

# SHORT LIST

*Bienvenue dans votre univers Small & Mid Caps*



Portzamparc  
GROUPE BNP PARIBAS

## Août 2018

- |  |                                      |
|--|--------------------------------------|
| <b>2</b> Entrées/Sorties                                       | <b>8</b> Calendrier des publications |
| <b>3</b> ACTIA GROUP* : Le T2 marque le retour à la croissance | <b>9</b> Performances                |
| <b>4</b> GL EVENTS* : Un regain de confiance après le T2?      | <b>10</b> Règles de fonctionnement   |
| <b>5</b> HIGHCO : La meilleure dynamique se confirme pour 2018 | <b>11</b> Avertissements             |
| <b>6</b> MANITOU* : Des résultats S1 pour élever le cours ?    | <b>12</b> Contacts                   |
| <b>7</b> ALTRAN: Vers un retour à la rationalité?              |                                      |

*\* Eligible PEA-PME*

**Prochaine publication le mercredi**  
**5 septembre**

## Entrées / Sorties

( + ) ALTRAN  
HIGHCO

		Cours de clôture au 07/08/2018
ACTIA GROUP	ATI	8,2€
GL EVENTS	GLO	24,4€
HIGHCO	HCO	5,0€
MANITOU	MTU	34,4€
ALTRAN	ALT	8,3€

( - ) **PRODWAYS** – Nous retirons Prodways de la Short List après sa bonne performance boursière du mois de juillet.  
**INFOTEL** - Pas de newsflow attendu en août.

### Un excellent T2 ...

- Après un CA T1 mitigé (CA -5,0%), pénalisé par un effet devise défavorable et le retrait marqué du pôle Télécoms (-23,0%), Actia renoue avec la croissance dès le T2 (CA T2 +12,7%). Sur le semestre, le groupe affiche une croissance de +3,6% et de +6,4 à tcc.
- Actia a publié un CA T2 et S1 (CA T2 119,7M€ ; CA S1 226,6M€) supérieur à nos attentes (CA T2 114,4M€e ; CA S1 221,2M€e).

### ...porté par l'ensemble des activités

- L'activité Automotive (91,4% du CA) croît de +12,6% sur le T2 et de +4,5% sur le S1.
  - La division profite 1/ d'un effet de base favorable 2/ de la montée en puissance rapide des nouveaux contrats (PL et véhicules spéciaux) remplaçant le CA perdu suite à l'arrêt du contrat avec JLR (10% CA 2017), 3/ d'un niveau d'activité soutenu avec Volvo Cars. Cette dynamique devrait se poursuivre sur le S2.
  - Nous anticipons un CA de 400M€e (+1%e) sur l'année
- L'activité Télécoms (8,6% du CA) progresse de +13,0% au T2 et de -5,8% sur le S1.
  - Cette croissance est principalement portée par les segments Energie et Ferroviaire.
  - Les perspectives de la division restent excellentes. Nous visons un CA 2018 de 59,7M€e (+50%e).

**Objectif de cours : 9,6€/action vs cours de clôture au 07/08/18 à 8,2€, Acheter (1)**

**Multiples de valorisation : PER18 9,6x, VE/ROP18 12,4x**

### *Un excellent T2*

- Croissance organique supérieure à nos attentes (+9,3% vs +7,0%e).
- Par division, c'est Live (52%CA) qui tire la croissance (+23,6%, +17,8%pcc), principalement grâce aux jeux du Commonwealth, aux finales FEI de jumping et de dressage, au Grand prix de Formule 1 du Castellet, au Mondial de football en Russie, à la construction des Jeux asiatiques de Djakarta.
- Exhibition (18% CA, CA -2,2%, +1,1% à tcc) et Venues (30% CA, CA -1,8%, +1,2% à tcc) sont stables hors effets devises.
- La guidance d'un CA > 1Md€ est confirmée. -

### *Un déleveraging plutôt au S2, des craintes qui devraient se lever?*

- Poursuite de la croissance externe avec l'acquisition d'Even Pro, FISA et ZhongZhiXing.
- Mise en place attendue de la cession en plusieurs fois du sujet Gerland.
- Le deleveraging devrait être perçu comme plus crédible par la communauté financière à partir de ce moment.
- Nous trouvons toujours le titre sous-valorisé et trouvons infondées les craintes sur le niveau de dette dont environ 60% est lié à des actifs de long terme et de qualité pour la division Venues en particulier.

**Objectif de cours : 28,5€/action vs cours de clôture au 07/08/18 à 24,4€, Acheter (1)**

**Multiples de valorisation : PER18 14,8x, VE/ROP18 11,3x**

### *Le titre reste pénalisé par une croissance décevante en 2017 (+1,4% pcc)...*

- Titre quasi-flat en year-to-date (+1,9%) et en fort recul sur un an (-16,8%).
- Hors BFR et impact des AGA sur le compte de résultat, tout en prenant en compte la dilution totale liée à ces AGA, nous calculons un ratio VE/ROC qui nous paraît attractif au regard du profil du groupe : 7,1x 2018.
- FCF Yield (hors BFR) de 10% en 2018.

### *...alors qu'une partie du ralentissement était lié à des facteurs ponctuels*

- Base de comparaison défavorable avec +12,6% pro-forma en 2016.
- Ralentissement également lié à des difficultés temporaires sur les solutions de micro-paiement.

### *La meilleure dynamique se confirme pour 2018*

- Croissance organique S1 +2,2% et effet de base favorable au S2 = guidance accélération de la croissance organique confirmée vs 2017.
- La marge ajustée (18,1% en 2017) va continuer de progresser selon les guidances, au S1 comme sur l'ensemble de l'année.

### *Le M&A comme soutien potentiel*

- Croissance soutenue par des acquisitions ciblées : montée à 100% dans Useradgents début juillet (effet périmètre de 7%).
- Mouvement possible de WPP (34% capital) qui prévoit de passer en revue ses participations.

**Objectif de cours : 7€/action vs cours de clôture au 07/08/18 à 5,0€, Acheter (1)**

**Multiples de valorisation : VE diluée/RAO ajusté 7,1x 2018**

### *Des résultats S1 de très bonne facture*

- CA S1 18 en croissance organique de +18%.
- Montée en cadence réussie qui permet de réguler le carnet de commandes à 830 M€ (vs. 870M€ au T1).
- Le management attend la confirmation des tendances opérationnelles pour possiblement relever (et quantifier) sa guidance 2018, actuellement comme suit : 1/ la croissance organique >+15% 2/ l'amélioration de la MOP de +80bps à 6,8%.

### *Une valorisation attractive*

- Le titre a rebondi après la publication des résultats mais laisse un fort potentiel de hausse (17%).
- La valorisation actuelle du titre ne reflète pas son potentiel : VE/ROP /Croissance 2018 à 0,6x alors que la moyenne des concurrents (JUNGHEINRICH, CATERPILLAR...) se traite à 1,7x.

### *Scénario confirmé*

- Notre scénario a été confirmé avec les derniers résultats publiés, en ligne avec nos attentes, et nous attendons un relèvement des guidances à la prochaine publication pour le T3 2018.
- Le concurrent allemand Jungheinrich publie ses résultats S1, le 9 août. Il devrait confirmer la tendance du marché et Manitou devrait bénéficier du read-across de cette publication.
- Notre objectif de cours implique les multiples de valorisation suivant : PER18 17,9x ; VE/ROP18 12,8x ; VE/EBE18 10x

**Objectif de cours : 40,3€/action vs cours de clôture au 07/08/18 à 34,4€, Acheter (1)**

Multiples de valorisation : PER18 15,2x ; VE/ROP18 11,3x

## *La réaction du marché suite à la découverte de bons de commande fictifs chez Aricent nous semble excessive*

- 13/07/2018 – Découverte de bons de commande fictifs chez Aricent entraînant :
  - Perte de **10M\$** de CA reconnus à 100% dans la marge (vente de licence)
  - Des impacts sur les coûts (directs > **5M\$** et indirects ~**10M\$**)
  - => Révision du CA LTM juin 18 à 675M\$ et de la MOC à 15,6%
- → Chute -28% du cours de bourse (kpi -870M€)
- Réaction excessive selon nous car :
  - La plupart des coûts directs peuvent être récupérés dès le S2
  - Worst case : dégradation permanente de la marge d'Aricent à 15,6% vs 18,7% proforma => perte de 20,3M\$ EBIT x Multiples secteur 11-15x = 220-300M\$ de perte de valeur
  - Le risque d'une autre découverte est assez faible (agissement d'un employé senior, auprès d'un client, sur un type de contrat)

## *Le mois de septembre devrait apporter plus de clarté*

- Même si nous attendons des résultats S1 en demi-teinte, les premiers résultats de l'audit interne enclenché chez Aricent devraient réaligner la valorisation de la société avec la réalité.
- Nous avons revus à la baisse notre scénario 2018 de croissance (+2,5%e pcc vs 6,5%e) et de MOC (16,2% vs 19,0%) chez Aricent, mais la valorisation du groupe Altran fait toujours ressortir un potentiel d'upside important (valorisation DCF 11,9€ + nette décote vs comparables).

**Objectif de cours : 11,7€/action vs cours de clôture au 07/08/2018 à 8,3€, Acheter(1)**

**Multiples de valorisation Pro Forma : VE/EBITDA 18e : 8,7x VE/ROC 18e 10,0x**

# Calendrier des publications

**ACTIA GROUP – Résultats S1 – Jeudi 13 septembre**

**GL EVENTS – Résultats S1 – Mardi 4 septembre**

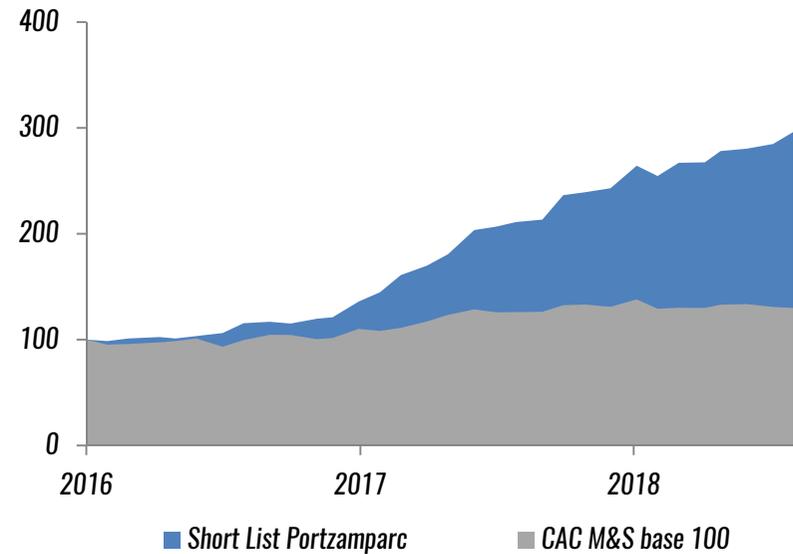
**HIGHCO – Résultats S1 – Mercredi 29 août**

**MANITOU – CA T3 – Jeudi 18 octobre**

**ALTRAN – CA T2 – Jeudi 06 septembre**

# Performances depuis janvier 2016

	Short List	CAC Mid&Small
Depuis le 10 juil. 2018	4,1%	-0,7%
Depuis le 09 janv. 2018	12,2%	-5,9%
Depuis le 03 janv. 2017	118,0%	18,0%
Depuis le 05 janv. 2016	196,6%	30,0%



## 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/](http://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 8 août 2018 à 8h30.

# Contacts

## Vente institutionnelle

**François Bredoux**, Responsable Vente Institutionnelle, 02 40 44 95 21, [bredoux@portzamparc.fr](mailto:bredoux@portzamparc.fr)

**Henri Tasso**, Vendeur institutionnel, 02 40 44 95 41, [tasso@portzamparc.fr](mailto:tasso@portzamparc.fr)

**Henrique Cristino**, Vendeur institutionnel, 02 40 44 95 31, [cristino@portzamparc.fr](mailto:cristino@portzamparc.fr)

**Nitin Khednah**, Vendeur institutionnel, 02 40 44 95 11, [khednah@portzamparc.fr](mailto:khednah@portzamparc.fr)

**Alexandre Le Drogoff**, Vendeur institutionnel, 02 40 44 95 48, [ledrogoff@portzamparc.fr](mailto:ledrogoff@portzamparc.fr)

**Christophe Clément**, Vendeur institutionnel, 02 40 44 95 04, [clement@portzamparc.fr](mailto:clement@portzamparc.fr)

**Franck Jaunet**, Responsable Négociation Sales Trading, 02 40 44 95 26, [jaunet@portzamparc.fr](mailto:jaunet@portzamparc.fr)

**Reine Haslay**, Responsable Middle Office, 02 40 44 95 40, [haslay@portzamparc.fr](mailto:haslay@portzamparc.fr)

## Analyse Financière

**Nicolas Royot**, CFA, Co-responsable Analyse Financière, 01 40 17 50 43, [royot@portzamparc.fr](mailto:royot@portzamparc.fr)

**Maxence Dhoury**, CFA, Co-responsable Analyse Financière, 02 40 44 94 12, [dhoury@portzamparc.fr](mailto:dhoury@portzamparc.fr)

**Geoffroy Michalet**, Analyste Financier, 02 40 44 94 68, [michalet@portzamparc.fr](mailto:michalet@portzamparc.fr)

**Arnaud Despré**, Analyste Financier, 02 40 44 94 52, [despre@portzamparc.fr](mailto:despre@portzamparc.fr)

**Anthony Dick**, Analyste Financier, 02 40 44 94 38, [dick@portzamparc.fr](mailto:dick@portzamparc.fr)

**Christophe Dombu**, PhD, Analyste Financier, 02 40 44 94 29, [dombu@portzamparc.fr](mailto:dombu@portzamparc.fr)

**Jérémy Sallée**, Analyste Financier, 02 40 44 94 30, [sallee@portzamparc.fr](mailto:sallee@portzamparc.fr)

**Nicolas Montel**, Analyste Financier, 02 40 44 94 54, [montel@portzamparc.fr](mailto:montel@portzamparc.fr)

**Yann De Peyrelongue**, Analyste Financier, 02 40 44 94 54, [depeyrelongue@portzamparc.fr](mailto:depeyrelongue@portzamparc.fr)