

SHORT LIST

Bienvenue dans votre univers Small & Mid Caps



B*CAPITAL
BNP PARIBAS



Portzamparc
GROUPE BNP PARIBAS

Juillet 2019

2 *Entrées/Sorties*

3 **IPSEN - Anticiper le rattrapage**

4 **LNA SANTE*- La Belle endormie**

5 **MANITOU*- Confirmation de la dynamique**

6 **MAUREL&PROM - Plus de problème dans le Pipe !**

7 **SOLUTIONS 30 - Achetez quand le marché a peur**

8 *Calendrier des publications*

9 *Performances*

10 *Règles de fonctionnement*

11 *Avertissements*

12 *Contacts*

** Eligible PEA-PME*

Prochaine publication le mercredi 07 août

Entrées / Sorties



**IPSEN
MANITOU
MAUREL ET PROM
SOLUTIONS 30**

		Cours de clôture au 09/07/2019
IPSEN	IPN	117,20€
LNA SANTE	LNA	43,55€
MANITOU	MTU	26,10€
MAUREL&PROM	MAU	2,87€
SOLUTIONS 30	ALS30	9,38€



WAVESTONE – Il faudra probablement attendre l'automne pour voir si l'intensification des efforts commerciaux se traduit bien dans le carnet de commandes.

LDC – Plus de catalyseur à court-terme.

FONTAINE PAJOT – Une publication saluée au cours du mois de juin. Aucun catalyseur avant la saison des salons.

ALBIOMA- Bonne performance en juin, upside limité à court terme.

Relais bien en place, faible risque générique

- Dynamique toujours bonne sur les principaux produits:
 - Oncologie: forte dynamique attendue sur les principaux produits
 - Neurosciences: solide ancrage du Dysport dans des marchés émergents en forte croissance
 - Maladies rares: création d'une vraie franchise suite à l'acquisition de Clementia
- Risque générique sur somatuline limité à environ 15% du marché et pas avant 2020/2021. Protection du brevet toujours active aux USA (50% des ventes) jusqu'en 2021 pour la principale indication (tumeurs neuroendocrines)
- Décote d'environ 20% sur les comparables, renforcée au S1.

Un bon S1 attendu

- La publication du S1 devrait rassurer sur la dynamique et pourrait amorcer un rattrapage du titre
- Nous attendons une croissance de 15% du CA (1,23Md€), portée par la médecine de spécialité

Mais aussi...

- Nouveau dispositif d'injection de somatuline
- Dépôt du dossier d'AMM du palovarotène au S2-2019
- Plusieurs programmes cliniques en cours pour étoffer le potentiel d'utilisation des produits phares

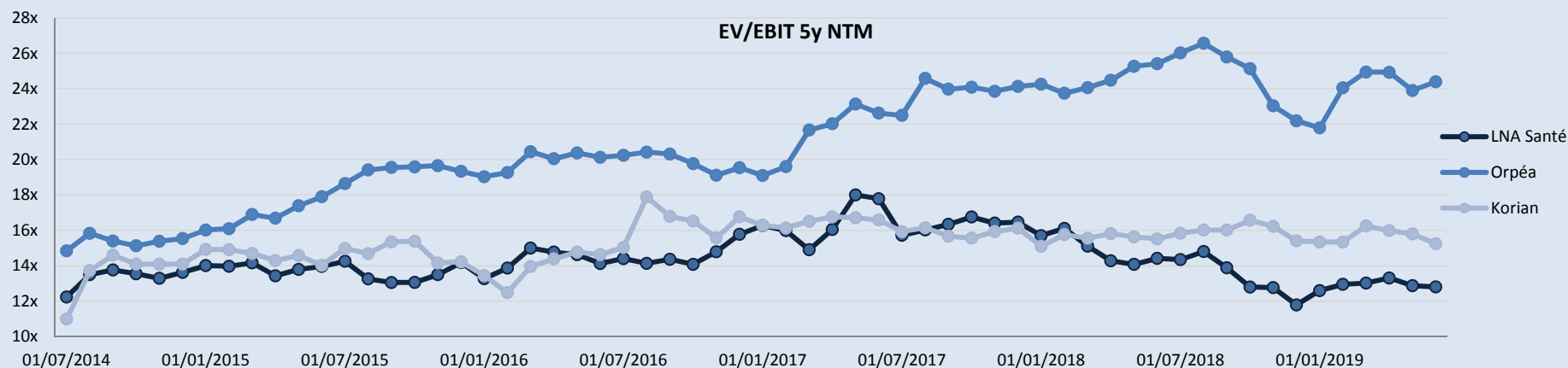
Objectif de cours : 139,1€/action vs cours de clôture au 09/07/19 à 117,20€, Acheter (1)

Multiples de valorisation : 2019 PER 17,3x, VE/ROP 12,4x

Un CA T2 du même acabit

- Au T1, le CA Exploitation est ressorti supérieur aux attentes à 113,0M€ (PZP 110,6M€e / Consensus 110,8M€e), soit +7,1% dont +4,0%org, principalement boosté par l'activité Moyen Séjour.
- Nous attendons un CA T2 Exploitation similaire avec une croissance organique en ligne avec la guidance annuelle (3,5%) et des acquisitions toujours aussi contributives : 115,7M€ (+6,5% dont +3,6%org), soit 228,7M€ de CA S1 Exploitation (+6,8% dont +3,8%org).

L'écart de valorisation continue de se creuser...



Source : consensus Factset

Objectif de cours : 63,0€/action vs cours de clôture au 09/07/19 à 43,55€, Acheter (1)

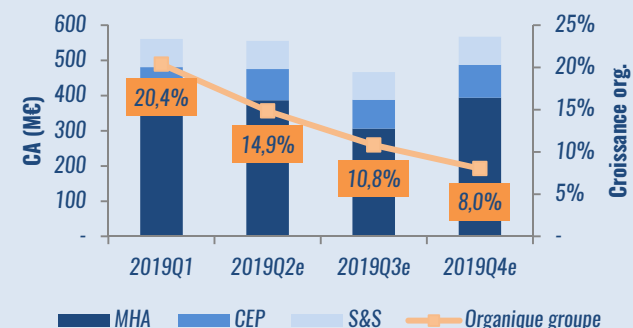
Multiples de valorisation : 2019 PER 17,4x, VE/ROC 13,2x

Un T2 toujours dynamique

- Après un excellent T1, les niveaux de production restent élevés au T2
- Nous attendons un CA T2 à 556M€, en croissance de +15,8%e (dont +14,9%e org. et FX +0,9%e) couplée à une MOP de 7,3% (+60bp), avec :
 - MHA (69% du CA 2018) : +16%e org. tiré par la profondeur du carnet de commandes / MOC 7,5% (+10bp)
 - CEP (17% du CA 2018) : +10%e org. tiré par la profondeur du carnet de commandes / MOC 6% (+360 bp)
 - S&S (15% du CA 2018) : +15%e org. tiré par l'accroissement du parc de machines connectées / MOC 8% (-20bp)

Vers un possible relèvement de guidance ?

- Guidances actuelles : CA c.+10% org. / MOC à 7,3% (+40bp)
 - Scénario Portzamparc : CA c.15% org. / MOC à 7,4% (+50bp)
- Timing important dans l'atterrissage annuel des capex des loueurs, potentiel ajustement à la hausse ?
- Les niveaux de production actuels permettent de dépasser la guidance et d'arriver... à notre scénario



Objectif de cours : 36,4€/action vs cours de clôture au 09/07/19 à 26,10€, **Acheter (1)**

Multiples de valorisation : 2019 PER 8,4x, VE/ROP 7,2x

Effet de base favorable attendu au T2

- Après un solide T1, nous attendons un T2 en forte croissance en raison 1/ d'un effet de base favorable sur les volumes au Gabon (+36%) après les difficultés d'évacuation de la production rencontrées au T2 2018 (engorgement du pipeline d'exportation suite à un moins bon mélange de l'huile produite par les différents opérateurs locaux) et 2/ de l'impact des nouveaux puits forés depuis 2018. Ces éléments devraient permettre de largement compenser le léger recul des cours du Brent du T2 2019 vs le T2 2018 (-5,6%).

Une valorisation attractive

- Nous pensons que la récente correction du titre Maurel & Prom offre l'opportunité :
 - 1/ d'investir dans des actifs de qualité fortement générateurs de FCF qui sont actuellement faiblement valorisés au regard de notre estimation de 3,82€/action modélisée avec une prévision prudente d'un Brent à 59,2\$/b (vs 64,2 \$/b actuellement),
 - 2/ de participer à la nouvelle phase de développement de la société qui commence à prendre forme avec la récente acquisition à bon compte d'actifs au Venezuela (0,33€/action) et le projet de rachat de part de bloc en Angola (que nous n'intégrons à l'heure actuelle pas à notre valorisation),
 - 3/ de bénéficier du potentiel de nouvelles découvertes provenant du portefeuille d'actifs d'exploration de la société.

Objectif de cours : 4,15€/action vs cours de clôture au 05/07/19 à 2,87€, Acheter (1)

Multiples de valorisation : 2019 PER 6,7x, VE/ROP 6,9x

Des craintes exagérées

- Nous considérons comme faible le risque d'anomalie comptable ou fiscale
 - Passage aux normes IFRS → L'audit de KPMG sur le passage à IFRS estime l'impact comme limité
 - Reconnaissance de cash: → Le factor garantit l'essentiel des factures
 - Organigramme complexe → Cash pool en France pour collecter le cash des filiales
 - Fiscalité → Audits fiscaux 2013, 2014 (France), 2018 (Allemagne)
- Les relais de croissance sont nombreux: réservoirs importants pour déploiement de la fibre en France et à l'international + nouveaux marchés (5G, bornes)
- La valorisation reflète la croissance (TCAM de l'EBIT 2018-2021^e +30% => PEG 2019^e : 0,6x)

La publication du S1 devrait rassurer

- Publication du CA S1 avancée au 17/07, un bon signe ?
- Nous attendons une forte croissance de +85% pour un CA de 169M€
- Notre scénario annuel est inchangé: CA 675M€ + 53% , EBIT 51M€ (marge 7,5%), RNPG 30M€

Des facteurs de soutien

- Les dirigeants rachètent des titres
- Possibilité de M&A

Objectif de cours : 15,3€/action vs cours de clôture au 09/07/19 à 9,38€, Acheter (1)

Multiples de valorisation : 2019 PER 24,6x, VE/ROP 21,0x

Calendrier des publications

IPSEN – Résultats S1 – 25 juillet

LNA SANTE – CA T2 – 18 juillet

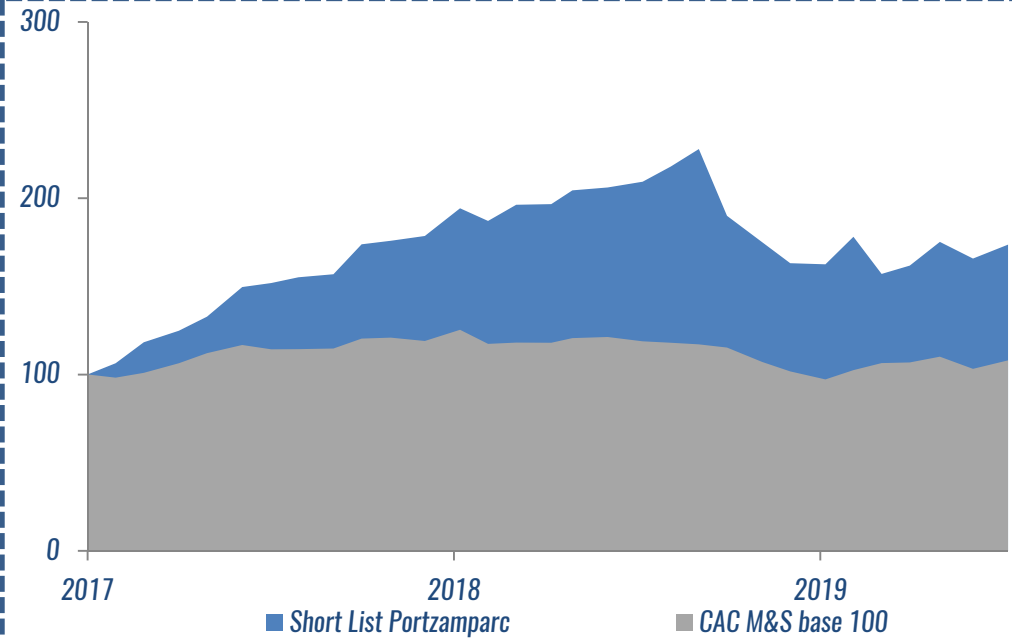
MANITOU – Résultats S1 – 30 juillet

MAUREL&PROM – Résultats S1 – 1er août

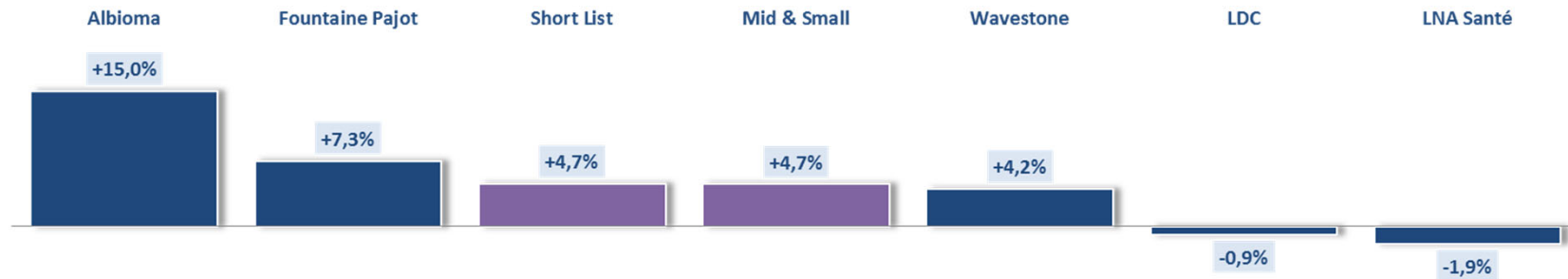
SOLUTIONS 30 – CA T2 – 17 juillet

Performances depuis janvier 2017

	Short List	CAC Mid&Small
Depuis le 04 juin. 2019	4,7%	4,7%
Depuis le 08 janv. 2019	6,9%	11,2%
Depuis le 09 janv. 2018	-10,6%	-13,8%
Depuis le 03 janv. 2017	73,7%	8,0%



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/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 10 Juillet 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).