

SHORT LIST

Bienvenue dans votre univers Small & Mid Caps



B*CAPITAL
BNP PARIBAS



Portzamparc
GROUPE BNP PARIBAS

Avril 2019

- | | |
|---|--------------------------------------|
| 2 Entrées/Sorties | 8 Calendrier des publications |
| 3 AURES TECHNO* – Un bon point d'entrée | 9 Performances |
| 4 CS* – Un nouveau profil | 10 Règles de fonctionnement |
| 5 HIGHCO – Le moteur du digital accélère de nouveau | 11 Avertissements |
| 6 LUMIBIRD* – Accélération de la croissance au T1 | 12 Contacts |
| 7 MANITOU* – Un début d'année très dynamique | |

* Eligible PEA-PME

Prochaine publication le Vendredi 3 Mai

Entrées / Sorties



AURES
CS
HIGHCO
LUMIBIRD

| | | Cours de clôture au 02/04/2019 |
|---------------------|--------------|-----------------------------------|
| AURES TECHNO | AURS | 28,0€ |
| CS | SX | 5,0€ |
| HIGHCO | HCO | 5,2€ |
| LUMIBIRD | LBIRD | 16,2€ |
| MANITOU | MTU | 25,5€ |



2CRSI – Peu de newsflow à court-terme (sauf annonce M&A mais calendrier difficilement prévisible).

AKKA – Peu de newsflow sur le mois à venir.

REALITES – Réaction timorée du titre suite à la publication des résultats, pas de newsflow avant mi-septembre.

SECHE ENVIRONNEMENT – Bonne performance en mars, newsflow moins favorable à court terme.

Des bonnes surprises à venir ?

- Le CA 2018 (102,7M€; +20% +13,1% à ptcc) a confirmé comme attendu un certain ralentissement sur le S2 (-0,9% à ptcc) du fait d'un effet de base particulièrement exigeant (S2 17 +16% à ptcc).
- Nous attendons un ROC de 12,9M€e +20% (MOC 12,6%e +10bp) globalement en ligne avec les attentes du consensus Factset (ROC 13,3M€e MOC 13,0%e).
- Cette publication sera l'occasion pour Aures de 1/ préciser sa guidance 2019 et 2/ de faire un premier point sur l'acquisition de RTG.
- Nous restons confiants dans la capacité du groupe à nous surprendre cette année avec 1/ le développement de l'activité Bornes, 2/ l'arrivée sur le marché de la nouvelle gamme TPV et 3/ le gain de contrats grands comptes notamment suite aux premières synergies commerciales avec RTG.

Une valorisation attractive proche de notre bear case

- Sans aucune nouvelle, le titre a chuté de 20% depuis début mars et de 5% depuis le début d'année.
- Le titre a ainsi retrouvé des niveaux de valorisation intéressants à 7,2x VE/ROP NTM vs une moyenne de 8,9x depuis 2016 offrant une décote de 19% par rapport à son ratio historique.
- Pour rappel, notre valorisation bear case présentée dans notre note d'initiation établissait un objectif de cours de 24,4€ soit un downside limité de 13%.

Objectif de cours : 39,0€/action vs cours de clôture au 02/04/19 à 27,95€, **Acheter (1)**

Multiples de valorisation : VE/ROP 2019: 7,5x

Accélération de la dynamique commerciale

- Rebond notable de la croissance organique au S2 2018 : +5,4% vs +1,0% au S1
- Prises de commandes 2018 +16% pc, permettant d'afficher un book-to-bill record à 1,21x
- Visibilité forte sur la division DES (~45% CA pro-forma) grâce aux prises de commandes 2018 (book-to-bill 1,4x) et aux tranches conditionnelles de deux méga-contrats dans la défense, à reconnaître en prises de commandes au cours des prochaines années.

Un renforcement favorable en cybersécurité avec l'acquisition mi-2018 de Novidy's

- Effet relatif sur la marge : MOC 2017 pro-forma 7,9% vs 7,5% pour CS seul
- Synergies commerciales alors que la cybersécurité est devenu une thématique transversale pour CS
- Positionnement cybersécurité (~20% CA pro-forma) positif pour la perception du titre.

De nouvelles évolutions positives du périmètre probables à l'avenir

- Acquisitions ciblées comme MOLTEK début 2019 dans le spatial qui renforce la position déjà bonne auprès de l'ESA : ~30 consultants aux Pays-Bas et en Allemagne, ~3,5M€ de CA soit <2% de CS mais ~10% pour le seul business spatial.
- Sortie probable à moyen-terme de l'Amérique du Nord, seule zone en difficulté (CA -35% en 2018)

Objectif de cours : 6,1€/action vs cours de clôture au 02/04/19 à 5,04€, **Acheter (1)**

Multiples de valorisation : VE/ROP 2019 9,2x

Des investissements pour accélérer la croissance...

- Poursuite des investissements dans le digital, en particulier pour améliorer le ciblage, ce qui passe notamment par des recrutements de data scientists
- Le mobile et le drive restent des drivers significatifs qui continuent d'évoluer (drive piéton par exemple)
 - Le digital a retrouvé une croissance organique à deux chiffres depuis le T3 2018, tirant l'ensemble du groupe : accélération de la croissance organique en 2018 (+2,6% pcc vs +1,4% en 2017) et en 2019 (guidance pcc >2,6%, PZP +3,3%)
- Ce mouvement est de plus amplifié par des acquisitions ciblées comme la montée à 100% du capital de Useradgents en 2018

...mais sans pénaliser les marges

- Marge ajustée 2018 +20bp à 18,3%
- Guidance de légère progression en 2019 (PZP 18,4%)

La dimension spéculative reste présente

- Mouvement possible de WPP (34% capital) qui passe en revue ses participations minoritaires et n'a jamais développé de synergies avec HighCo
- La forte génération de cash rend possible une reconfiguration du capital avec endettement (LBO, MBO)

Objectif de cours : 7,4€/action vs cours de clôture au 02/04/19 à 5,18€, **Acheter (1)**

Multiples de valorisation : VE retraitée/RAO ajusté 2019 6,5x

Des résultats annuels de qualité

- Résultats annuels (ROC 11,3% +4,7pts) légèrement supérieurs à nos attentes.
- Important levier opérationnel de la division laser (67% CA, EBE 21,2% +7,1pts, progression de l'EBE 3,5x plus importante que le CA) qui a atteint dès 2018 un EBITDA de 21%.

Forte croissance attendue au T1

- **Nous attendons un CA T1 de 23,4M€ en croissance de +31%.**
- Lumibird devrait bénéficier principalement 1/ d'un effet de base favorable : CA -4,9% au T1 2018 en raison de retards industriels (problèmes d'approvisionnement en composants électroniques, travaux d'accroissement des capacités de production) résolus au T2 2018; 2/ de la poursuite d'une forte croissance de l'activité Capteurs Lidars qui devrait profiter de la multiplication par 4,7x de ses capacités de production (700 pièces par mois fin décembre vs 150 en janvier 2018) et 3/ d'une très bonne dynamique du Médical qui devrait continuer de profiter des nombreux lancements de produits sur le S2 2018.

Du M&A à très court terme

- Lumibird a levé 7,8M€ en décembre 2018. Nous pensons que la société devrait être en mesure d'annoncer très prochainement des acquisitions.

Objectif de cours : 20,5€/action vs cours de clôture au 02/04/19 à 16,18€, **Acheter (1)**

Multiples de valorisation : VE/EBITDA 2019 12,1x

Quelles perspectives pour 2019 ?

Lors du CA T4 2018 et des résultats annuels, le management a exprimé ses anticipations pour 2019 :

- Croissance organique ~10%,
- Marge opérationnelle courante (MOC) : +40bp à 7,3%, extériorisant un levier opérationnel de 1,6x.

La bonne dynamique continue au T1

- Les marchés finaux sont toujours dynamiques. Les prises de commandes sont qualifiées de bonnes et la société profite notamment de son référencement chez le loueur américain United Rentals.
- La montée en puissance de l'appareil de production, avec quelques difficultés observées en 2018, a été finalisé en fin d'année.
- Nos estimations par division :

| Division | T1 2018 | T1 2019 | Croissance organique |
|--------------|------------|------------|----------------------|
| MHA | 322 | 368 | 13,0% |
| CEP | 71 | 84 | 17,0% |
| S&S | 68 | 76 | 11,0% |
| Total | 461 | 528 | 13,3% |

- Salon BAUMA : Manitou devrait présenter une gamme électrique, un marché (23Mds€ en 2018) encore inexploré par la société.

Objectif de cours : 40,3€/action vs cours de clôture au 02/04/19 à 25,5€, **Acheter (1)**

Multiples de valorisation : VE/ROP 2019 7,5x

Calendrier des publications

AURES TECHNO – Résultats annuels – 26 avril – Après clôture

CS – Résultats annuels – 05 avril – Après clôture

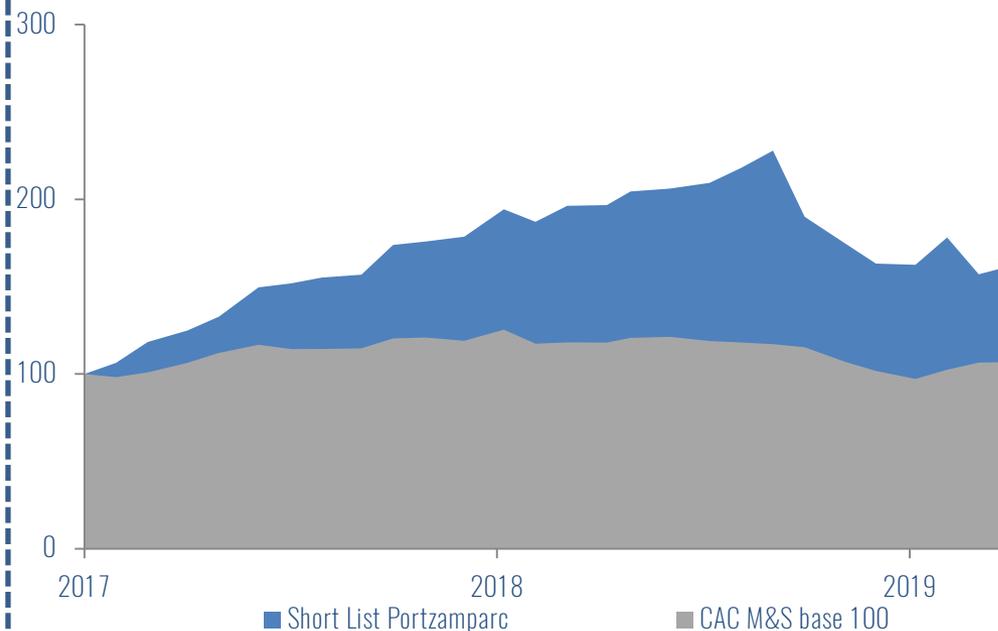
HIGHCO – MB T1 – 18 avril – Après clôture

LUMIBIRD – CA T1 – 29 avril – Après clôture

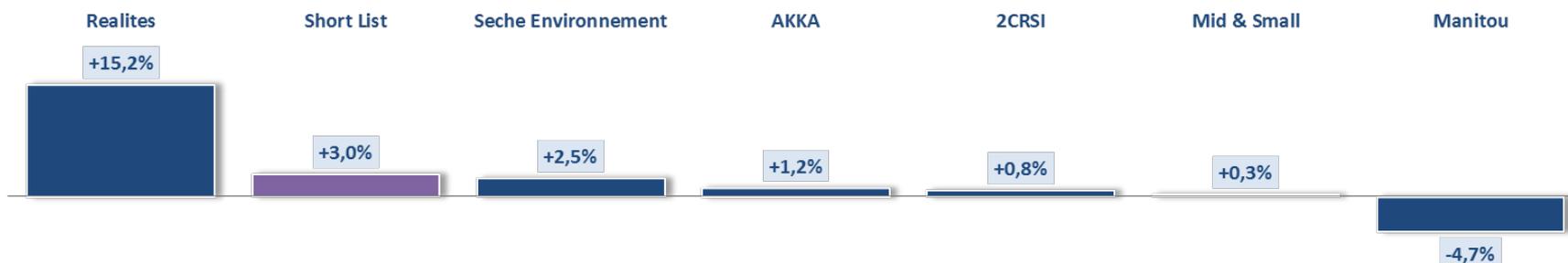
MANITOU – CA T1 – 25 avril – Après clôture

Performances depuis janvier 2017

| | Short List | CAC Mid&Small |
|-------------------------|---------------|---------------|
| Depuis le 05 mars. 2019 | 3,0% | 0,3% |
| Depuis le 08 janv. 2019 | -0,4% | 9,9% |
| Depuis le 09 janv. 2018 | -16,7% | -14,8% |
| Depuis le 03 janv. 2017 | 61,8% | 6,9% |



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/wp-content/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 03 Avril 2019 à 8h30.



B*CAPITAL
BNP PARIBAS

AVERTISSEMENT B*CAPITAL

Cette recommandation d'investissement diffusée par B*capital a été élaborée par Portzamparc.

Elle s'appuie sur des informations et des études de place considérées comme fiables à la date de leur diffusion. Il est important de noter qu'aucune attestation ou garantie, expresse ou tacite, n'est donnée quant à la fiabilité ou au caractère complet de ces informations. B*capital attire votre attention sur le fait que ces informations ne doivent pas être exploitées comme telles. Elles ne pourront en aucun cas engager la responsabilité de B*capital.

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 notamment un risque de marché, un risque de liquidité et un risque de perte en capital. B*capital vous rappelle que les performances passées, qui peuvent être exposées, ne préjugent pas des performances futures et elles ne sont pas constantes dans le temps. La présente recommandation est susceptible d'évolution ou d'invalidation à tout moment sans que B*capital n'ait à en informer le client au préalable.

Cette 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 et reste le 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 (et ce notamment du degré d'acceptation du risque de perte et durée d'investissement envisagée). B*capital rappelle que cette communication 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.

Suite à la réglementation MAR (« Market Abuse Regulation ») B*capital rappelle que les données présentées sur ce document sont communiquées à titre purement informatif et ne constituent pas un « conseil en investissement », ne reprenant et ne tenant pas compte à ce titre de l'ensemble des éléments relatifs à la situation personnelle et individuelle.

B*capital privilégie les intérêts de ses clients, préserve l'intégrité des marchés et veille à garantir la confiance des investisseurs. Afin de prévenir toute situation de conflits d'intérêts pouvant intervenir pendant la production et / ou la diffusion de recommandations d'investissement, B*capital a implémenté un cadre adapté. Dans ce but, les outils suivants sont utilisés afin d'identifier et de gérer tout conflit d'intérêts potentiel qui pourrait affecter l'objectivité d'une recommandation :

- Des mesures organisationnelles efficaces : barrières à l'information adaptées, franchissement des barrières, gestion des informations matérielles non publiques (informations privilégiées),
- Des procédures opérationnelles relatives à la prévention, la détection et à la gestion des conflits d'intérêts.
- Les principes relatifs à la gestion des conflits d'intérêts à respecter lors de la production et de la diffusion des recommandations d'investissement de B*capital <https://www.b-capital.com/euroWebFr/servlets/embeddedSourcesServlet?contentType=pdf&contentExtId=frnps84087510&iframe=yes>
- La géographie du capital de BNPP : <https://invest.bnpparibas.com/geographie-du-capital>

B*capital est actionnaire majoritaire de Portzamparc. B*capital ne détient pas de participation pour compte propre et est détenue à 99.9% par BNP Paribas. La liste des sociétés cotées dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations ainsi que les informations juridiques et déontologiques sont accessibles sur le lien suivant : <https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html>

Le présent rapport est confidentiel et reste la propriété de Portzamparc. Il n'est communiqué qu'à un nombre restreint de destinataires sélectionnés et ne peut être diffusé ou communiqué (en totalité ou en partie) sans l'autorisation préalable et écrite de Portzamparc ou B*capital.

Au regard de ce qui précède, par la présente, B*capital n'est pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

B*capital est une entité régulée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).