

# CONVICTIONS D'INVESTISSEMENT ACTIONS

01/02/2018



# Valeurs de la semaine

<b>Achat</b>	<b>Secteur</b>	<b>Cours d'achat max.</b>	<b>Objectif de cours</b>
Renault	Biens de consommation	90 €	98 €
Ingenico	Technologie	98 €	108 €

<b>Alléger</b>	<b>Secteur</b>	<b>Objectif de cours</b>
Spie	Industrie	25,5 €

<b>Vente</b>	<b>Secteur</b>
Lyxor Utilities	Services aux collectivités
Inditex	Services aux consommateurs

# Achat – Renault

<b>Code ISIN</b> FR0000131906	<b>Mnemo</b> RNO	<b>Secteur</b> Biens de consommation	<b>C</b>	<b>Objectif de cours</b> 98 €
----------------------------------	---------------------	---	----------	----------------------------------

## Retour en grâce pour un leader en construction

### Le plan "Drive the Future" horizon 2022 est ambitieux

- ✓ Les objectifs de ce nouveau plan dévoilé il y a quelques semaines vise l'atteinte d'un chiffre d'affaires supérieur à 70 Mds€ et d'une marge opérationnelle supérieure à 7%.
- ✓ Il cible également une croissance de la rentabilité du groupe à l'international.
- ✓ Le groupe est déjà en avance sur ses concurrents. Il entend maintenir son leadership dans l'électrique en élargissant la gamme avec douze nouveaux modèles d'ici 2022.

### Des résultats extrêmement bien orientés

- ✓ Sur les neuf premiers mois de l'année, le chiffre d'affaires a augmenté de 16,9% dont 11,5% pour la division auto (hors Avtovaz) et +11,8% division financement. S'y ajoute +4,6% avec l'intégration d'Avtozva qui connaît un redressement intéressant.
- ✓ Le groupe a confirmé ses prévisions d'accélération du chiffre d'affaires, de progression du résultat opérationnel et d'un Free Cash Flow auto positif.
- ✓ Renault a également révisé à la hausse ses prévisions du marché automobile mondial, anticipant une croissance entre 2% et 3% (contre une fourchette entre 1,5% et 2,5% précédemment).
- ✓ La contribution de Nissan aux résultats sont ressortis supérieurs aux attentes sur la dernière publication, entraînant une révision à la hausse de la part des analystes.

### Un relais de croissance s'affirme dans les pays émergents

- ✓ Un levier de croissance des revenus et de la marge pourrait venir principalement des pays émergents (Chine, Inde, Iran, Brésil et Russie) alors que 75% de la rentabilité de Renault provient de la zone Europe aujourd'hui.
- ✓ Une reprise est attendue au Brésil qui se trouve actuellement 50% en-dessous de ses points hauts. Un rebond du marché brésilien pourrait ajouter 12% au résultat opérationnel du groupe en 2018.
- ✓ Le marché russe est en amélioration. Si le redressement entamé d'Avtozva se poursuit, la division pourrait devenir un contributeur aux résultats du groupe. Cette dernière est à l'équilibre depuis le 1<sup>er</sup> semestre 2017 alors que ce statut n'était pas prévu avant 2018 lors de l'annonce du précédent plan "Drive the Change".
- ✓ L'introduction du nouveau modèle low-cost (la Kwid) pourrait permettre à Renault d'augmenter ses parts de marché dans les pays émergents.

### Une valorisation historiquement attractive

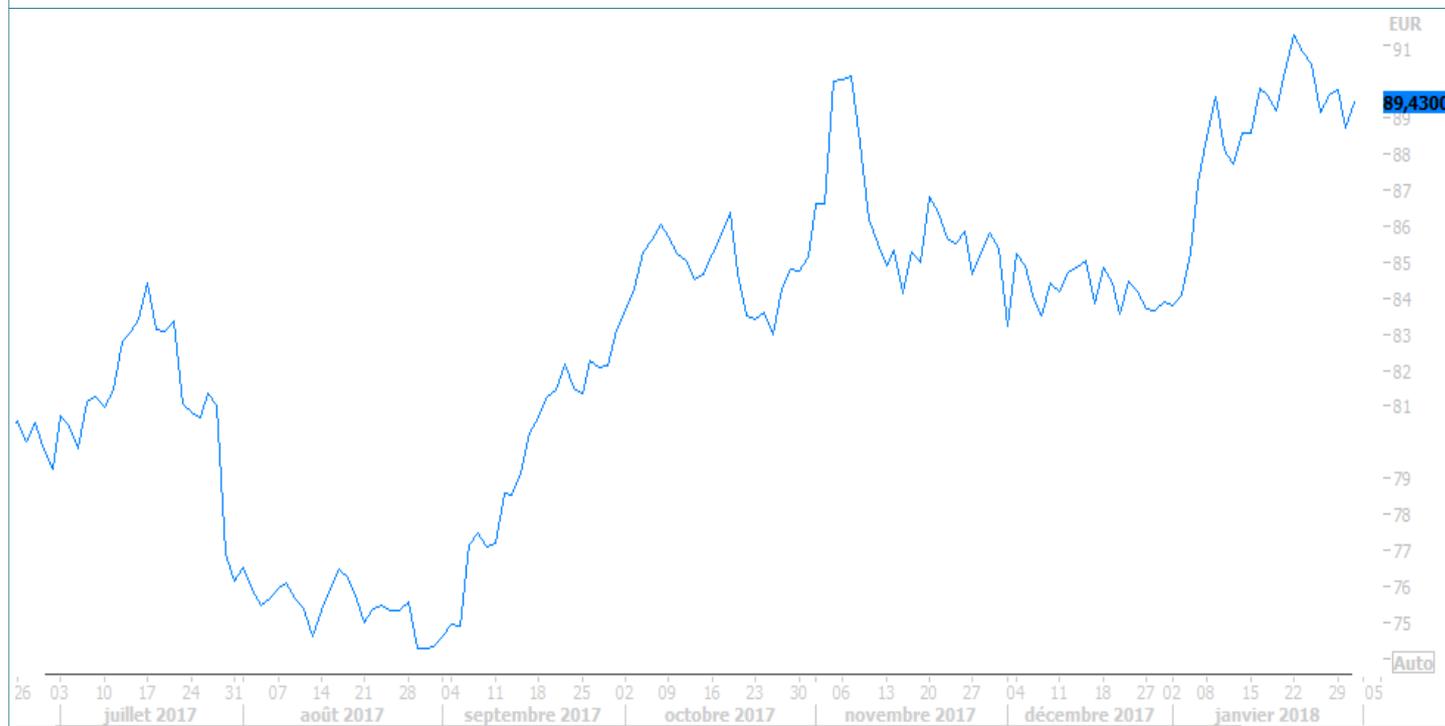
- ✓ Le titre se traite actuellement à un P/E forward de 5,38x contre une moyenne historique de 11x sur les cinq dernières années.
- ✓ La capitalisation est de 24,8 Mds€ contre des fonds propres de 31,7Mds€.
- ✓ Le titre apparaît ainsi en catégorie "Deep Value".

La cession récente de 4,73% du capital de la part de l'Etat français qui capait les cours aux alentours de 90€, ainsi que toutes les raisons évoquées plus haut, nous poussent à passer à l'achat sur le titre avec un objectif à 98€.

Sources : Reuters, Société Générale, Exane

Cours actuel<sup>(1)</sup> : 88,7 €

Cours d'achat max. : 90 €



Rédacteur : Florent MARTINI, Equipe Bien de consommation B\*capital

Achévé de rédiger le 31/01/2018 à 15h00 <sup>(1)</sup> Cours de clôture du 30/01/2018

Dernière conviction : Achat le 17/01/2018

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

# Achat – Ingenico

<b>Code ISIN</b>	<b>Mnemo</b>	<b>Secteur</b>	<b>S</b>	<b>Objectif de cours</b>	<b>108 €</b>
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<sup>ème</sup> 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<sup>ème</sup> trimestre,

Les résultats du 4<sup>ème</sup> trimestre seront connus le 22 février prochain.

### **Double acquisition stratégique au mois de décembre**

- ✓ IT link, société basée à Taiwan 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 chiffre d'affaires 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**

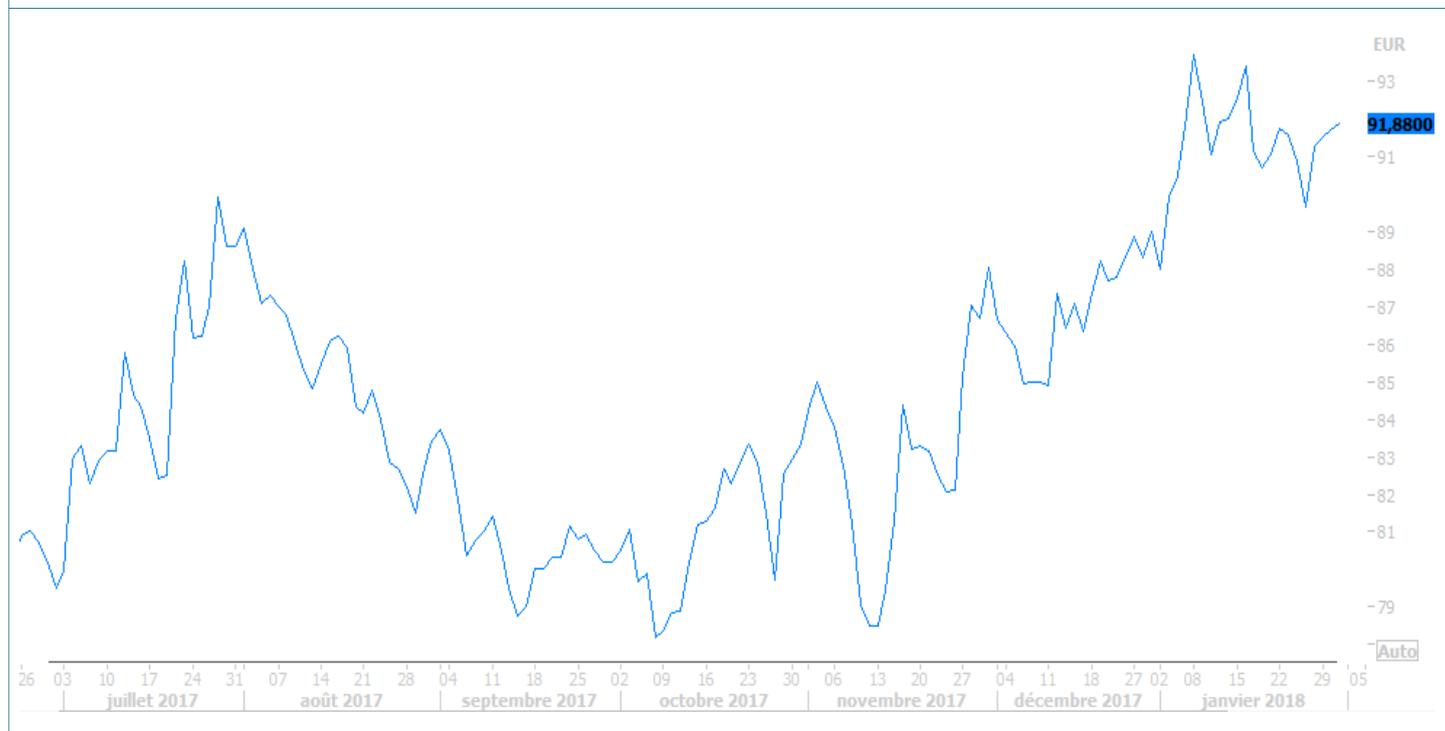
- ✓ La valeur actuelle du groupe est faible vis à vis de ses cours historiques et s'explique par les mauvais résultats enregistrés en 2016,
- ✓ Avec un PE 2018 estimé de 17,4, Ingenico affiche une décote importante vis à vis de ses concurrents Worldline 30,72, ou encore Wirecard 37,65.

**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<sup>(1)</sup>: 91,70 €

Cours d'achat max. : 98 €



Rédacteur : Cédric MOISAN, Equipe Technologie B\*capital

Achevé de rédiger le 31/01/2018 à 15h00 <sup>(1)</sup> Cours de clôture du 30/01/2018

Dernière conviction : Achat le 24/01/2018

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

# Alléger – Spie

<b>Code ISIN</b>	<b>Mnemo</b>	<b>Secteur</b>	<b>C</b>	<b>Objectif de cours</b>	<b>25,5 €</b>
FR0012757854	SPIE	Industrie			

## ***Des doutes SUR l'amélioration de la marge mais un scénario sur SAG toujours favorable !***

Nous avons initié une recommandation d'achat sur le dossier en envisageant deux perspectives favorables:

- ✓ L'amélioration de la marge.
- ✓ L'acquisition de SAG, spécialiste dans le démantèlement des centrales nucléaires, porté par la loi sur la transition énergétique adopté en Allemagne pour 2022.

Nous constatons un parcours boursier baissier depuis quelques mois et des révisions à la baisse de l'objectif de cours de la part des analystes suivant le dossier avec comme raisons :

- ✓ Des pressions sur les prix en France.
- ✓ Une révision à la baisse de la croissance du chiffre d'affaires 2018 à 19% contre 23/25% attendu.

En revanche l'acquisition récente de SAG reste un levier intéressant et devrait avoir un impact relatif significatif sur les bénéfices par action sur la période 2018/2019.

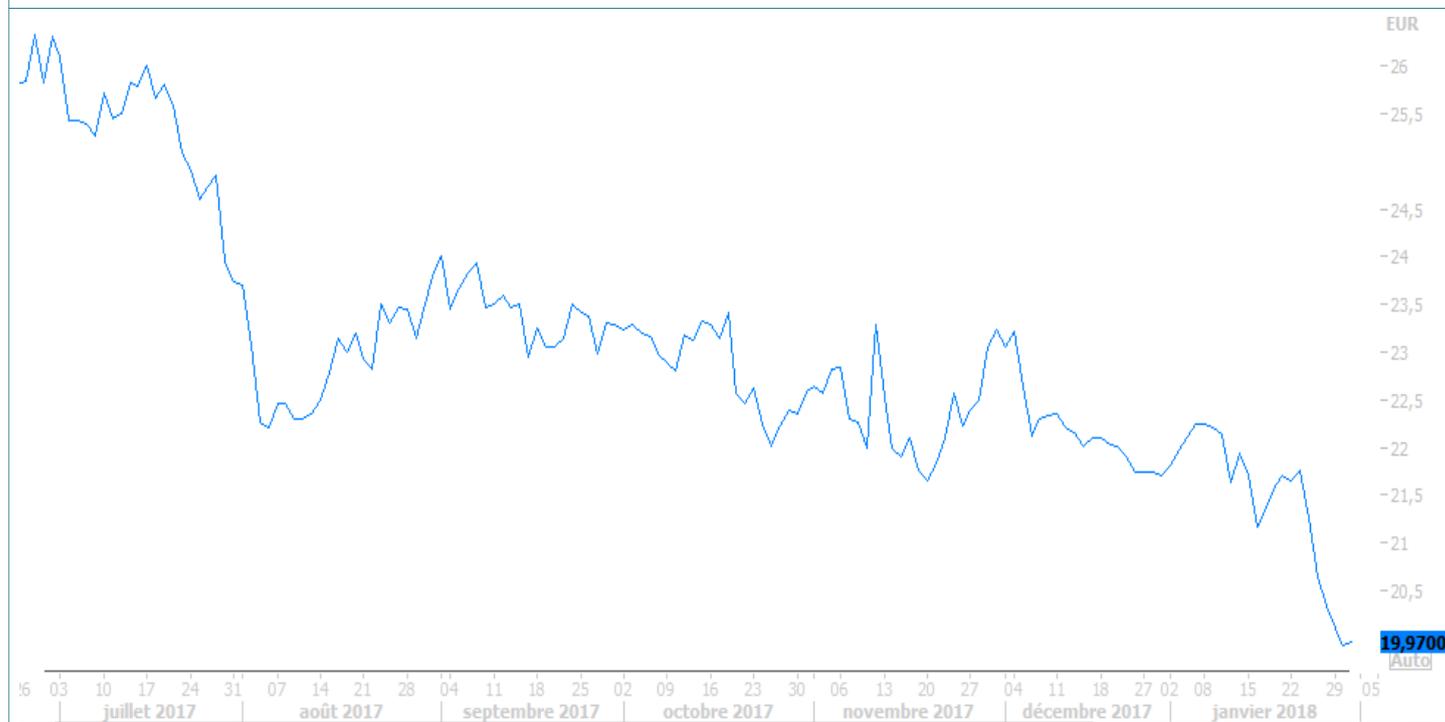
Le groupe continue de recentrer ses activités en Europe avec l'annonce en décembre de la vente de Spie Maroc à Engie.

**Dans cet environnement et dans l'attente de la prochaine publication en mars, nous passons le dossier à alléger avec une révision à la baisse de notre objectif de cours à 25.5€**

Sources : Reuters, Kepler Cheuvreux, Natixis

Cours actuel<sup>(1)</sup>: 19,98 €

Cours d'achat max. : 22,5 €



Rédacteur : Aicha Qamri, Equipe Industrie B\*capital

Achevé de rédiger le 31/01/2018 à 15h00 <sup>(1)</sup> Cours de clôture du 30/01/2018

Dernière conviction : Renforcer le 10/11/2017

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

# Vente – Inditex

<b>Code ISIN</b>	<b>Mnemo</b>	<b>Secteur</b>	<b>C</b>	<b>Cours actuel<sup>(1)</sup></b>	<b>29,05 €</b>
ES0148396007	ITX	Services aux consommateurs			

## Couper le fil

Inditex est passé du simple atelier de confection à La Corogne, créé en 1963 par Amancio Ortega au leader mondial du secteur textile, devant H&M. Monsieur Ortega est toujours le principal actionnaire avec 59% du capital. Le groupe, dont la valorisation flirte avec les 100 M d'€, distribue dans quatre-vingt-treize pays les produits de ses différentes enseignes : Zara, Massimo Dutti, Bershka...

### Après le « change », le niveau de l'inventaire et les charges inquiètent

- ✓ Le chiffre d'affaires et le résultat opérationnel au 3<sup>ème</sup> trimestre ressortent en ligne avec le consensus.
- ✓ Toutefois, les coûts opérationnels progressent de 7% alors que le consensus attendait 6%.
- ✓ Par ailleurs, les inventaires au 3<sup>ème</sup> trimestre s'élevaient à 3,5M d'€, soit +28% par rapport au trimestre précédent. Ceci équivaut à 125 jours de COGS (coût des ventes), soit le niveau le plus élevé de l'histoire d'Inditex.
- ✓ Les deux dernières fois que les inventaires ont fait un plus haut, il s'en est suivi une baisse de la marge brute de 105pb et 73pb. Cette marge brute devrait continuer à être sous pression.

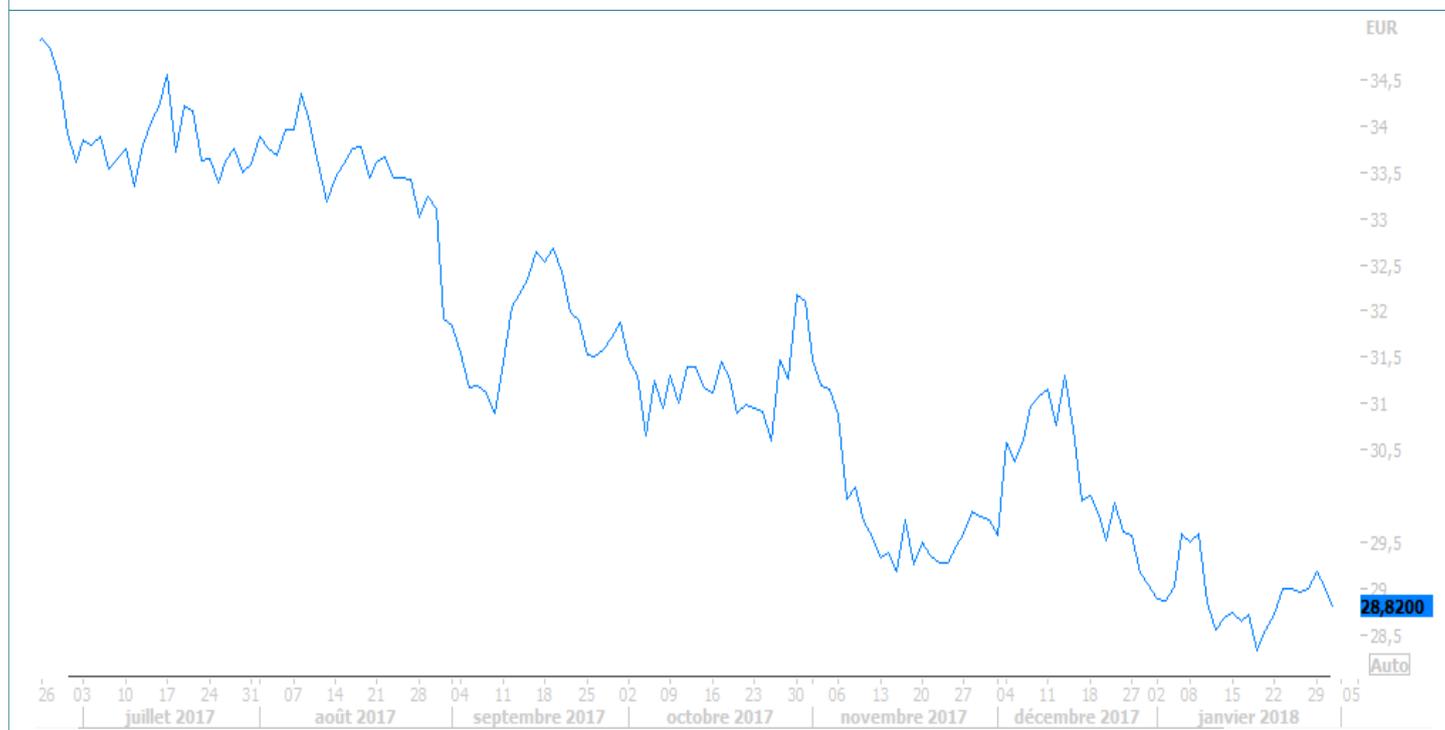
### Un contexte sectoriel sous pression à l'image d'H&M

- ✓ Quelques jours après, H&M a annoncé des résultats extraordinairement bas.
- ✓ Pour le 4<sup>ème</sup> trimestre, la croissance a baissé de 2%.
- ✓ Le management explique cette mauvaise performance par une faible fréquentation dans les magasins et des difficultés sur la gestion des stocks.

**Etant donné que les résultats du T2 et T3 ont été décevants et que ceux du T4 pourraient montrer une détérioration encore importante, nous décidons de passer à la vente sur Inditex. Les indicateurs techniques confortent également cette recommandation.**

Sources : Reuters, Exane

Cours actuel<sup>(1)</sup>: 29,05 €



# Vente – Lyxor Utilities

<b>Code ISIN</b>	<b>Mnemo</b>	<b>Secteur</b>	<b>C</b>	<b>Cours actuel<sup>(1)</sup></b>	<b>38,19 €</b>
FR0010344853	UTI	Services aux collectivités			

## Les batteries sont à plat

Le tracker Lyxor Sotxx Europe 600 Utilities vise à répliquer l'indice Stoxx 600 Utilities Net Return. Il est constitué des principaux acteurs du secteur : Iberdrola, National Grid, Enel, Engie ou encore E.ON

### Un secteur en retournement

- ✓ Après une année 2017 pleine d'engouement, le secteur faiblit depuis le début de l'année.
- ✓ L'augmentation du spread de crédit impacte négativement la valorisation d'un secteur fortement endetté, faisant peser des craintes sur les opérations de refinancement.
- ✓ L'indice CO2 European Emission Allowance reflétant l'évolution du prix du CO2 en Europe a atteint récemment un point haut à 9,30€ avec selon nous une perspective de 10€ à horizon 2020, laissant peu de marge d'amélioration à moyen terme sur cette thématique.
- ✓ Suite à ses résultats, Suez est en baisse. Il a instauré un climat de défiance sur le secteur.

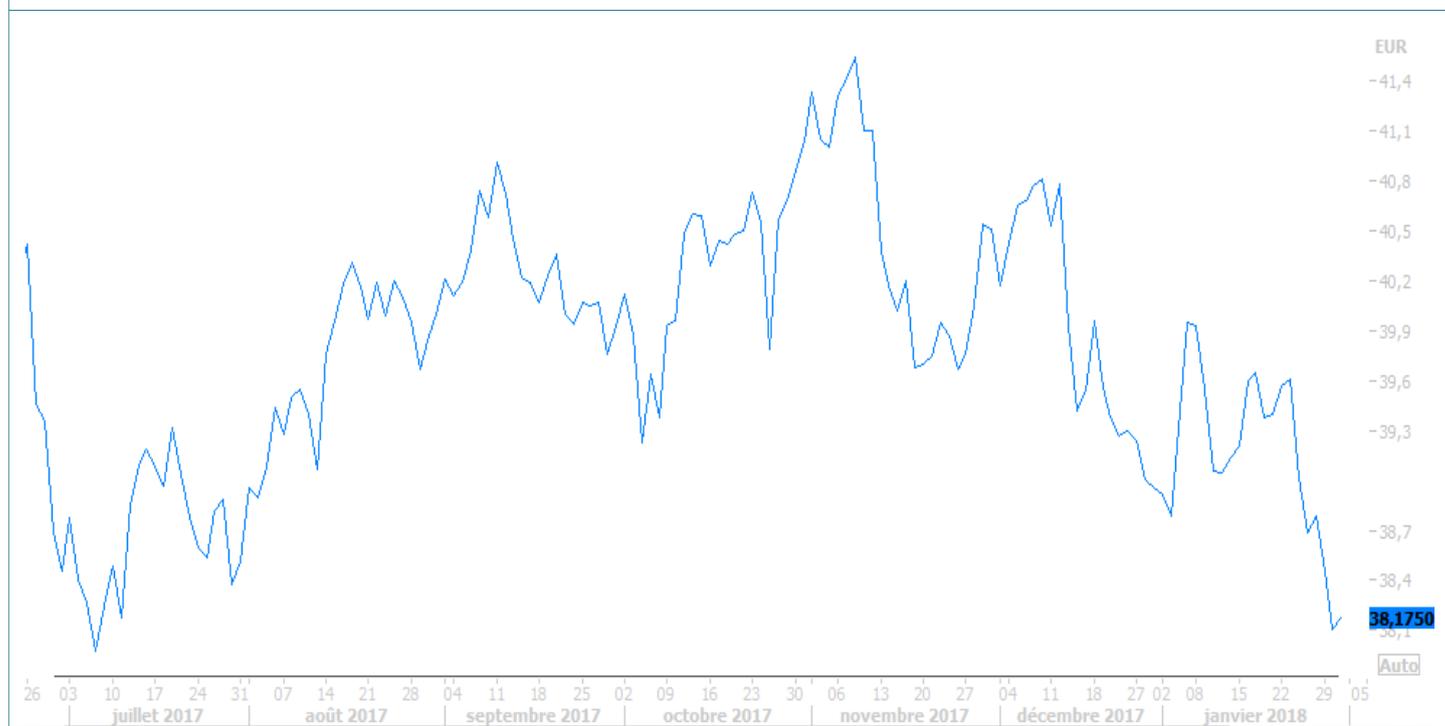
### Des performances hétérogènes

- ✓ Les principales pondérations du tracker affichent une sous performance relative au marché et voient leur tendance de fonds remise en cause en cassant leurs moyennes mobiles 200 jours durant les dernières semaines. Engie et Enel tirent leur épingle du jeu permettant d'amortir le mouvement du secteur.
- ✓ Dans ce contexte, le secteur des services aux collectivités affiche une sous performance relative et absolue depuis décembre qui se confirme en janvier.

**Nous passons à la vente le tracker Lyxor Stoxx Europe 600 Utilities.**

Sources : Exane, Société Générale

Cours actuel<sup>(1)</sup>: 38,19 €



Rédacteur : Yacine MOUALEK, Equipe Services aux Collectivités B\*capital

Achévé de rédiger le 31/01/2018 à 15h00 <sup>(1)</sup> Cours de clôture du 30/01/2018

Dernière conviction : Achat le 20/08/2017

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

# Avertissement

**Les valeurs "Core"** sont des valeurs que nous considérons de « fond de portefeuille » ; à détenir.

**C** 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\*.

**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.

**S** 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.