

SHORT LIST

Bienvenue dans votre univers Small & Mid Caps



Portzamparc
GROUPE BNP PARIBAS

Novembre 2018

- | | |
|---|--------------------------------------|
| 2 Entrées/Sorties | 8 Calendrier des publications |
| 3 ACTIA GROUP* : Décollage en vue des Télécoms ? | 9 Performances |
| 4 CLARANOVA : Un point d'entrée à saisir | 10 Règles de fonctionnement |
| 5 HIGHCO : La meilleure dynamique se confirme pour 2018 | 11 Avertissements |
| 6 LDC : Internalisation en cours | 12 Contacts |
| 7 TRIGANO : Synergies au-delà des attentes | |

* Eligible PEA-PME

Prochaine publication le mercredi
5 Décembre

Entrées / Sorties

(+) ACTIA GROUP
TRIGANO
CLARANOVA

		Cours de clôture au 06/11/2018
ACTIA GROUP	ATI	4,27€
CLARANOVA	CLA	0,84€
HIGHCO	HCO	4,70€
LDC	LOUP	107,00€
TRIGANO	TRI	92,00€

(-) **REALITES** – Environnement peu favorable au titre malgré la bonne publication.
MANITOU – Nous sommes acheteur mais nous n’attendons pas de newsflow ce mois-ci.
SECHE ENVIRONNEMENT – Très bon T3 et acquisition pertinente en Afrique du Sud, plus de newsflow à court terme.

Forte croissance des Télécoms

- Accélération attendue de l'activité Télécoms à partir du T3 (+123%e) qui devrait bénéficier des premières livraisons d'un important contrat dans les Satcoms gagné en début d'année. Ce contrat que nous estimons à c.60M€ contribuera au CA S2 2018 et 2019.
- Selon nous, Actia est plutôt bien protégé des principaux headwinds qui touchent le secteur automobile (normes WLTP/ ralentissement chinois). La majeure partie de son exposition aux VL est avec Volvo Cars (c.20% CA 2018e) qui affiche une importante progression de ses ventes (T3 +14%/ 9m +14,3%) et de sa production (T3 +8,4%/ 9m +11,4%) depuis le début d'année.
- Nous anticipons un CA T3 de 105,1M€ (+5,3%).

Une sanction trop sévère / Redressement attendu des marges

- Une baisse exagérée de 42% depuis la publication décevante des résultats semestriels (MOC 0,4%)
- Le management reste confiant et anticipe un redressement de la marge dès le S2 2018 (MOC S2 PZP 6,5%e) soutenu par:
 - Un mix-produit plus favorable porté par les Télécoms
 - Une baisse des dépenses de R&D et des besoins en sous-traitance
- Une valorisation attractive
 - 0,5x CA 2019, 8,6x EBIT 2019 et 4,6x PER 2019

Objectif de cours : 6,6€/action vs cours de clôture au 06/11/2018 à 4,3€, **Acheter (1)**

Multiples de valorisation : 0,5x EV/CA 19e 8,6x EV/EBIT 19e et 4,6x PER19e.

Vers des bénéfices significatifs en 2018/2019

- La poursuite de la croissance du CA et du ROC de PlanetArt, l'intégration du groupe canadien à forte rentabilité (37,6M\$ de CA et 6,9M\$ d'EBITDA) et l'augmentation des revenus chez myDevices sont autant de leviers sur la rentabilité.
- Nous attendons un ROC de 20,9M€ et un RNPG de 17,8M€ en 2018/2019 vs respectivement -3,7M€ et -7,9M€ en 2017/2018
- La montée en puissance de myDevices, suite à la signature de nombreux partenariats de qualité (SemTech, Sprint, Dr Peng, Alibaba, Ingram Micro) sera un élément à suivre lors des prochains semestres.

Un point d'entrée à saisir

- Baisse du titre de 21% depuis la publication des résultats annuels le 02 octobre
- Notre valorisation: myDevices 90M€, PlanetArt 236M€, Avanquest 132M€

Forte croissance attendue au T1

- CA T1 44,5M€e + 48%
- PlanetArt 30,0M€ +43%,
- myDevices 0,5M€
- Avanquest Software 14,0M€ +66% (-5% à pc). Intégration des activités canadiennes pour ≈6M€.

Objectif de cours : 1,05€/action vs cours de clôture au 06/11/2018 à 0,84€, **Acheter (1)**

Multiples de valorisation : 2018/2019e PER 19,6x, VE/EBIT 13,9x

Le titre reste faiblement valorisé

- 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 : 6,9x 2018, 6,0x 2019.
- FCF Yield (hors BFR) >10%.

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.
- Cela est confirmé par le S1 avec une marge ajustée en progression de 50bp à 26,2%.
- Message plutôt optimiste du management, en particulier sur le front du drive (poursuite de la croissance en France et premiers signes encourageants en Belgique).

Le M&A comme soutien potentiel

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

Objectif de cours : 7,5€/action vs cours de clôture au 06/11/18 à 4,7€, Acheter (1)

Multiples de valorisation : VE diluée/RAO ajusté 6,9x 2018

De solides fondamentaux

- Marché de la volaille France relativement dynamique (+2,2%) portée par la RHD en France : grâce à son leadership, ses marques reconnues et son positionnement haut de gamme, le groupe gagne régulièrement des parts de marché sur l'ensemble des canaux de distribution (GMS, RHD et PAI), renforcement en cours par acquisition dans les activités de canard de Barbarie.
- Solide dynamique de ventes dans les activités traiteurs où le groupe surperforme son marché.
- Forte croissance dans la volaille en Pologne grâce à une amélioration constante du mix produit, poursuite de l'internationalisation avec l'acquisition de la société Tranzit en Hongrie au business model intégré générant de fortes marges.

Hausse des prix des matières premières compensée par l'acquisition de Tranzit

- Publication du RN S1 le 21/11/18 : LDC reste sur une bonne dynamique commerciale dans l'ensemble des activités avec un CA S1 en hausse de 4,9% et de 2,7% à pc. Nous avons déjà intégré un recul de la marge sur les activités historiques liées aux prix des matières premières, l'intégration des acquisitions et notamment de Tranzit aux marges élevées devrait permettre de compenser cet effet et de faire croître la MOC du groupe de 6pb sur le semestre à 5,1%.

Valorisation particulièrement attractive

- La baisse de 28% du titre depuis son plus haut d'avril 2018 fait ressortir des ratios de valorisation particulièrement attractifs et offre un bon point d'entrée pour participer au développement du groupe.

Objectif de cours : 152,0€/action vs cours de clôture au 06/11/2018 à 107€, **Acheter (1)**

Multiples de valorisation : 8,4x EV/EBIT 18e et 7,5x EV/EBIT 19e.

Nette progression de la MOP, nouvelle saison de croissance

- Le groupe publiera à la fin du mois ses résultats annuels:
 - Le CA annuel, déjà annoncé, affiche une franche progression de +35,6%, +9,5% à pcc
 - Malgré le besoin d'investissement des fournisseurs, la marge brute devrait se tenir
 - Les synergies achats avec Adria sont jugées très bonnes par le management, et le groupe évoque une opération "extrêmement profitable".
 - PZP MOP 10,4%e, +50bp (consensus 10,1%e)
- La croissance s'estompe un peu mais reste significative, le management évoque une cible entre +5% et +10%. Les premières données d'immatriculations confirment cette tendance:
 - Septembre: Allemagne +8,8% à 2 222 immatriculations – France +11,8% à 1 078 immatriculations

L'attractivité s'amplifie

- La croissance des volumes et l'intégration d'Adria permettra une franche accélération du CFO (PZP 209M€ sur 2018/19) et un désendettement complet (PZP cash net 104,5M€).
- La valorisation actuelle extériorise un EV/EBITDA 18e de 6,8x et un EV/EBIT 18e de 7,6x.
 - La transaction Thor/Hymer extériorisait un multiple EV/EBITDA 18e de 8,9x
 - Le titre s'échangeait à 6,4x EV/EBITDA en 2011, dans un marché atone et post baisse de -22% des volumes entre 2009 et 2010

Objectif de cours : 167€/action vs cours de clôture au 06/11/2018 à 92€, **Acheter (1)**

Multiples de valorisation : 2018^e 7,6x EV/EBIT 18e et 6,8x EV/EBITDA

Calendrier des publications

ACTIA GROUP – Le 14 novembre – CA T3

CLARANOVA – Le 07 novembre – CA T1

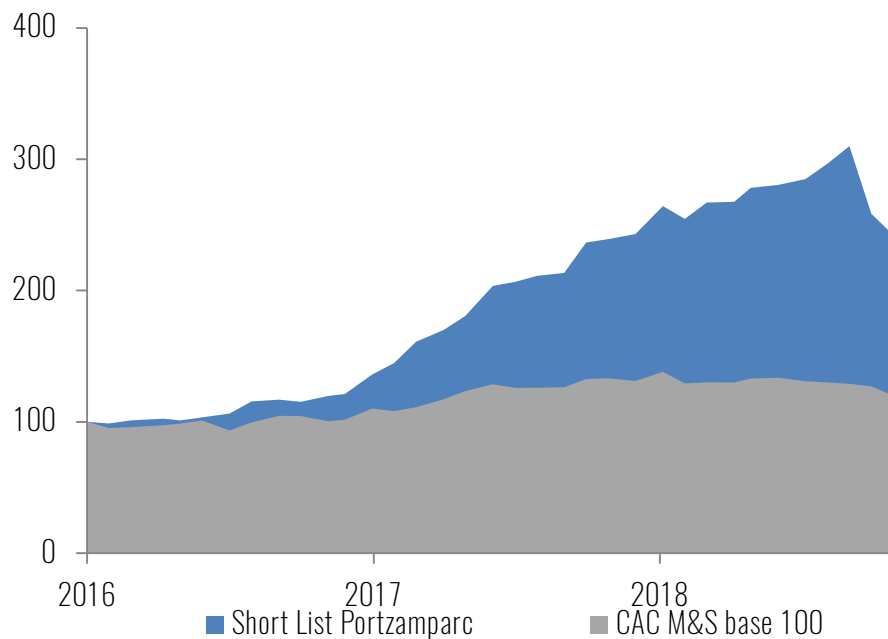
HIGHCO – Le 23 janvier 2019- MB T4

LDC – Le 21 novembre – Résultats S1

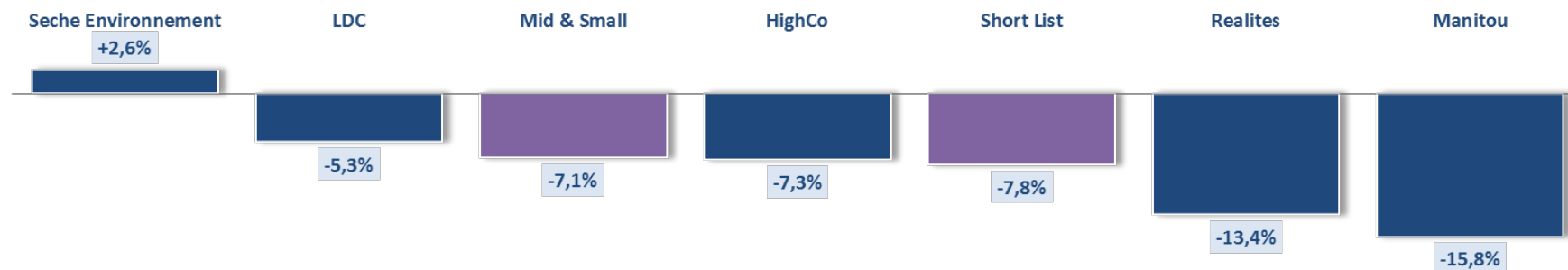
TRIGANO – Le 26 novembre – Résultats annuels

Performances depuis janvier 2016

	Short List	CAC Mid&Small
Depuis le 02 oct. 2018	-7,8%	-7,1%
Depuis le 09 janv. 2018	-9,9%	-14,5%
Depuis le 03 janv. 2017	75,1%	7,2%
Depuis le 05 janv. 2016	138,2%	18,0%



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/ (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 7 novembre 2018 à 8h30.