

SHORT LIST

Bienvenue dans votre univers Small & Mid Caps



B*CAPITAL
BNP PARIBAS



Portzamparc
GROUPE BNP PARIBAS

Janvier 2019

2 *Entrées/Sorties*

3 **ALTEN** – Momentum et perspectives intactes

4 **BENETEAU** – Ne tanguer pas !

5 **CLARANOVA** – Un point d'entrée à saisir

6 **LDC** – Internalisation en cours

7 **WAVESTONE** – Dynamique soutenue par les prix

8 *Calendrier des publications*

9 *Performances*

10 *Règles de fonctionnement*

11 *Avertissements*

12 *Contacts*

** Eligible PEA-PME*

Prochaine publication le mercredi
6 Février

Entrées / Sorties

(+) ALTEN
WAVESTONE

		Cours de clôture au 08/01/2019
ALTEN	ATE	74,8€
BENETEAU	BEN	12,3€
CLARANOVA	CLA	0,64€
LDC	LOUP	108,0€
WAVESTONE	WAVE	26,55€

(-) **COMPAGNIE DES ALPES** – Après une publication sans surprise, peu de catalyseurs à attendre dans les prochaines semaines.

HIGHCO – Nous demeurons positifs sur le titre mais le contexte de la distribution (Gilets jaunes, nouvelles réglementations) crée de l'incertitude à court terme.

Prolongation de la forte dynamique de croissance

- Très forte dynamique de croissance (CA 9M +13,5% dont +11,4% org) en accélération séquentielle soutenue par 1/ une campagne de recrutement réussie (effectifs consultants +13,4% sur 9M dont +9,2% organique), 2/ effet prix positif (~+1,5%) et 3/ le M&A.
- Prolongation de la tendance attendue au T4 et au-delà grâce à 1/ effet embarqué sur les contrats et les recrutements ; 2/ +1 jour ouvré au T4 (impact ~+150pbs). Réel potentiel de dépasser une guidance que nous trouvons toujours prudente :
 - ⇒ croissance CA T4 PZP + 15,8%
 - ⇒ croissance org FY +12,1% vs guidance management ~+11,0%
- Perspectives à moyen-terme toujours intactes
 - Transformation technologique affectant la quasi intégralité des secteurs industriels
 - Externalisation croissante des processus
 - Gains de parts de marché
 - Consolidation du secteur

Valorisation détendue

- Valorisation en ligne avec les comparables malgré un meilleur track-record et un profil plus défensif (diversification, cash net) – VE / EBIT 2019 10,2x vs 10,4x pour Akka et 9,6x pour Altran (après ajustement pour affacturage déconsolidant).

Objectif de cours : 94,4€/action vs cours de clôture au 08/01/2019 à 74,8€, **Acheter (1)**

Multiples de valorisation : 10,2 VE/EBIT 19e

Publication annuelle au dessus des attentes

- Bénéteau a profité d'une année riche en nouveauté dans sa division Bâteaux (85% CA)
- 38 nouveautés vs 18 en n-1 ; CA +6,7% en publié (+9,0% à cc)
- L'exécution opérationnelle reste bonne et suit la trajectoire du plan Transform to Perform
- Malgré impact change (-11,2M€), la MOC est ressortie en recul mesuré de -25bp à 6,8% (vs PZP & consensus 6,5%)
- Notons la bonne maîtrise de la balance d'inflation (+6,2M€) et la génération de cash qui porte la situation de cash net à 162M€
- Seule ombre au tableau, le recul de l'activité Grands yachts
- Aucune nouveauté sur la saison 2017/18 et intensité concurrentielle
- C.Caudrelier vient d'être nommé au poste de président de la filiale Monte Carlo Yachts
- Trois nouveautés seront présentées au printemps prochain

Confirmation du plan, change plus favorable

- Du fait 1/ d'un effet change plus favorable actuellement, 2/ d'une dynamique top line qui se poursuivra (PZP 1 371M€e, +6,5%) et 3/ de dépenses d'accompagnement de la croissance qui devraient être plus limitées cette saison, nous anticipons une progression : 1/ de la MOC Bâteaux de +40bp à 7,1% et 2/ de la MOC Habitat de +30bp à 7,7%.

Objectif de cours : 21€/action vs cours de clôture au 08/01/2019 à 12,32€, Acheter (1)

Multiples de valorisation : 7,9x EV/EBIT 19e et 4,7x EV/EBITDA 19e

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 39% depuis la publication des résultats annuels le 02 octobre
- Notre valorisation: myDevices 90M€, PlanetArt 236M€, Avanquest 132M€
- myDevices est présent au CES à Las Vegas: des annonces à venir ?

Forte croissance au T1

- CA T1 48,2M€ + 61%, +33% à tcc
- PlanetArt 30,4M€ +45%,
- myDevices 0,9M€
- Avanquest Software 16,9M€ +101% (+3% à pc). Intégration des activités canadiennes pour >8M€.

Objectif de cours : 1,05€/action vs cours de clôture au 08/01/2019 à 0,64€, **Acheter (1)**

Multiples de valorisation : 2018/2019e PER 14,3x, VE/EBIT 9,9x

De solides fondamentaux

- Marché de la volaille France relativement dynamique (+2,2%) et porté 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.

L'impact des hausses des prix des matières premières sur les marges déjà intégré au cours

- En raison de la hausse des prix des matières premières agricoles et énergétiques et malgré la bonne dynamique commerciale , le groupe a indiqué lors de la publication de ses résultats semestriels s'attendre à un léger recul de son ROC sur l'année. Nous pensons que la progression du prix des matières premières ne devrait pas se poursuivre sur les prochains exercices et que son impact sur les marges du groupe cette année est désormais largement intégré au cours de LDC.

Valorisation particulièrement attractive

- La baisse de 35% 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 : 142,0€/action vs cours de clôture au 08/01/2019 à 108€, **Acheter (1)**

Multiples de valorisation : 9,4x VE/ROP 18e et 8,2x VE/ROP 19e.

Un titre de qualité à prix réduit

- Malgré son bond hier, à 9,2x l'EBIT NTM (12 prochains mois), le titre est 12% sous sa moyenne 5 ans (10,4x).
- Surtout, si l'on ne s'intéresse qu'à la période post-acquisition de Kurt Salmon, qui correspond mieux au profil et à la taille du groupe actuel, la décote atteint près de 22% (moyenne 11,8x depuis novembre 2015).

La dynamique est tirée par les prix et la reprise du M&A

- La croissance est tirée par la hausse des prix (+2,7% au S1), la stratégie toujours volontariste des recrutements et la reprise du M&A (Xceed et Metis apportent un effet périmètre de 4% en 2018 selon nous)
- L'impact du M&A est mitigé à court-terme sur la rentabilité (Xceed dilutif, Metis relatif) mais celle-ci est soutenue par la hausse des prix

→ CA S1 +10% dont +7% pcc / MOC +100bp à 10,9% / RNPG +33%

- Le groupe garde une marge de progression, les excellents résultats S1 ayant été réalisés avec un taux d'activité de 76%, en bas de la fourchette normative du cabinet (2 points sont gagnables selon nous)

CA T3 le 29 janvier : 105,4M€ +11%, +6% pcc

- Le T3 bénéficie des effets périmètres et d'un calendrier favorable (+1 jour)
- Après un été en demi-teinte, le groupe a retrouvé depuis octobre son rythme dynamique de commandes

Objectif de cours : 34,1€/action vs cours de clôture au 08/01/19 à 26,55€, Acheter (1)

Multiples de valorisation : VE/ROP 10,9x mars-19, 9,0x mars-20

Calendrier des publications

ALTEN – 27 Février 2019 – Résultats annuels

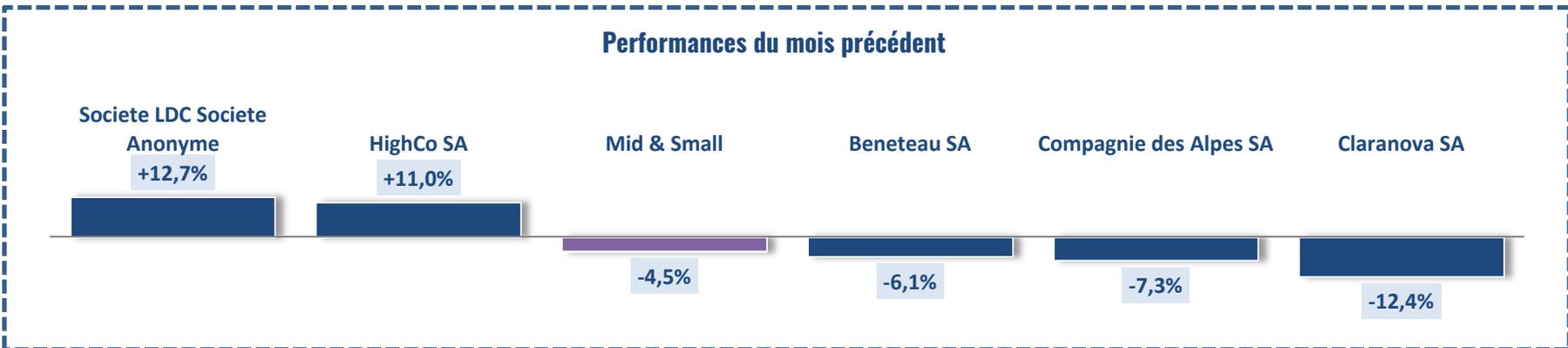
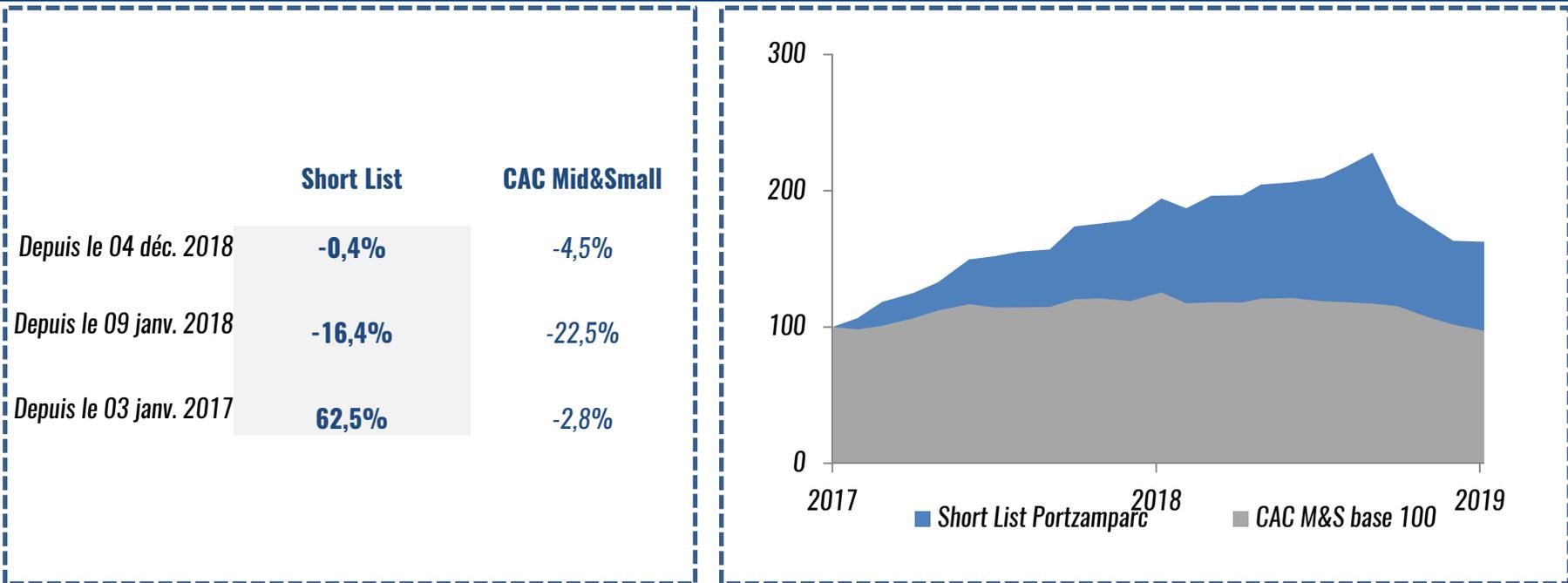
BENETEAU – Fin avril – Résultats semestriels

CLARANOVA – 06 Février 2019 – CA T2

LDC – 22 Mai 2019 – Résultats annuels

WAVESTONE – 29 Janvier 2019 – CA T3

Performances depuis janvier 2016



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 9 Janvier 2019 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*