

CONVICTIONS D'INVESTISSEMENT ACTIONS

20/03/2019



Valeurs de la semaine

Achat	Secteur
Heineken	Biens de consommation
Korian SA	Santé

Renforcer	Secteur
Carrefour	Service aux consommateurs

Alléger	Secteur
Amadeus IT Group SA	Service aux consommateurs

Vente	Secteur
Eurofins Scientific	Santé

Heineken - Achat

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C
NL000009165	HEIA	Biens de consommation	

Heineken, et l'histoire fût

Heineken N.V. produit et distribue des bières, des spiritueux, des vins, des cidres et des boissons gazeuses sous différentes marques (Heineken, 33 Export, Desperados, Grimbergen, Kingfisher...)

Un positionnement pertinent

- ✓ Le groupe dispose d'une empreinte géographique diversifiée entre des marchés matures (Europe, USA) et des marchés en développement (Amérique du Sud, Asie, Afrique sur lequel le groupe est leader).
- ✓ Le groupe réalise 28% de son chiffre d'affaires sur le segment des bières premium (contre 25% pour Carlsberg et 22% pour AB InBev, ses concurrents) : segment deux fois plus margé et qui croît cinq fois plus vite que celui des bières grand public.
- ✓ Le segment innovation (cidre, boissons non alcoolisées ou à faible degré, bières artisanales, tireuses) apparaît être un nouveau relais de croissance. Le lancement de la Heineken 0.0, nouvelle bière sans alcool, a eu lieu en janvier.

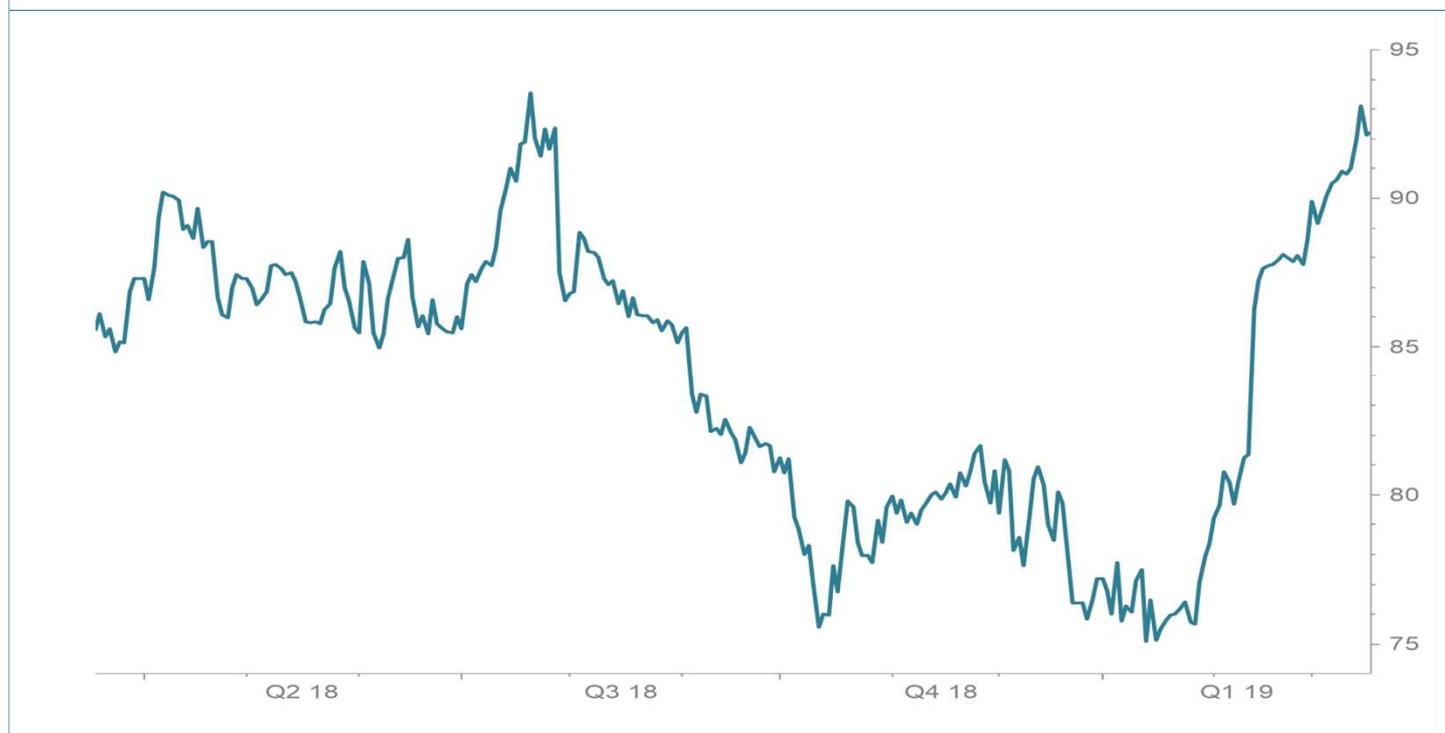
Des résultats de qualité

- ✓ Accélération de la croissance organique au second semestre 2018 à 6,8%, contre 5,7% attendue par le consensus.
- ✓ Croissance externe efficace et très ciblée (marque Craft Lagunitas, rachat de Kirin Brésil en 2017, rachat de petits brasseurs de bières artisanales).
- ✓ Le bilan est sain et laisse la porte ouverte à de nouvelles acquisitions ciblées.

Les perspectives de croissance et le caractère défensif du titre nous incite à passer le titre à l'achat.

Sources : Reuters, Oddo, Kepler Cheuvreux

Cours actuel⁽¹⁾ : 92,22 €



Rédacteur : Edouard BOURGEOIS, Equipe Biens de Consommation B*capital

Achévé de rédiger le 20/03/2019 à 14h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 19/03/2019

Dernière conviction : Achat le 13/03/2019

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

Korian SA - Achat

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C
FR0010386334	KORI	Santé	

Regain de forme

Korian exploite des maisons de retraite, des cliniques spécialisées. Le groupe présent en France (53% du chiffre d'affaires) et en Allemagne (29%) est également présent dans les services de soins à domicile.

Les résultats 2018 confirment l'embellie

- ✓ Le chiffre d'affaires atteint 3,336 Mds€ en hausse de 6,4% dont 3% en croissance organique.
- ✓ Le résultat d'exploitation s'est établi à 477,1 M€ soit une marge opérationnelle de 14,30% supérieure à l'objectif de 14% du groupe grâce à la bonne dynamique des ventes et à la maîtrise des coûts
- ✓ la structure financière continue de s'améliorer avec une diminution du levier financier (de 3,2 à 3) et un taux de détention de l'immobilier en hausse (16% en 2017 à 19% à fin 2018).

Des objectifs 2021 relevés

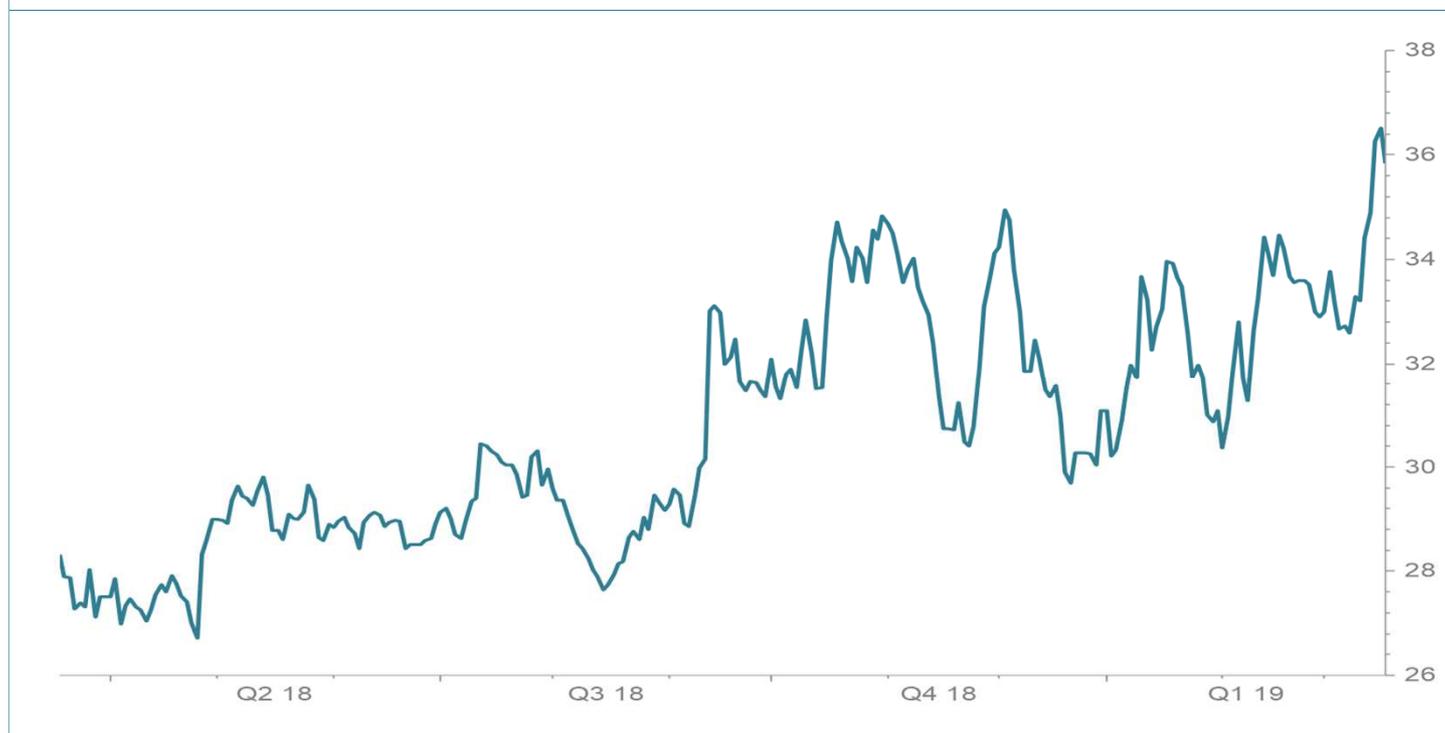
- ✓ Le taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires a été revu en hausse à +8% sur la période 2016-2021 .
- ✓ La capacité d'accueil devrait s'accroître à 3500 lits en 2019 contre une prévision à 3 000 lits
- ✓ L'objectif de marge opérationnelle a été rehaussée à 15.5%.

Acquisition de Petits-fils

- ✓ Le groupe Korian a annoncé l'acquisition de la société Petits-fils, réseau d'aide à domicile pour personnes âgées dépendantes.
- ✓ La diversification des activités se poursuit et accroît le profil de croissance du groupe. Petits-fils a en effet réalisé 40 millions d'euros de chiffres d'affaires en 2018, soit une hausse de 76%.

Sources : Reuters

Cours actuel⁽¹⁾ : 35,84 €



Rédacteur : Philippe GORES, Equipe Santé B*capital

Achevé de rédiger le 20/03/2019 à 14h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 19/03/2019

Dernière conviction : Achat le 23/01/2019

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

Carrefour- Renforcer

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C
FR0000120172	CA	Services aux consommateurs	

Inflexion en cours. Objectif plan 2022

Carrefour est le n°1 européen et le n°2 mondial de la grande distribution. Le groupe est présent dans 10 pays (France, Brésil, Espagne...) grâce à 3 types de surface. Les hypermarchés (50% du CA), les supermarchés et les magasins de proximité.

Le plan de transformation 2022 : 4 axes au cœur de la stratégie du nouveau PDG, Alexandre Bompard

- ✓ 2 milliards d'€ de réductions de coûts d'ici à 2020. Grâce à l'optimisation des coûts d'achat (Alliance récente avec Système U).
- ✓ 2,8 milliards d'€ d'investissements dans le digital d'ici à 2022 soit un rythme six fois supérieur aux années précédentes. Objectif : développer les ventes omnicanales via une marque unique : Carrefour.fr.
- ✓ Restructuration des hypermarchés pour en réduire la taille et libérer des espaces de vente pour d'autres sociétés (Fnac, Amazon...).
- ✓ Développement majeur dans le BIO avec un objectif ambitieux de 5 milliards d'€ de chiffre d'affaires horizon 2022.

La société a publié des résultats 2018 corrects, la restructuration est en cours

- ✓ Faiblesse des résultats en France s'expliquant par la crise des gilets jaunes (mois de décembre) et l'obligation d'anticiper la baisse de coûts du plan de transformation pour investir dans le digital, les prix et l'offre produits. Malgré tout, les résultats ont montré une résilience de l'activité.
- ✓ Les investissements devraient porter leurs fruits en 2019 où nous pourrions observer l'impact des économies du plan 2022 (nouvelle centrale d'achat et plan de départs).
- ✓ Le zone Amérique latine surprend toujours avec un rebond des ventes et une marge en hausse à 5.7%.
- ✓ Le management a rehaussé l'objectif de réduction de coûts sur la période 2018-2020 à 2.8 milliards € contre 2 milliards précédemment.

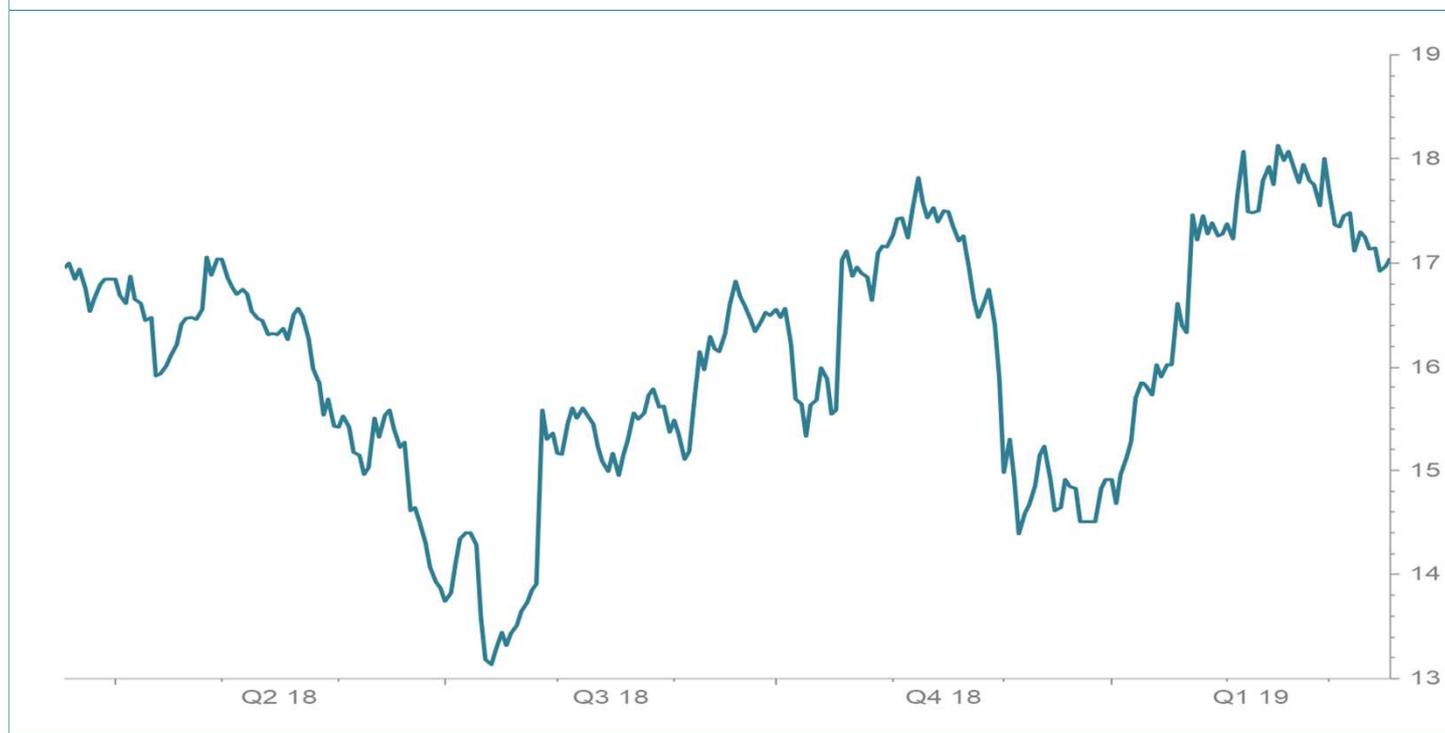
Une consolidation boursière bienvenue pour rentrer sur le titre

Depuis la correction du mois de décembre 2018, le titre a rebondi de 14.4€ à plus de 18€. La consolidation depuis fin janvier 2019 entre 17€ et 18€ et l'amélioration de la marge attendue tout au long de l'année 2019 laissent penser à une nouvelle phase de hausse au delà de 18€.

Nous profitons du retour sur la zone des 17.2€ pour confirmer notre recommandation à l'achat. Nous surveillerons de près les prochains points de passage de la restructuration du groupe.

Sources : Reuters

Cours actuel⁽¹⁾ : 17,04 €



Rédacteur : Maxime AURANGE, Equipe Services aux consommateurs B*capital

Achevé de rédiger le 20/03/2019 à 14h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 19/03/2019

Dernière conviction : Achat le 31/10/2018

[Historique des convictions sur les 12 derniers mois](#)

Amadeus IT Group SA - Alléger

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C
ES0109067019	AMS	Services aux consommateurs	

Turbulences dans le ciel d'Amadeus

Des résultats sans grands reliefs

- ✓ La publication a été globalement conforme aux attentes avec un chiffre d'affaires de 4.9 milliards d'euros en croissance de 6% (+5% au T4). Le résultat d'exploitation progresse de 10% à 2.04 milliards d'euros.
- ✓ La croissance de 5% sur le T4 dans l'activité distribution déçoit alors que celle du trafic aérien en Europe a atteint 8%. Amadeus ne prévoit pas d'acquisitions.

Les perspectives 2019 déçoivent

- ✓ Le rythme de croissance d'Amadeus décroît année après année : la direction prévoit une croissance du résultat d'exploitation inférieure à 10 % ce qui d'après l'analyste Kepler implique une croissance hors Travelclick de 6% en 2019 contre 8.5% en 2018 et 9% en 2017. La société n'a pas détaillée ses perspectives pour 2019.

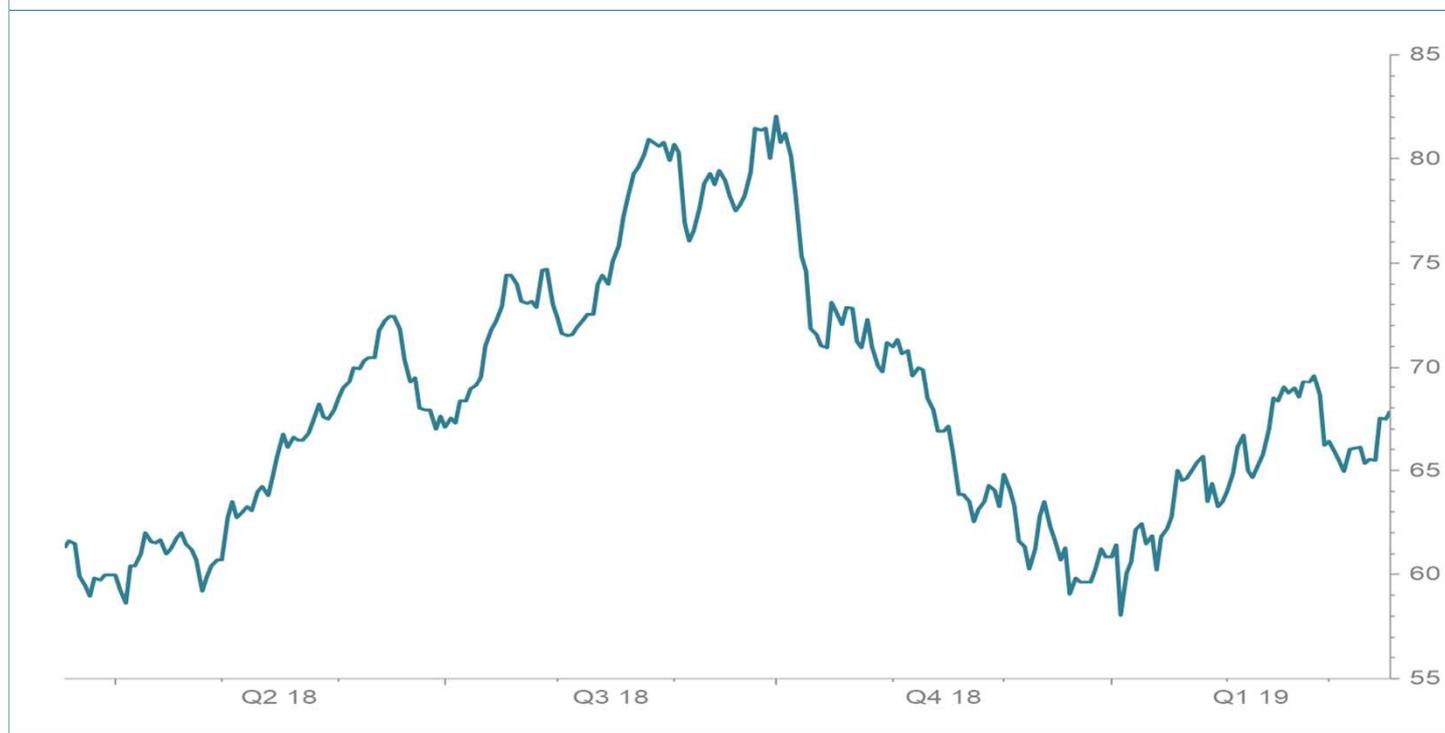
Perte de contrat en Inde

- ✓ Lors de la conférence téléphonique la direction a indiqué qu'en Inde Travelport avait gagné l'appel d'offres pour devenir le seul distributeur d'Air India à partir de 2020 alors que Jet Airways pourrait ne travailler qu'avec Travelport et Saber ce qui amputerait les réservations d'Amadeus de 2%.

Le titre Amadeus a rebondi de 20% sur ses plus bas de fin décembre. Il sous-performe nettement les indices depuis sa publication annuelle, nous recommandons d'alléger la position.

Sources : *Kepler Cheuvreux, Reuters*

Cours actuel⁽¹⁾ : 67,84 €



Rédacteur : Guillaume DEZEQUE, Equipe Services aux consommateurs B*capital

Achevé de rédiger le 20/03/2019 à 14h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 19/03/2019

Dernière conviction : Achat le 12/09/2018

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

Eurofins Scientific - Vente

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C
FR0000038259	EUFI	Santé	

Risque de sous-tension

Eurofins Scientific SE commercialisé des analyses de laboratoire en matière de pureté et sécurité. La société fournit des tests aux industries pharmaceutique, alimentaire, environnementale et des produits de consommation. Elle a des clients dans le monde entier.

Endettement et acquisitions pèsent sur la croissance future

- ✓ Des résultats annuels 2018 en ligne
- ✓ Ralentissement de la croissance au T4 2018 (+2.2%) explicable par la faiblesse des activités de diagnostics clinique en France (baisse de tarifs sur la base des accords prix-volume de fin d'année et ajustement ponctuel) et de diagnostic cardiaque aux USA (Boston Heart Diag.).
- ✓ La remontée des marges n'est pas attendue avant 2020, pénalisée par les récentes acquisitions de laboratoires et la mise en place de restructurations (pertes opérationnelles et coûts de réorganisation).
- ✓ La croissance organique selon le direction devrait revenir autour des 5%.

Niveau d'endettement : la principale préoccupation des investisseurs

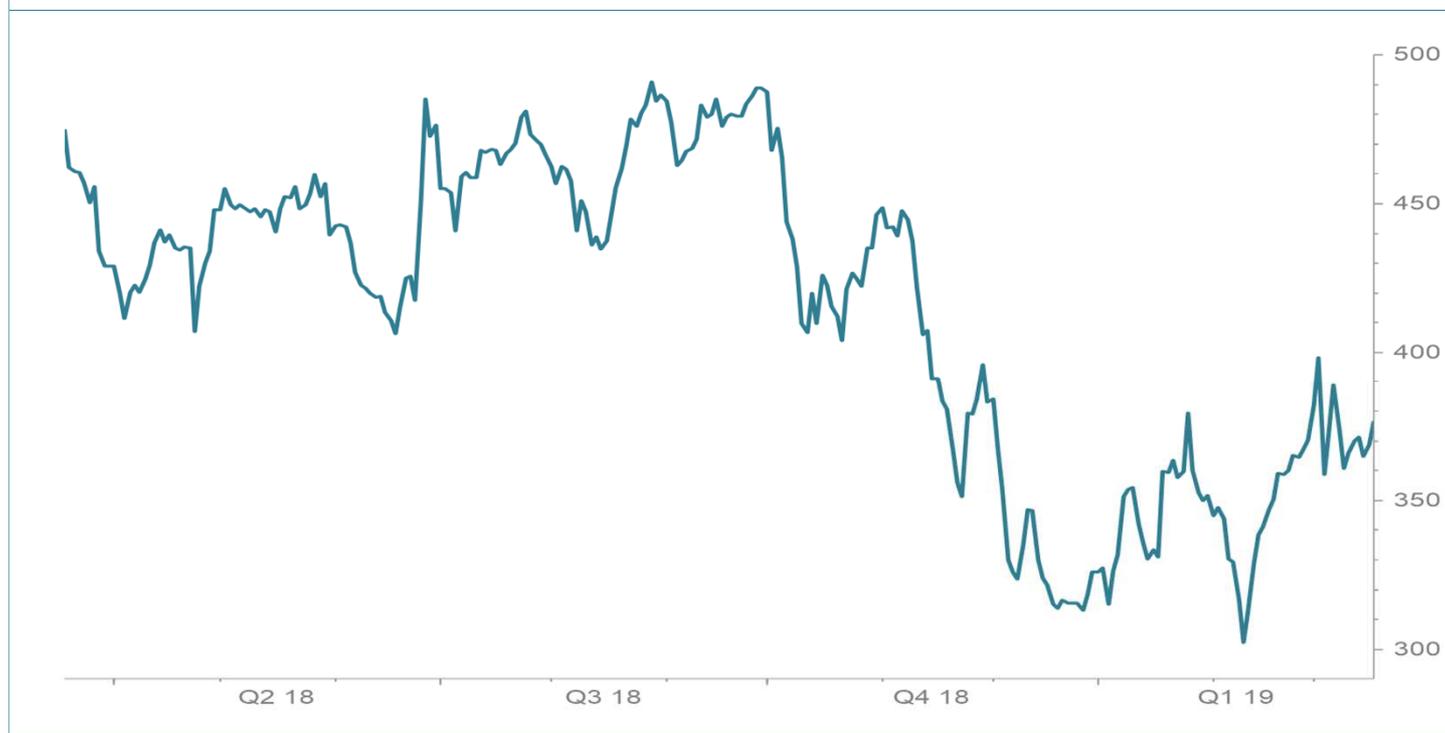
- ✓ Le faible niveau du FCF impacté par des investissements toujours plus lourds
- ✓ Augmentation de la dette nette à 2,6Mds€ en 2018 contre 1,4Mds€ en 2017.
- ✓ A court terme, le risque lié au refinancement de 300M€ de dettes à échéance 2020

La tendance baissière et la forte volatilité du titre reflètent les inquiétudes des investisseurs qui se concentrent principalement sur l'évolution de la marge et de l'endettement.

Dans ce contexte, nous passons le titre à la Vente.

Sources : Reuters, Exane.

Cours actuel⁽¹⁾ : 376,60 €



Rédacteur : Philippe GORES, Equipe Santé B*capital

Achevé de rédiger le 20/03/2019 à 14h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 19/03/2019

Dernière conviction : Vente le 13/02/2019

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

Note explicative

Le GPS BCAP dans le process de sélection de titres chez B*capital

Le GPS BCAP est la première étape (sur trois étapes) du processus de sélection des titres chez B*capital.

Les recommandations d'investissement chez B*capital sont élaborées en suivant nécessairement les trois étapes ci-après :

- Etape 1: le GPS BCAP est un indicateur quantitatif calculé à partir d'une combinaison de 6 moyennes mobiles. Le GPS BCAP cartographie les 2000 valeurs suivies en 4 phases.
- Etape 2: Utilisation de filtres quantitatifs, à l'image du « ranking momentum », de critères financiers (ratios fondamentaux) et d'indicateurs de performance relative, afin d'affiner la sélection. Le périmètre est ici réduit à 150 valeurs.
- Etape 3: Analyse qualitative composée d'une analyse fondamentale, s'appuyant sur les notes brokers et d'une analyse technique. Le périmètre des valeurs concernées est réduit ici à 50 / 60 valeurs recommandées.

Définition du GPS BCAP

Le GPS BCAP est un indicateur quantitatif calculé à partir d'une combinaison de six moyennes mobiles (5jours, 10j, 20j, 50, 100j et 200j).

Il s'agit de données historiques factuelles retraçant l'évolution de la tendance passée d'un titre.

La présence d'un titre dans une des phases mentionnées par le GPS BCAP ne reflète en aucun cas l'évolution future du cours du titre concerné et ne constitue ni un signal d'achat, ni un signal de vente.

Pour connaître l'interprétation des fondamentaux du titre concerné, nous vous invitons à contacter votre interlocuteur B*capital.

Les 4 phases du GPS BCAP

Le GPS BCAP est actualisé chaque semaine et permet de cartographier chaque titre en quatre phases distinctes : B pour Baisse, C pour Controverse, A pour Accélération, P pour Pause.

- Phase de Baisse: les 6 moyennes mobiles sont orientées à la baisse.
- Phase de Controverse: les moyennes mobiles longues (50, 100 et 200j) sont orientées à la baisse et les moyennes mobiles courtes (5, 10 et 20j) sont orientées à la hausse.
- Phase d'Accélération: les moyennes mobiles sont orientées à la hausse.
- Phase de Pause: les moyennes mobiles longues (50, 100 et 200j) sont orientées à la hausse et les moyennes mobiles courtes (5, 10 et 50j) sont orientées à la baisse.

Lien vers le site GPS BCAP : <https://www.b-capital.com/bcapital/Accompagnement-sur-mesure/Finance-Comportementale>

Définition Valeurs Core et Valeurs Satellite

Les valeurs "Core" sont des valeurs que nous considérons de « fond de portefeuille » ; à détenir.

C Elles sont sélectionnées parmi l'univers de recommandations propre à B*capital et doivent appartenir aux 2/3 des valeurs les plus corrélées à notre benchmark*.

Les valeurs "Satellite" sont des valeurs dont la qualité fondamentale des titres n'est plus déterminante et qui peuvent être sujettes à un risque de variation plus élevé.

S Elles sont sélectionnées parmi l'univers de recommandations propre à B*capital et appartiennent au 1/3 des valeurs les moins corrélées à notre benchmark*.

Ces idées d'investissement "core" et "satellite" doivent s'envisager dans une optique de placement à moyen terme (6 mois/18 mois). Il se peut toutefois qu'en fonction de l'évolution des marchés, des arbitrages soient réalisés sur de plus courtes périodes. Les destinataires de cette publication seront informés soit au travers de cette publication soit par un « flash spécial » en cas d'invalidation rapide de la recommandation.

* indice de référence pondéré pour 50 % de valeurs du CAC40 et pour 50 % de valeurs de l'EuroStoxx50

Avertissement

Les opinions exprimées dans ce document résultent d'une synthèse des travaux de plusieurs bureaux de recherche et s'appuient sur des approches fondamentales et techniques. Elles peuvent différer de l'opinion du bureau de recherche Portzamparc .

Cette recommandation d'investissement, diffusé par Portzamparc a été élaborée par B*capital. Le présent document constitue une communication à caractère promotionnel visée à l'article 313-25 et 313-28 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers. Elle n'a pas été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières. Portzamparc n'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 Portzamparc, ne puisse en informer au préalable le Client. Portzamparc , ne garantit donc pas ces éléments et ces communications ne peuvent engager la responsabilité de Portzamparc.

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.