

SHORT LIST

Bienvenue dans votre univers Small & Mid Caps



B*CAPITAL
BNP PARIBAS



Portzamparc
GROUPE BNP PARIBAS

Février 2019

- | | |
|---|--------------------------------------|
| 2 Entrées/Sorties | 8 Calendrier des publications |
| 3 AKKA – Encore un bon trimestre | 9 Performances |
| 4 ALTRAN – Short squeeze ? | 10 Règles de fonctionnement |
| 5 BENETEAU – Attentes prudentes | 11 Avertissements |
| 6 LINEDATA* – La courbe s'est inversée | 12 Contacts |
| 7 THERANEXUS* – Un jalon majeur et transformant | |

* Eligible PEA-PME

Prochaine publication le mercredi 6 Mars

Entrées / Sorties



AKKA
ALTRAN
LINEDATA
THERANEXUS

		Cours de clôture au 05/02/2019
AKKA	AKA	56,00€
ALTRAN	ALT	8,39€
BENETEAU	BEN	12,90€
LINEDATA	LIN	35,40€
THERANEXUS	ALTHX	16,15€



ALTEN – Bonne performance le mois dernier et pas de bonne surprise majeure attendue pour les résultats annuels.
CLARANOVA – Sortie de notre Short List suite à une bonne performance sur le mois.
LDC – Pas de newsflow attendu avant début avril.
WAVESTONE - Pas de newsflow attendu avant fin avril.

Une fin d'année solide

- Dans la lignée de la publication d'Alten, nous attendons une solide publication T4 pour Akka grâce à une demande toujours très robuste et un excellent niveau de recrutement.
- Effectifs fin T3 +12,9% sur un an en organique:
→ CA T4 397,0M€ +11,0% soit CA 2018 1458,6M€ +9,3%

La dynamique devrait perdurer en 2019

- Le haut niveau de recrutement au cours de 2018 devrait permettre de prolonger la croissance.
- Nous sommes les plus optimistes du consensus (1792M€) en anticipant un CA 2019 de 1843M€, en croissance organique de 7,6% et de 26,4% au total grâce à l'acquisition de PDS Tech.

Du M&A ciblé encore possible en 2019

- Nous excluons une nouvelle opération d'envergure après les rachats en 2018 de PDS Tech et des minoritaires de MBtech.
- Avec un levier DFN/EBITDA de 2,5x fin 2018 selon nous, le groupe peut toutefois réaliser plusieurs opérations ciblées en 2019 (covenant <3,5x).

Objectif de cours : 66,3€/action vs cours de clôture au 05/02/19 à 56€, Acheter (1)

Multiples de valorisation : VE/ROP 2019 14,1x

Des indicateurs avancés encourageants

- Des messages rassurants sur la robustesse de la demande ont été renvoyés par tous les acteurs du secteur...
- ...le tout cristallisé par une très bonne publication d'Alten (accélération séquentielle de la croissance pcc à +13,7%)
- Recrutements solides en France (+7,0% sur 9M 2018), principale zone de tension RH pour Altran.
- Confiance récemment réitérée du management dans l'objectif de redressement des marges d'Aricent à fin 2018 (>18%)

Nette amélioration de la génération de cash attendue au S2

- En plus de l'incident Aricent, le S1 2018 d'Altran avait été marqué par un FCF décevant (-225M€), fortement pénalisé par :
 - 85M€ de frais transactionnels liés à l'acquisition d'Arcent (AK, refinancement, remboursement anticipé etc.)
 - Impact de variation de BFR de -169M€, du fait de 1/ intégration Aricent, 2/ dérapages sur gros contrats, 3/ saisonnalité
- Nous ne retrouverons pas ces éléments au S2 où une forte amélioration de la génération de cash est attendue.

Un gap de valorisation qui peut très vite être rattrapé

- Malgré la hausse récente, Altran se traite toujours sur des multiples attractifs:
 - VE/EBIT 2019^e ajusté du factor déconsolidant de 10,5x vs 11,5x pour Alten et Akka
 - VE/EBIT 2020^e ajusté de 9,1x vs 10,3x pour Alten et 9,9x pour Akka
 - FCF Yield 2019^e : 7,5% / FCF Yield 2020^e : 9,9%
- Le titre est toujours fortement shorté (~11% du capital). Comme au T3, une publication rassurante aurait probablement un impact fort sur le titre (+30% en 2 jours après le CA T3).

Objectif de cours : 9,7€/action vs cours de clôture au 05/02/19 à 8,39€, Acheter (1)

Poursuite de l'innovation et plan de route respecté

- Le management communiquera ce soir la guidance 2018/19:
 - Bénéteau poursuivra sa politique d'innovation dans sa division Bateaux (85% CA) avec 32 nouveaux modèles (vs 38 en n-1 et 18 en n-2)
 - Le développement des services servira de relais de croissance pour la nouvelle saison et celles à venir (Band of Boats, Boat Clubs, LeasyBoat...)
- L'exécution opérationnelle chez Bénéteau reste bonne et suit la trajectoire du plan Transform to Perform
 - Poursuite de l'augmentation des capacités de production pour les multicoques (75% du plan à fin août 2019?)
 - Réouverture du Sport Plant de Cadillac sur la saison (capacités +1000 unités)

Monte Carlo Yachts et FX: effets de base favorables en ROP

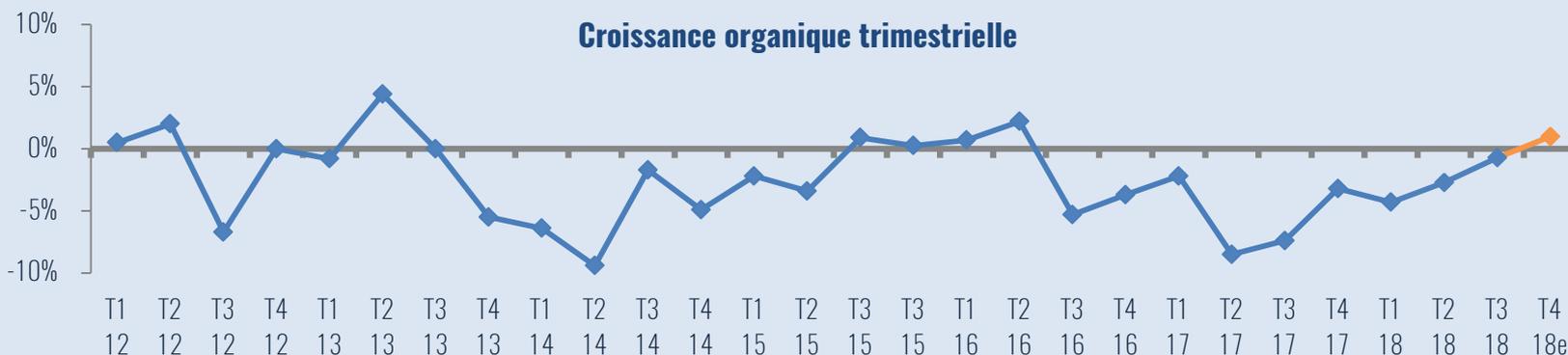
- Monte Carlo Yachts sort d'une saison en nette décroissance:
 - CA -31,5% sous la pression concurrentielle ; ROP -7,9M€ vs +4,3M€ en n-1,
 - Utilisation des capacités pour les marques Bénéteau/Jeanneau sur la saison en cours. Objectif : retour à l'équilibre.
- Du fait 1/ d'un effet change plus favorable actuellement, 2/ d'une dynamique top line qui se poursuivra (PZP 1 382M€, +7,3%) et 3/ de dépenses d'accompagnement de la croissance qui devraient être plus limitées cette saison, nous anticipons une progression 1/ de la MOC Bateaux de +90bp à 7,8% et 2/ de la MOC Habitat de +30bp à 7,7%.

Objectif de cours : 21€/action vs cours de clôture au 05/02/2019 à 12,9€, Acheter (1)

Multiples de valorisation : 2019 8,3x EV/EBIT et 5,1x EV/EBITDA

Retour à la croissance organique ?

- Après une amélioration séquentielle, nous attendons un retour (modeste) à la croissance organique au T4 18 (+1%).
- Nous attendons un CA T4 de 48,6M€ +2,6% (+1,0% en organique) soit un CA 2018 de 174,0M€ -2,8% (-1,7% en organique).
- Les prises de commandes ont été bien orientées sur 9 mois (+20% à 40,8M€).
- Part récurrente à 73%.



La valorisation reste attractive

- FCF yield 8% en 2018, 10% en 2019
- Rendement ≈4%
- VE/EBITDA 7,4x2018e; 6,9x2019e

Objectif de cours : 43,5€/action vs cours de clôture au 05/02/2019 à 35,4€, Acheter (1)

Multiples de valorisation : 2019 PER 13,0x, VE/EBITDA 6,8x

Résultats de phase 2 dans la narcolepsie attendus dans les prochaines semaines

- Approche technologique unique et brevetée issue du Commissariat à l'Energie Atomique (CEA).
- Les produits développés visent à remplacer les médicaments de référence actuellement utilisés sur les principales maladies neurologiques (maladie de Parkinson, narcolepsie, maladie d'Alzheimer,...).
- Troubles neurologiques: >1Md de personnes, marché majeur de la pharma (125Md\$ en 2025), 2^e aire thérapeutique la plus dynamique (M&A et études cliniques).
- THN102: produit le plus avancé du pipeline, en phase 2 dans la narcolepsie et dans la maladie de Parkinson. Potentiel blockbuster (CA attendu >1,5Md\$).
- Déjà de premiers résultats encourageants et convaincants (phase 1b) : THN102 a démontré sa supériorité par rapport au traitement de référence actuel (modafinil) sur l'ensemble des paramètres évalués.

La cible idéale

- Cible à fort potentiel : forte probabilité de signature d'un deal dès 2019 en cas de résultats concluants avec THN102.
- Potentiel de deal de 400-500M€ selon les benchmarks des derniers deals en neurologie.

Important saut de valorisation

- Valorisation rNPV du TN102 (50% narcolepsie + 50% Parkinson).
- Upside potentiel de 20% à 50% sur le modèle de valorisation en cas de succès des phases 2 en cours.

Objectif de cours : 25,6€/action vs cours de clôture au 05/01/2019 à 16,15€, *Acheter (1)*

Calendrier des publications

AKKA – 7 février – CA T4

ALTRAN – 28 février – Résultats annuels

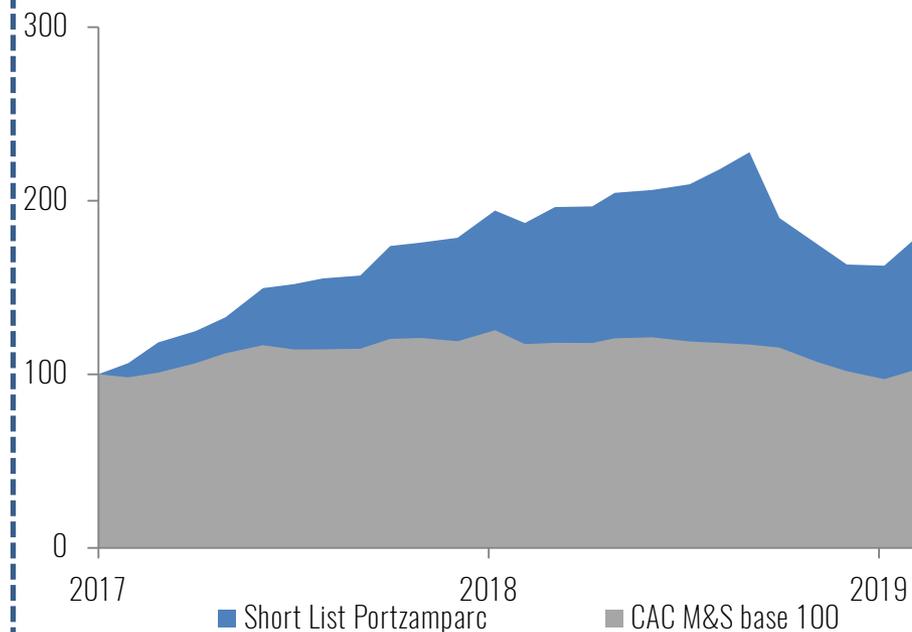
BENETEAU – 6 février – Guidance annuelle

LINEDATA – 7 février – CA T4

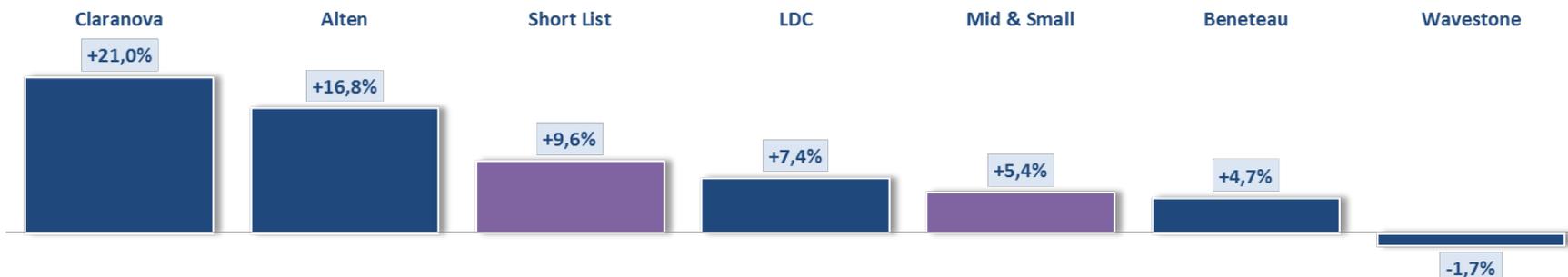
THERANEXUS – Février – Résultats cliniques attendus

Performances depuis janvier 2016

	Short List	CAC Mid&Small
Depuis le 08 janv. 2019	9,6%	5,4%
Depuis le 09 janv. 2018	-8,3%	-18,3%
Depuis le 03 janv. 2017	78,2%	2,5%



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 06 Février 2019 à 8h30.



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