

SHORT LIST

Bienvenue dans votre univers Small & Mid Caps



B*CAPITAL
BNP PARIBAS



Portzamparc
GROUPE BNP PARIBAS

Juin 2018

2 *Entrées/Sorties*

3 **CHARGEURS*** : C'est le moment de Charger!

4 **INFOTEL*** : An encouraging Q1

5 **JACQUET METAL SERVICE*** : Un moral d'acier !

6 **LE NOBLE AGE SANTE*** : Un travail en sous-marin

7 **SECHE ENVIRONNEMENT***: Une valorisation très attractive

8 *Calendrier des publications*

9 *Performances*

10 *Règles de fonctionnement*

11 *Avertissements*

12 *Contacts*

** Eligible PEA-PME*

Prochaine publication le 11 juillet

Entrées / Sorties

(+) LE NOBLE AGE SANTE
CHARGEURS
SECHE ENVIRONNEMENT

		Cours de clôture au 05/06/2018
LE NOBLE AGE SANTE	LNA	53,90€
SECHE ENVIRONNEMENT	SCHP	28,70€
INFOTEL	INF	54,20€
JACQUET METAL SERVICE	JCQ	28,00€
CHARGEURS	CRI	23,76€

(-) **COMPAGNIE DES ALPES** – Une valorisation devenue plus exigeante.
GUERBET – Suite à la bonne performance du titre, nous sortons la valeur au profit d'un titre avec plus de potentiel à court terme.
AUREA - Pas de newflow attendu en juin.

Une sous-performance boursière depuis le début d'année

- Chargeurs sous-performe le marché depuis le début d'année et offre un point d'entrée attractif.
 - Performance YTD : Chargeurs (-4,8%) vs. Cac Mid&Small (+0,7%)
 - La récente chute du titre offre un upside de 32%
 - Une valorisation attractive : A 9,2x VE/EBITDA 2018 et 11,6x VE/EBIT 2018, le titre s'échange ~9% en dessous la moyenne un an de ces deux multiples

Malgré de bonnes publications

- Un CA 17 en ligne et des résultats 2017 supérieurs aux attentes du consensus.
- Un CA T1 18 (+1,0%; +4,0% à pcc) pénalisé par les devises (-5,6% CA) mais qui enregistre une bonne progression de la croissance organique, en ligne avec l'objectif du plan Game Changer qui comprend un CAGR 17-22 de +4,2% à pcc.

Et un plan Game Changer en ordre de marche

- Le plan Game Changer implique de la croissance externe de l'ordre de +8,6% en rythme annualisé (acquisition d'environ 300M€ de CA) qui pourra se faire dans les différentes activités de manière ciblée (bolt-on acquisition) et sélective (valorisation relative, activité rentable, bilan sain).
- Chargeurs a annoncé en avril l'acquisition de Leach (11M€ CA 2017), leader britannique des solutions de communication visuelle haut de gamme du secteur des caissons lumineux. Cette première acquisition du plan Game Changer permet de remonter la chaîne de valeur et de renforcer les positions du pôle Technical Substrates. Sur cette division, le groupe vise un CA de 100M€ d'ici 2022 vs. 25,8M€ en 2017.

Objectif de cours : 31,5€/action vs cours de clôture au 05/06/2018 à 23,8€, **Acheter (1)**

Multiples de valorisation : VE/CA18e 1,0x VE/EBITDA18e 9,2x VE/EBIT18e 11,6x.

Un titre premium qui déçoit rarement

- 10,1% de croissance organique moyenne sur les quatre dernières années
- ROP +11,7% par an en moyenne sur les quatre dernières années / RNPG +13,6% par an
- Marges "first-in-class" avec MOP Services >9% et MOP Logiciels ~40-50%

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 2017 +5,3% à Paris (43% du CA) mais +15,0% ailleurs

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

- Un rebond des royalties IBM est espéré après le recul de 14% en 2017, potentiellement lié au lancement de nouveaux mainframes
- Globalement stables depuis 6 ans (CA ~3,4M€ par an depuis 2012), les autres logiciels devraient bénéficier du lancement commercial d'Orlando (documentation technique aéronautique)

Le CA T1 est encourageant

- CA T1 58,8M€ +11,6%, supérieur à notre attente (57,6M€e +9,3%)
- Les premiers contrats Orlando et le rebond des royalties IBM (1,4M€ +9% vs n-1, x3 vs T4 2017) sont encourageants pour la performance des logiciels en 2018

Objectif de cours : 65,8€/action vs cours de clôture au 05/06/18 à 54,2€, Acheter (1)

Multiples de valorisation : PER18 ,x, VE/ROP18 ,x

Un marché porteur

- Hausse attendue de la demande d'acier de 2,1% en Europe de 1,2% en Amérique du Nord en 2018 (World Steel Association) & une progression estimée de la demande d'acier inoxydable (44% du CA de JMS) de 3% en Europe et en Amérique du Nord en 2018 grâce à la reprise économique portant l'activité industrielle dans ces zones,
- Baisse des surcapacités de production d'acier en Europe (restructurations/consolidations des aciéristes) et en Chine (politique gouvernementale de fermeture des aciéristes non rentables) & recul des exportations chinoises d'acier,
- Baisse du recours à un substitut du nickel - le nickel "pig iron" par les aciéristes chinois et poursuite des restrictions d'exportation de minerai de nickel en Indonésie. A noter, des problèmes environnementaux de développement de nouveaux projets aux Philippines,



Cours bien orientés des aciers et des aciers inoxydables

Croissance du CA, levier sur les marges et poursuite de la stratégie de M&A

- TCAM 2017-2020 du CA attendu en croissance de +4,2 % (+6,3% en 2018, +3,7% en 2019 et +3,5% en 2020),
- TCAM 2017-2020 du ROC attendu en croissance de +14,6 % (hausse de la MOC de 60bp en 2018 et de 40bp en 2019 et 2020),
- Historique d'acquisition ambitieuse (IMS) et opportuniste (activité de distribution de S+B),
- Capacité d'acquisition de 150M€ afin de compléter le maillage géographique des marques du groupe aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et en Italie, possible opération dans de nouvelles niches d'activité (titane et aluminium mécanique).

Objectif de cours : 37€/action vs. cours de clôture au 05/06/2018 à 28€, *Acheter (1)*

Multiples de valorisation : PER18e 9,3x, VE/EBIT18e 7,9x.

Des fondamentaux toujours solides

- Sur les 7 194 lits du parc, 6 161 sont en régime de croisière, soit un taux de maturité de 86%.
- Le taux d'occupation moyen est de 97,9% sur le dernier trimestre, un niveau extrêmement satisfaisant dans le secteur.
- Au T1, l'exploitation ressort en croissance de 4,6% (Portzamparc 4,0%) dont +3,6% en organique (Portzamparc +3,2% org), globalement en ligne avec nos attentes à 105,5M€ (Portzamparc 105,0M€).
- Un bilan léger avec 54M€ de DFN pour la partie exploitation, soit environ 1x DFN/EBITDA contre un covenant à 4,25x.

Un newsflow qui se fait attendre, mais nous sommes confiants!

- Les objectifs annuels (CA +3,5%, marge opérationnelle qualifiée de "solide") sont confirmés en attendant le nouveau plan stratégique "Grandir Ensemble 2022" qui sera présenté au S2.
- L'annonce du plan pourrait être selon nous l'occasion pour le management de matérialiser son travail patient et discret en matière de négociation avec le secteur public et associatif.
- Le caractère itératif du processus et les enjeux politiques obligent le groupe à s'inscrire dans le temps long pour opérer cette bascule.

Objectif de cours : 63€/action vs. cours de clôture au 05/06/2018 à 53,9€, *Acheter (1)*

Multiples de valorisation : PER18e 17,1x, VE/EBIT18e 15,8x.

Focus sur la génération de cash

- Augmentation de l'EBITDA,
- La hausse du poids de l'international (11% du CA 17 vs 5% du CA 16) va soutenir la croissance organique et la rentabilité,
- Retournement de l'effet BFR,
- Retour à un niveau d'investissement normatif,
- CFO >70M€ et FCF >20M€ à partir de 2018.

Prochain catalyseur

- Journée investisseurs le 26 juin: Annonce d'un plan 2020.
- Vers une poursuite du cap vers l'international ?

La qualité a un prix abordable

- Rendement >3,3%
- PER 13,2x2018e, 11,9x2019e, VE/EBITDA 5,1x 2018e et 4,8x 2019e,
- FCF yield >10% à partir de 2018
- PAN 0,9x

Objectif de cours : 36,7€/action vs. cours de clôture au 05/06/2018 à 28,7€, **Acheter (1)**

Multiples de valorisation : PER 13,2x2018e, VE/EBITDA 5,1x2018e.

Calendrier des publications

CHARGEURS – Résultats T1 – 06 septembre

INFOTEL – CA T2 – 25 juillet

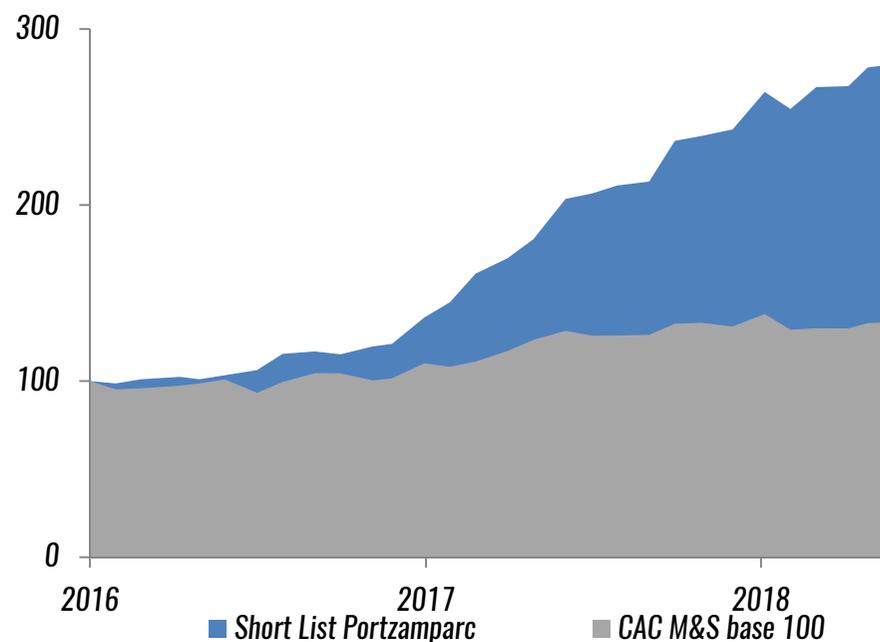
JACQUET METAL SERVICE – Résultats T1 – 05 septembre

LE NOBLE AGE SANTE – CA T2 – 19 juillet

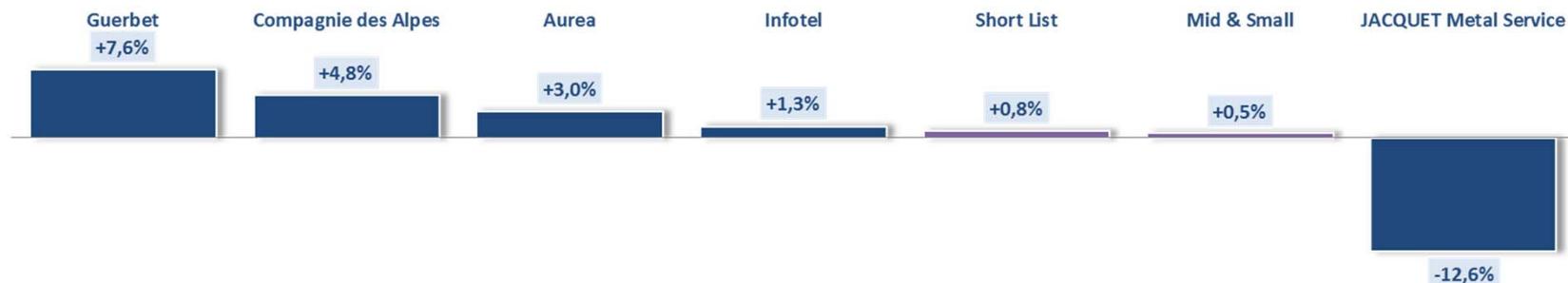
SECHE ENVIRONNEMENT – Résultats T2 – 3 septembre

Performances depuis janvier 2016

	Short List	CAC Mid&Small
Depuis le 30 avr. 2018	0,8%	0,5%
Depuis le 09 janv. 2018	6,1%	-3,3%
Depuis le 03 janv. 2017	106,1%	21,3%
Depuis le 05 janv. 2016	180,4%	33,5%



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/ (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 6 juin 2018 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*