

Dernière conviction : Achat le 17/01/2018

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

Achat – Eurofins Scientifc

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C	Objectif de cours	600 €
FR0000038259	ERF	Santé			

Perspectives de développement à fort potentiel !

Eurofins Scientifc est l'un des leaders mondiaux dans le domaine des services analytiques et de l'expertise auprès des entreprises privées et des organismes publics des secteurs de la pharmacie, de l'alimentation et de l'environnement. L'entreprise est présente dans de nombreuses zones géographiques avec des filiales au Brésil, aux Etats-Unis, en Nouvelle Zélande, au Japon, en Espagne.....

Un marché exigeant face à des résultats conformes aux attentes

- ✓ Des résultats en croissance par rapport à 2016 : bénéfice net en hausse de 22% (74,5M d'€ 2017 vs 60,8M d'€ 2016), chiffre d'affaires en hausse de 15,6%, Ebitda ajusté en hausse de 15,5%.
- ✓ La marge d'Ebitda est de 15,7% du chiffre d'affaires, contre 17,5% un an plus tôt.
- ✓ Le ralentissement de la progression de la croissance du 1^{er} semestre 2017 par rapport à 2016 n'est dû qu'aux charges de réorganisation liées aux acquisitions et ne pèsera pas sur les perspectives financières de l'entreprise à long terme.

Une stratégie de croissance externe

- ✓ Eurofins a finalisé l'acquisition du laboratoire américain EAG fin 2017, présent dans plus de 50 pays et qui dispose aux Etats-Unis de la plus grande plateforme indépendante sur le marché des tests, des inspections et des certifications. Le leader mondial de la bioanalyse a déboursé 780 millions de dollars (650 millions d'euros) sur la base de multiples beaucoup plus élevés (3,5 fois les facturations et 12 fois l'excédent brut d'exploitation). L'opération est donc très profitable pour le laboratoire nantais dès cette année et les premières estimations font état d'un effet positif d'au moins 10% sur le bénéfice net par action.
- ✓ Pour autant, le rachat d'EAG ne modifie en rien la poursuite de la stratégie d'acquisition opportuniste et sélective du groupe français estimée chaque année autour de 200 millions de chiffre d'affaires additionnel.

L'intégration de la nouvelle filiale américaine doit permettre à Eurofins Scientifc d'atteindre les objectifs de son plan 2020 avec au moins un an d'avance. Ils visent 4 Mds€ de chiffre d'affaires (contre 2,54 Mds€ en 2016) et 800 millions d'euros d'excédent brut d'exploitation ajusté (479,6 millions d'euros l'an dernier). Le titre est très cher mais la prime est justifiée par la trajectoire de performances de l'entreprise . Nous maintenons le titre à acheter avec un objectif de cours réhaussé à 600 €.

Sources : Reuters, Natixis, Société Générale, Kepler Cheuvreux

Cours actuel⁽¹⁾: 543,5 €

Cours d'achat max. : 550 €



Rédacteur : Philippe GORES, Equipe Santé B*capital

Achevé de rédiger le 24/01/2018 à 14h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 16/01/2018

Dernière conviction : Achat le 10/01/2018

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

Achat – Ingenico

Code ISIN	Mnemo	Secteur	S	Objectif de cours	108 €
FR0000125346	INGC	Technologie			

Pas cher payé !

Pionnier sur le marché des terminaux de paiement par cartes lors de sa création en 1980, Ingenico revendique aujourd'hui la position de numéro 1 mondial des solutions de paiement intégré. Cette position de leader est bâtie sur une politique d'innovation et de croissance externe.

Les deux activités du groupe, distribution et gestion des terminaux à cartes physiques d'une part, et la gestion des transactions en ligne d'autre part, sont marquées par les évolutions technologiques et sociales, ainsi que par l'accroissement du risque de fraude, obligeant le groupe à s'adapter sans cesse.

Accélération attendue au 4^{ème} trimestre

- l'adoption des norme EMV (technologie de la carte à puce) aux États-Unis devrait doper les ventes de terminaux de paiement sur la zone Amérique du Nord,
- le groupe a réitéré au trimestre précédent son objectif de croissance de 7% des ventes et d'une marge d'EBITDA de 20,6%, ce qui suppose une accélération de l'activité au 4^{ème} trimestre,

Les résultats du 4^{ème} trimestre seront connus le 22 février prochain.

Double acquisition stratégique au mois de décembre

- IT link, société basée à Taïwan revendiquant 250 000 terminaux installés sur la zone asiatique pour un chiffre d'affaires de 40 million d'€,
 - Bambora, société suédoise spécialisée dans le paiement en ligne. Le poids du paiement en ligne du groupe passe de 31% à 38% du CA après cette acquisition,
- Ces deux acquisitions ont été financées en "cash". Avec un ratio Dette nette / EBITDA de 0,25, le groupe dispose encore d'importantes capacités de financement pour des acquisitions futures,

Une décote relative et historique

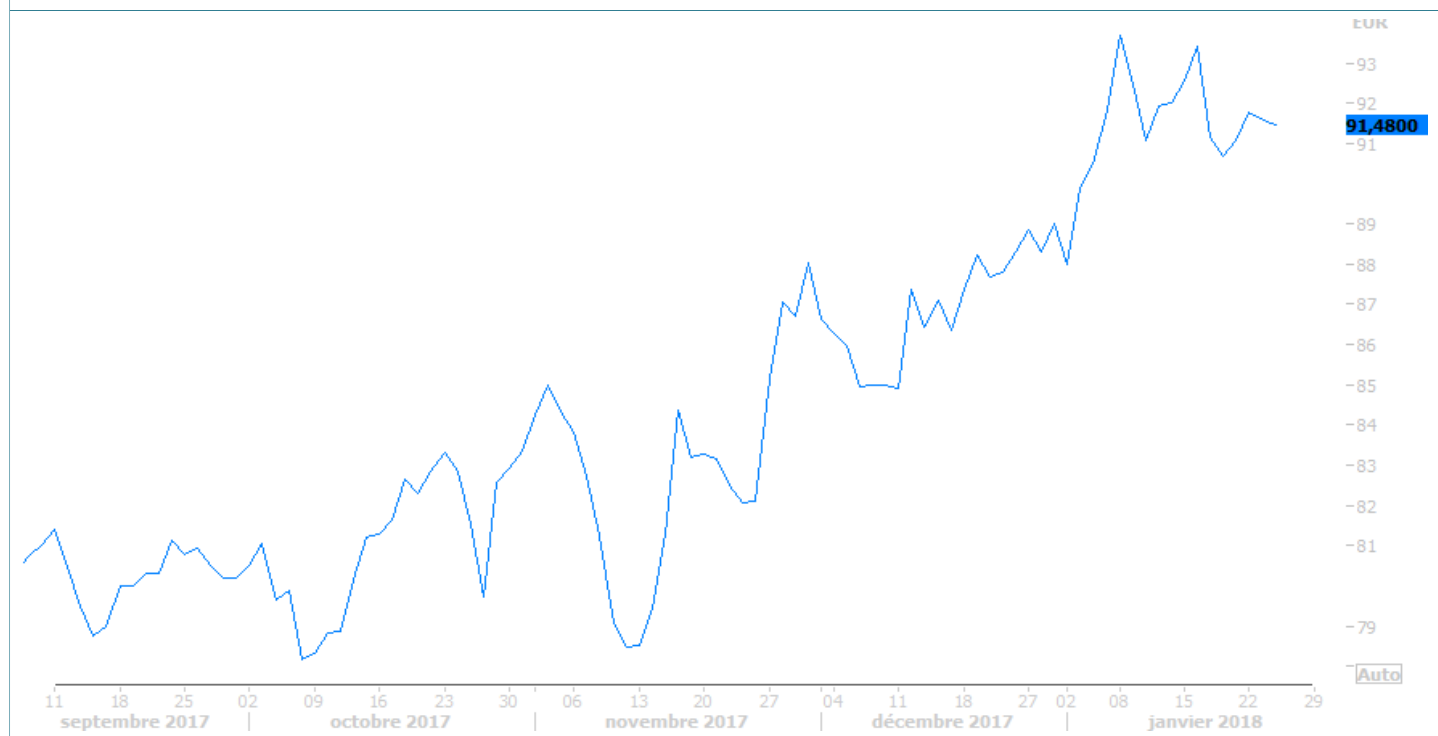
- La valeur actuelle du groupe est faible vis à vis de ses cours historiques et s'explique par les mauvais résultats enregistrés en 2016,
- Avec un PE 2018 estimé de 17,4, Ingenico affiche une décote importante vis à vis de ses concurrents Worldline 30,72, ou encore Wirecard 37,65.

La publication de résultats du 22 février sera déterminante, dans cette attente nous sommes acheteur du titre avec un objectif de cours de 108€

Sources : Reuters, Société Générale, Kepler Chevreux, Natixis

Cours actuel⁽¹⁾: 91,56 €

Cours d'achat max. : 98 €



Rédacteur : Cédric MOISAN, Equipe Technologie B*capital

Achevé de rédiger le 24/01/2018 à 15h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 16/01/2018

Dernière conviction : Achat le 17/01/2018

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

Renforcer – Ipsen

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C	Objectif de cours	135 €
FR0010259150	IPN	Santé			

Nouvelle dynamique

IPSEN, laboratoire pharmaceutique familial de taille moyenne (1,6Md€ de chiffre d'affaires) s'appuie sur 2 grandes divisions ; la médecine de spécialité (80% du chiffre d'affaires) et la santé familiale (20% du chiffre d'affaires). Le développement est centré sur les activités d'oncologie, endocrinologie et les toxines. IPSEN réalise 73% de son chiffre d'affaires avec 3 médicaments : Somatuline, Decapeptyl et Dysport.

Les derniers résultats confirment la tendance :

- le résultat opérationnel au 1^{er} semestre a surpris favorablement à 240,5 millions d'€ contre 211 attendu. La marge opérationnelle grimpe à 26,2% du chiffre d'affaires,
- IPSEN a relevé ses objectifs financiers 2017 en s'appuyant sur la croissance des ventes de médecine de spécialité et une progression de la marge opérationnelle des activités.

Des perspectives à venir solides :

- Des objectifs ambitieux pour 2016 à 2020 : le groupe prévoit des ventes supérieures à 2,5Mds d'€ et une marge opérationnelle supérieure à 30%.
- Le renforcement du portefeuille dédié à la santé familiale en France et en Europe Centrale avec l'acquisition d'une sélection de produits de santé grand public de Sanofi pour 83M€ devrait assurer une récurrence sur les revenus du groupe.
- Ipsen annoncera 13 résultats cliniques lors du congrès de l'American Society of Clinical Oncology sur les cancers gastro-intestinaux.

Le Cabometyx source de profits

- La publication par Ipsen des données détaillées de l'étude CELESTIAL, mettant en évidence la nette supériorité clinique de sa molécule cabozantinib (vendue sous la marque Cabometyx) pour le traitement de patients; est une nouvelle démonstration du levier pour ouvrir au cabozantinib de nouveaux débouchés,
- L'agence européenne des médicaments pourrait donner son autorisation fin 2018 ou début 2019 en vue d'une mise sur le marché dans cette indication en fin d'année prochaine. En capitalisant sur la force de vente déjà mise en place pour le cancer du rein, première indication homologuée, Ipsen bénéficierait d'importantes synergies.
- Les ventes du Cabometyx pourraient atteindre 53 millions d'€ en 2017, après 7 millions d'€ l'année de son lancement en 2016.

Dans ce contexte favorable, nous remettons la valeur en avant avec un objectif de cours à 135€.

Sources : Reuters, Société Générale, Exane

Cours actuel⁽¹⁾: 116 €

Cours d'achat max. : 120 €



Rédacteur : Virginie BOUGOT, Equipe Santé B*capital

Achevé de rédiger le 24/01/2018 à 15h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 16/01/2018

Dernière conviction : Renforcer le 17/01/2018

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

Vente - Lyxor BNKE

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C	Cours actuel⁽¹⁾
FR0011645647	BNKE	Finance		121,16 €

Après un beau parcours, cap sur le nord de l'Europe !

Après une belle progression, nous passons à la vente sur le tracker Lyxor BNKE et conseillons d'arbitrer en faveur du Lyxor BNK (FR0010345371)

S'exposer davantage aux banques les plus solides

- Dans le sillage de la dynamique économique actuelle, la demande de crédit est en hausse.
- Avec l'évolution de la réglementation bancaire (Bâle IV), seules les banques les mieux capitalisées seront capables d'augmenter leur volume de crédits auprès des ménages et des entreprises. Les banques anglaises, suisses, françaises et du Benelux sont les mieux positionnées pour profiter de cet effet "volume". La composition du tracker ne nous expose pas suffisamment à ces zones géographiques.

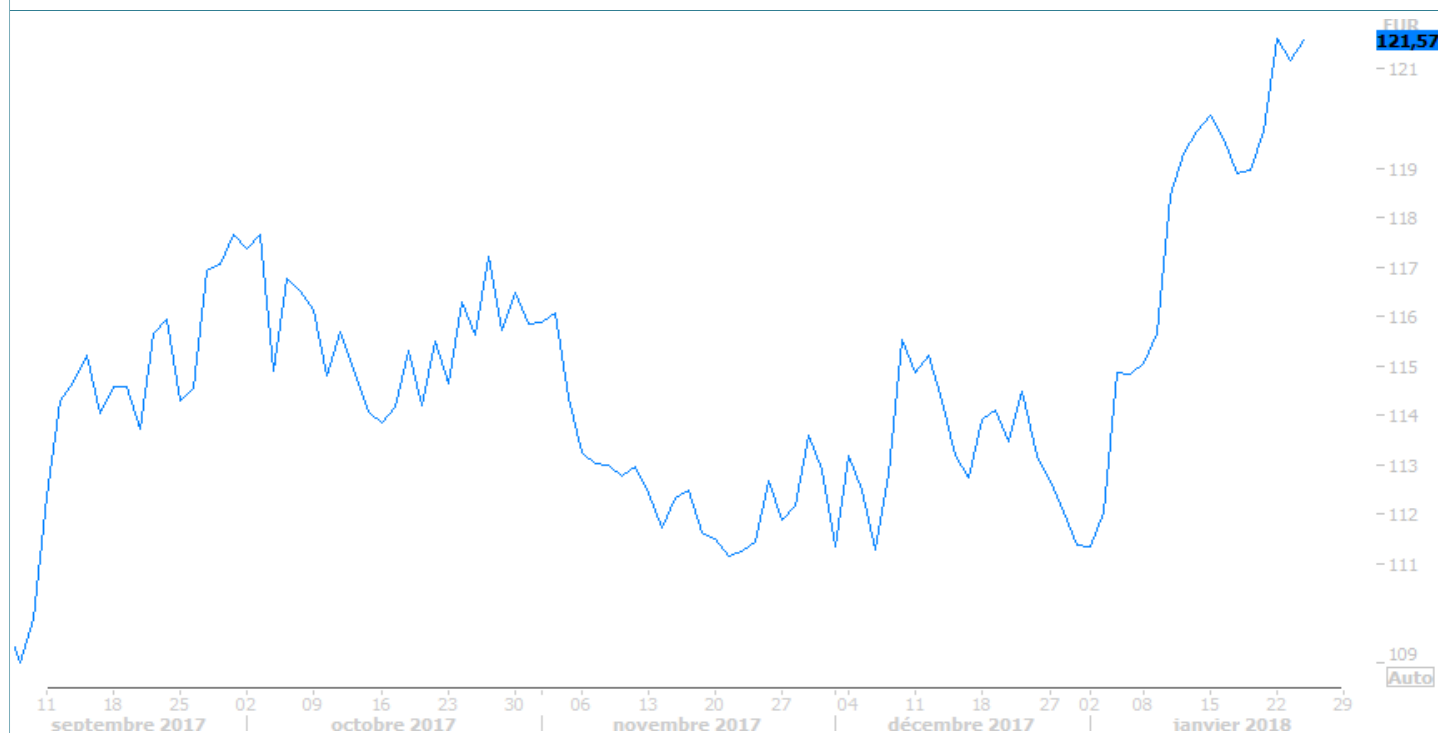
Réduire le poids de l'Espagne

- Le risque politique en Catalogne et la relative sous pondération des banques espagnoles nous incitent à réduire le poids de la zone.

Nous gardons ainsi un avis positif sur le secteur mais considérons que le tracker Lyxor BNK est plus adapté que Lyxor BNKE dans le contexte actuel.

Source : *Reuters*

Cours actuel⁽¹⁾: 121,16 €



Rédacteur : Thierry BENISTANT, Responsable adjoint du Comité d'Investissement

Achevé de rédiger le 24/01/2018 à 15h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 16/01/2018

Dernière conviction : Vente le 17/01/2018

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.