

# LA SMALL TOUCH

15 mars 2017

## RECHERCHE

| VALEUR  | EVENEMENTS   | AVIS | RECOMMANDATION                 |
|---|--|------|--------------------------------|
| <i>Publications</i>                           |  |      |                                |
| <b>ESI GROUP</b><br>Un T4 poussif en Licences | CA 2016  | -    | Vente (vs Neutre), OC de 42,0€ |
| <b>ELIS</b><br>Sans surprise                  | RN 2016  | =    | Achat, OC de 20,2€             |
| <i>Actualités</i>                             |  |      |                                |
| <b>KERLINK</b>                                | Equipera en Inde le plus gros réseau IOT LPWA au monde | +    | Achat, OC de 22,0€ (vs 20,0€)  |
| <b>FOCUS HOME INTERACTIVE</b>                 | Sortie de Styx : "Moyen"                               | =    | Vente, OC de 23,5€             |
| <b>SIPH</b>                                   | Une belle opportunité                                  | +    | Achat, OC de 80€ (vs. 85€)     |
| <b>GL EVENTS</b>                              | Initiation de couverture                               | +    | Achat, OC de 23,8€             |
| <b>MAISONS France CONFORT</b>                 | Nouvelle acquisition en Rénovation                     | +    | Achat, OC de 60€ (vs 57€)      |

## COMMUNIQUÉS

**ADP** - Trafic du mois de février 2017

**AEDIFICA** - Offre publique en souscription de maximum 3.595.164 Actions Nouvelles pour un montant maximum de 219.305.004,00 €

**CBO TERRITORIA** - Forte hausse des résultats annuels 2016

**CREDIT AGRICOLE** - Annonce le lancement de la vente de près de 57 millions de DPS Amundi

**CREDIT AGRICOLE** - Succès de la vente de 56 720 400 DPS Amundi pour un montant de 67 millions d'euros

**DBT** - Rappel sur le financement de l'entreprise

**DBV TECHNOLOGIES** - Résultats annuels 2016

**DNXCORP** - Résultats annuels 2016

**ELIS** - Résultats annuels 2016

**ESI GROUP** - CA annuel +12.7%

**GENKYOTEX** - Annonce sa participation à la 1ère Conférence Investisseurs HC Wainwright sur la NASH à New York

**HAULOTTE** - Un résultat opérationnel courant hors change en baisse de 15% par rapport à 2015

**HAVAS** - Acquisition de Agence79

**ICADE** - ICADE et Poste IMMO projettent de créer leur société commune de promotion immobilière

**IMMOBILIERE DASSAULT** - Résultats annuels 2016

**KERLINK** - Va fournir plus de 10000 installations LoRaWan à TATA Communications

**LECTRA** - Les industriels plébiscitent la salle de coupe tissus de Lectra

**MCPHY ENERGY** - 2016, un exercice décisif

**MEDIAN TECHNOLOGIES** - Répond aux conditions déligibilité du dispositif PEA-PME 2017

**MFC** - Prise de participation majoritaire dans le groupe L'Atelier des Compagnons

**MND** - Poursuit sa conquête du marché chinois

**ORAPI** - Résultats annuels 2016

**QUANTUM GENOMICS** - Annonce des résultats positifs issus de nouvelles études précliniques

SAFRAN - CP suite à celui de Zodiac Aerospace

SENSORION - Résultats annuels 2016

SOLOCAL - Finalisation de la réduction de sa dette financière dette nette proforma au 31-12-16

SOLOCAL - Souscription des dirigeants de Solocal à l'augmentation de capital avec maintien du DPS

SOPRA STERIA - Mise en place d'un plan d'actionnariat salarié

SPINEGUARD - Annonce le succès des 20 premières chirurgies réalisées aux USA avec la vis intelligente DSG

SUPERSONIC IMAGINE - Résultats 2016

TFF GROUP - CA 9 mois +12%

TOTAL - Au Congo, Total met en place le projet Moho Nord en mer profonde

YMAGIS - Calendrier financier 2017

ZODIAC AEROSPACE - CA T2 2016-2017

## AGENDA

### EVÈNEMENTS MIDCAP PARTNERS

| VALEUR            | DATE        | HORAIRE    | TYPE       | LIEU                                      |
|-------------------|-------------|------------|------------|---|
| SOLOCAL           | 17-03       | 9h00-19h00 | Roadshow   | Londres                                   |
| ORCHESTRA         | 20-03       | 9h00-19h00 | Roadshow   | Paris                                     |
| IPSEN             | 21-03       | 9h00-19h00 | Roadshow   | Francfort                                 |
| KERLINK           | 22/23/24-03 | 9h00-19h00 | Roadshow   | Paris                                     |
| BONDUELLE         | 23-03       | 9h00-19h00 | Roadshow   | Francfort                                 |
| CONFERENCE MIDCAP | 2&3-05      | 9h00-19h00 | Conférence | Pavillon Gabriel - 5 avenue Gabriel 75008 |

### EVÈNEMENTS MARCHÉ DU JOUR

| VALEUR             | DATE  | HORAIRE     | TYPE                  | LIEU                                  |
|--------------------|-------|-------------|-----------------------|---------------------------------------|
| CBO TERRITORIA     | 15-03 | 8h30-10h00  | Résultats annuels     | Salons Hoche                          |
| SERGE FERRARI      | 15-03 | 8h30-10h00  | Résultats annuels     | Palais Brongniart                     |
| HAULOTTE GROUP     | 15-03 | 10h00-11h30 | Résultats annuels     | SFAF                                  |
| SUPERSONIC IMAGINE | 15-03 | 10h00-11h30 | Résultats annuels     | NEWCAP                                |
| ORAPI              | 15-03 | 11h30-13h00 | Résultats annuels     | Palais Brongniart                     |
| NANOBIOTIX         | 15-03 | 14h30-16h00 | Réunion d'information | Hôtel Intercontinental Paris Le Grand |

## PUBLICATIONS

15 mars 2017

### ESI GROUP

#### CA 2016 (-)

(Communiqué société)

#### Un T4 poussif en Licences

Le CA T4 2016 d'ESI Group s'affiche en croissance organique 4,5% à 57,7 M€ (+5,0% en données publiées), dont +2,1% en Licences à 48,7 M€ et +19,2% en Services à 9,0 M€. Pour rappel, le repositionnement au T3 d'un contrat Asiatique habituellement facturé sur le 4ème trimestre est venu amoindrir le CA licences de la période pour un montant de 1,4 M€.

En cumul sur 12 mois, le CA progresse ainsi de 5,9 % (à tcc) à 140,6 M€, dont +5,1% en Licences à 108,3 M€ et +8,8% en Services à 32,2 M€. Les effets de change sont demeurés assez faibles (+2,1 M€), la hausse du Yen étant en partie contrebalancée par la baisse d'autres devises comme la livre sterling, l'accroissement du périmètre contribuant pour 6,4 M€ au CA annuel.

En Licences, le taux de récurrence se maintient à un niveau très élevé (89,1%), le new business ne progressant au final plus que de 3% à 18 M€ (16,5% du CA Licences de l'année).

Au plan géographique, la zone Asie a nettement tiré la croissance (39% du CA vs 36% en 2015) ainsi que l'activité dans les BRIC (13,3% du CA 2016 vs 12,6% en 2015), alors que l'Amérique a marqué le pas.

Publication inférieure à nos attentes (142,2 M€ prévus) et à celle du consensus (145,4 M€ pour la moyenne des 3 prévisions retenues par le consensus Factset). Ceci va nous conduire sans doute à abaisser notre scénario. Une réunion d'information pour les analystes se déroule ce matin qui nous permettra d'affiner nos estimations. Hors contexte spéculatif, le titre est désormais très fortement valorisé, ce qui nous conduit à désormais recommander d'alléger les positions sur le dossier.

Opinion Vente (vs Neutre) et objectif de cours maintenu à 42,0€.

Vente (vs Neutre), OC de 42,0€ - Gilbert Ferrand : + 33 1 53 45 10 91

| Infos marché        |               |
|---------------------|---------------|
| Secteur             | Logiciels     |
| Cours (€)           | 53.3          |
| Capitalisation (M€) | 317.1         |
| Marché              | Compartment B |
| Bloomberg           | ESI FP        |

| Actionnariat  |       |
|---------------|-------|
| Fondateurs    | 37.5% |
| Autodétention | 7.2%  |
| Flottant      | 55.3% |

| M€ (31/01/n+1)   | 2015  | 2016e | 2017e | 2018e |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| CA (M€)          | 124.7 | 140.6 | 153.5 | 166.6 |
| Var%             | 12.3% | 12.7% | 9.2%  | 8.5%  |
| ROC              | 11.8  | 14.2  | 17.9  | 20.8  |
| Marge op. (%)    | 9.5%  | 10.1% | 11.7% | 12.5% |
| RNpg             | 5.3   | 6.6   | 9.8   | 11.5  |
| BNPA publié €    | 0.86  | 1.05  | 1.58  | 1.86  |
| Var. BNPA (%)    |       | 12.1% | 50.2% | 17.2% |
| Dividende (€)    | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 0.00  |
| Rendement (%)    | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  |
| FCF              | -5.5  | 0.6   | 4.6   | 6.3   |
| ROCE             | 4.8%  | 4.9%  | 7.3%  | 7.8%  |
| VE/CA (x)        |       | 2.8   | 2.5   | 2.3   |
| VE/ROC (x)       |       | 28.8  | 25.1  | 19.9  |
| PER (x)          |       | 56.7  | 50.5  | 33.6  |
| Dette fin. Nette | 37.6  | 40.0  | 38.3  | 35.1  |
| Gearing (%)      | 41%   | 42%   | 37%   | 31%   |

Estimations LCM-MCP

#### Prochain évènement : RN 2016 - 19/04/17

| Consensus - Nombre d'analystes : 2 |       |       |       |
|------------------------------------|-------|-------|-------|
|                                    | 2015  | 2016e | 2017e |
| CA                                 | 124.7 | 145.4 | 158.7 |
| ROC                                | 12.5  | 15.6  | 19.0  |
| RNpg                               | 6.6   | 8.4   | 10.8  |

Source: FACTSET

| TOP Peers                 | Market Cap (M) | EV/EBIT 2015 | EV/EBIT 2016 | PER 2015 | PER 2016 |
|---------------------------|----------------|--------------|--------------|----------|----------|
| Mentor Graphics (\$)      | 4,099          | 8.8          | 14.0         | 24.0     | 19.3     |
| Cadence Design Syst. (\$) | 8,829          | 20.8         | 15.9         | 29.1     | 26.2     |
| ANSYS (\$)                | 9,120          | 15.9         | 12.7         | 31.2     | 29.4     |

Source: FACTSET

## PUBLICATIONS

15 mars 2017

### ELIS

#### RN 2016 (=)

(Société)

#### Sans surprise

Elis publie ce matin des résultats annuels sans surprise. Son chiffre d'affaires ressort à 1 513M€, en progression de 6,9% dont 2,7% en croissance organique. La croissance organique ressort donc en léger retrait par rapport aux objectifs du groupe de 3%, impactée par la conjoncture difficile en France (hôtellerie restauration et pertes de contrats dans l'Industrie) et une Europe du nord peu dynamique sur le second semestre (-0,1% en organique). En revanche, l'Europe du sud est un motif de satisfaction avec une croissance organique de près de 10% sur l'année tout comme le Latam avec une croissance organique de 15% avec le Brésil qui profite notamment de l'effet Jeux Olympiques et de gains de contrats.

Comme attendu, la France voit sa marge EBITDA perdre 42bps à 34,9%. Les autres zones sont toutes en progression puisque l'Europe gagne 40bps et le Latam 130bps. La marge EBITDA groupe ressort donc à 30,9%, en retrait de 60 bps par rapport à l'année dernière, impactée par l'effet mix et la baisse de la marge en France. L'EBITDA est donc de 467,9M€ parfaitement en ligne avec nos attentes (466M€).

Le résultat net s'affiche à 93,7M€, au-dessus de nos prévisions en raison principalement de la plus-value enregistrée sur la cession du site de Puteaux (23M€) et le groupe propose un dividende de 0,37€ par action en légère progression par rapport à l'année dernière.

Le groupe vise pour 2017 un chiffre d'affaires supérieur à 1 700M€ hors Lavebras (que nous intégrons dans nos prévisions à partir du 1er juillet 2017) avec une croissance organique proche de celle de 2016. Le management attend une stabilisation de la marge EBITDA en France et une poursuite de l'amélioration dans les autres zones.

La réunion ce matin permettra d'avoir plus d'éléments sur ces résultats. Nous serons notamment attentifs sur le discours du management sur le début d'année en France et sur les éventuelles avancées concernant l'acquisition de Lavebras. En attendant, nous maintenons notre recommandation à l'Achat et notre objectif de cours de 20,2€.

Achat, OC de 20,2€ - Florent Thy-Tine : + 33 1 55 35 69 48

| Infos marché        |               |
|---------------------|---------------|
| Secteur             | Services      |
| Cours               | 17.2          |
| Capitalisation (M€) | 2410.8        |
| Marché              | Compartment A |
| Bloomberg           | ELIS FP       |

| Actionnaires              |       |
|---------------------------|-------|
| Eurazeo                   | 16.9% |
| Crédit Agricole Assurance | 10.0% |
| ECIP Elis                 | 1.0%  |
| Flottant                  | 72.1% |

| M€ (31/12)       | 2015   | 2016e  | 2017e  | 2018e  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| CA (M€)          | 1415.4 | 1507.5 | 1756.2 | 1861.2 |
| Var              | 6.3%   | 6.5%   | 16.5%  | 6.0%   |
| ROC*             | 206.9  | 212.9  | 269.5  | 301.3  |
| Marge op.        | 14.6%  | 14.1%  | 15.3%  | 16.2%  |
| RNpg             | -57.6  | 69.2   | 111.5  | 147.0  |
| BNPA publié €    | -0.51  | 0.61   | 0.80   | 1.05   |
| Var. BNPA        | ns     | ns     | 31.4%  | 31.8%  |
| Dividende (€)    | 0.35   | 0.35   | 0.35   | 0.35   |
| Rendement        | 2.0%   | 2.0%   | 2.0%   | 2.0%   |
| FCF              | -51.0  | 112.6  | 105.4  | 146.9  |
| ROCE             | 8.2%   | 5.6%   | 6.3%   | 7.1%   |
| VE/CA (x)        |        | 2.7    | 2.3    | 2.1    |
| VE/ROC (x)       |        | 18.8   | 14.8   | 12.9   |
| PER (x)          |        | 34.9   | 21.6   | 16.4   |
| Dette fin. Nette | 1446.7 | 1589.0 | 1583.1 | 1485.2 |
| Gearing          | 137%   | 147%   | 108%   | 95%    |

Estimations LCM-MCP

\* Avant Amortissement des relations clientèles

Prochain évènement : réunion SFAF ce jour

| Consensus - Nombre d'analystes : 11 |        |        |        |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|
|                                     | 2016e  | 2017e  | 2018e  |
| CA                                  | 1506.2 | 1756.5 | 1863.2 |
| ROC                                 | 214.0  | 252.2  | 280.4  |
| RNpg                                | 87.5   | 118.7  | 159.6  |

Source: FACTSET

| TOP Peers            | Market Cap (M) | EV/EBIT 2016 | EV/EBIT 2017 | PER 2016 | PER 2017 |
|----------------------|----------------|--------------|--------------|----------|----------|
| Berendsen plc        | 1,428          | 12.0         | 11.5         | 13.4     | 12.6     |
| Rentokil Initial plc | 4,505          | 17.6         | 16.4         | 20.6     | 19.1     |

Source: FACTSET

## ACTUALITÉS

15 mars 2017

### KERLINK

#### Equipera en Inde le plus gros réseau IOT LPWA au monde (+)

(Communiqué société)

KERLINK et TATA COMMUNICATIONS annoncent, dans un communiqué commun, leur accord commercial portant sur le déploiement immédiat du plus important réseau bas débit longue portée au monde basé sur la technologie LoRaTM. Ce déploiement fait suite au pilot conduit par TATA COMMUNICATIONS au second semestre 2016 au cours duquel ont été testés avec succès la technologie et les équipements fournis par KERLINK, soit quelques centaines de stations de base LoRaWanTM WirnetTM déployées sur un bassin de population de 40 millions de personnes couvrant les villes de Bombay, Delhi et Bangalore.

TATA COMMUNICATIONS confirme ainsi son ambition, déjà affichée il y a quelques mois, de déployer un réseau IOT national basé sur la technologie LoRaTM et de couvrir rapidement les 2 000 plus importantes agglomérations indiennes (soit un bassin de population de 400 millions de personnes), ce qui en fera très prochainement le plus important réseau LoRaTM en exploitation au monde.

Pour KERLINK, visiblement le seul fournisseur retenu pour équiper cette première phase du déploiement du réseau indien, il s'agira dans un premier temps de livrer dans des délais relativement brefs (18 à 24 mois maximum selon nous) plus de 10 000 stations de base de dernière génération (WirnetTM IBTS Compact, avec géo localisation native et modem 3G intégré pour garantir une totale continuité de service). A ce marché d'équipements sont associées des prestations de services, notamment d'aide à l'exploitation et au maintien du réseau en conditions opérationnelles qui devraient s'étaler sur plusieurs années (entre 5 et 8 ans) et qui représenteraient annuellement entre 5 et 6% de la valeur du contrat d'équipement. Cette excellente nouvelle nous conforte dans l'idée que notre prévision de CA 2017 à 28,4 M€ (+100%) est sans aucun doute conservatrice, et nous confirmons que KERLINK sera très raisonnablement rentable dès cette année (5% de marge opérationnelle), malgré la toujours forte pondération des ventes de matériels dans le mix produit (90%, comme en 2016). Ce contrat démontre par ailleurs que KERLINK a indéniablement une forte avance sur ses concurrents directs au plan technologique (Cisco, Sagemcom, Samsung) et que le groupe est capable de travailler en direct avec les plus grands opérateurs Télécoms au monde. Cette référence de premier ordre devrait d'ailleurs renforcer ses chances de décrocher de nouveaux grands contrats de déploiement, KERLINK étant engagé sur plus de 70 projets ou déploiements en cours dans le monde entier. Notre opinion Achat est maintenue et notre objectif de cours est relevé à 22,0€ (vs 20,0€ précédemment).

Achat, OC de 22,0€ (vs 20,0€) - Gilbert Ferrand : + 33 1 53 45 10 91

| TOP Peers                | Market Cap (M) | EV/EBIT 2017 | EV/EBIT 2018 | PER 2017 | PER 2018 |
|--------------------------|----------------|--------------|--------------|----------|----------|
| Telit Communications (£) | 384            | 12.3         | 8.6          | 16.3     | 11.3     |
| Ekinops (€)              | 52             |              | 16.7         | 230.3    | 18.8     |
| Sierra Wireless (\$)     | 1,167          | 18.8         | 14.7         | 33.6     | 27.2     |

Source: FACTSET

### Infos marché

|                     |              |
|---------------------|--------------|
| Secteur             | Electronique |
| Cours (€)           | 17.5         |
| Capitalisation (M€) | 62.8         |
| Bloomberg           | ALKLK FP     |
| Marché              | Alternext    |

### Actionnariat

|                        |       |
|------------------------|-------|
| Dirigeants             | 19.9% |
| Managers & Salariés    | 6.7%  |
| Financiers historiques | 22.7% |
| Flottant               | 50.7% |

| M€ (31/12)       | 2016   | 2017e  | 2018e  | 2019e |
|------------------|--------|--------|--------|-------|
| CA (M€)          | 14.1   | 28.4   | 38.2   | 49.9  |
| Var              | 90.0%  | 101.0% | 34.5%  | 30.8% |
| ROC              | -1.4   | 1.4    | 4.2    | 7.5   |
| Marge op.        | -10.0% | 5.1%   | 10.9%  | 15.1% |
| RNpg             | -1.7   | 1.2    | 3.1    | 5.2   |
| BNPA publié (€)  | -0.48  | 0.32   | 0.85   | 1.46  |
| Var. BNPA        | ns     | ns     | 165.2% | 71.6% |
| Dividende (€)    | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00  |
| Rendement        | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%  |
| FCF              | -8.7   | 0.6    | -2.1   | 0.0   |
| ROCE             | -6.7%  | 6.5%   | 13.7%  | 19.2% |
| VE/CA (x)        |        | 2.3    | 1.7    | 1.3   |
| VE/ROC (x)       |        | ns     | 16.0   | 8.9   |
| PER (x)          |        | ns     | 20.6   | 12.0  |
| Dette fin. Nette | 2.3    | 1.7    | 3.8    | 3.8   |
| Gearing          | 23%    | 15%    | 26%    | 20%   |

Estimations LCM-MCP

Prochain évènement : CA T1 2017 - 13/04/2017

## ACTUALITÉS

15 mars 2017

### FOCUS HOME INTERACTIVE

#### Sortie de Styx : "Moyen" (=)

(Metacritic)

L'un des quatre grands lancements du groupe Focus programmé cette année a été réalisé hier avec le nouvel opus de Styx intitulé Shards of Darkness. Ce dernier obtient actuellement une note Metacritic de 73 sur PS4 et sur PC, donc « Moyen ». Ce jeu est l'un des premiers à bénéficier d'un budget significativement plus important que ses prédécesseurs, budget ayant à priori permis d'augmenter la note moyenne, le précédent opus, Master of Shadows, ayant obtenu 70 sur PS4 et 71 sur PC.

Nous resterons attentifs aux premières indications de ventes, le groupe nous semblant toujours très correctement valorisé au regard de son couple risk/reward. Avec des estimations inchangées, nous maintenons donc notre recommandation Vente et notre objectif de cours de 23,5€.

Vente, OC de 23,5€ - Charles-Louis Planade : + 33 1 55 35 69 47

| Infos marché        |            |
|---------------------|------------|
| Secteur             | MULTIMEDIA |
| Cours (€)           | 30.7       |
| Capitalisation (M€) | 145.3      |
| Marché              | Alternext  |
| Bloomberg           | ALFOC FP   |

| Actionnariat              |       |
|---------------------------|-------|
| Dirigeants et historiques | 61.0% |
| Flottant                  | 39.0% |

| M€ (31/12)        | 2015  | 2016e | 2017e | 2018e |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| CA                | 69.2  | 75.5  | 82.4  | 88.2  |
| Var.              | 58.0% | 9.1%  | 9.2%  | 7.0%  |
| ROC               | 8.9   | 8.7   | 10.9  | 13.5  |
| Marge op.         | 12.9% | 11.5% | 13.2% | 15.4% |
| RNpg publié       | 5.6   | 5.5   | 7.4   | 9.1   |
| BNPA dilué (€)    | 1.19  | 1.09  | 1.45  | 1.79  |
| Var. BNPA         | 42.2% | -0.6% | 33.2% | 23.9% |
| Dividende net (€) | 0.51  | 0.47  | 0.62  | 0.77  |
| Rendement net     | 1.7%  | 1.5%  | 2.0%  | 2.5%  |
| FCF               | 2.1   | -6.0  | 4.8   | 6.8   |
| ROCE              | 92.6% | 32.4% | 35.5% | 39.4% |
| VE/CA             |       | 1.9   | 1.7   | 1.5   |
| VE/ROC            |       | 16.0  | 12.6  | 9.8   |
| PER               |       | 26.2  | 19.7  | 15.9  |
| Dette fin. nette  | -14.1 | -5.7  | -8.3  | -12.1 |
| Gearing           | -69%  | -24%  | -29%  | -35%  |

Estimations LCM-MCP

Prochain événement : RN 2016 - 27 avril 2017

| Consensus - Nombre d'analystes : 3 |       |       |       |  |
|------------------------------------|-------|-------|-------|--|
|                                    | 2016e | 2017e | 2018e |  |
| CA                                 | 75.5  | 90.5  | 102.2 |  |
| ROC                                | 8.9   | 12.2  | 15.6  |  |
| RNpg                               | 5.8   | 8.3   | 10.7  |  |

Source: FACTSET

| TOP Peers     | Market Cap (M) | EV/EBIT 2016 | EV/EBIT 2017 | PER 2016 | PER 2017 |
|---------------|----------------|--------------|--------------|----------|----------|
| BigBen (€)    | 108            | 12.7         | 8.4          | 14.6     | 9.5      |
| Take-Two (\$) | 6,035          | 15.9         | 10.5         | 30.0     | 21.5     |
| Paradox (SEK) | 5,966          | -            | -            | -        | -        |

Source: FACTSET

## ACTUALITÉS

15 mars 2017

### SIPH

#### Une belle opportunité d'entrée(+)

(Bloomberg)

Le titre de la SIPH a corrigé ces dernières jours, en ligne avec la correction du caoutchouc, de près de 15% par rapport au plus haut de l'année. Après la forte envolée de la fin d'année 2016, cette correction est imputable à deux éléments : d'une part la baisse des cours du brut (-10% sur la dernière semaine) et d'autre part la vente des stocks de caoutchouc naturel de l'état thaïlandais. Après avoir soutenu les cours par l'achat de caoutchouc naturel en 2015 et 2016 avec près de 100 000 tonnes chaque année, l'Etat Thaïlandais aurait revendu 96 000 tonnes sur les derniers jours (source Bloomberg) mettant ainsi un peu de pression sur les cours.

Ce phénomène temporaire constitue selon nous une excellente opportunité d'entrée sur le dossier SIPH. Sur fonds d'optimisation de ses coûts et de ses Capex, le groupe poursuit en effet la croissance de ses volumes et bénéficiera d'un effet prix significativement positif malgré la récente correction. Sur le seul T1, sur lequel la visibilité est forte en raison du mécanisme de fixation des prix de vente, nous estimons ainsi que le CA caoutchouc devrait être en hausse de 65%.

Par la suite les fondamentaux demeurent très sains et confirmés par le discours des fabricants de pneumatiques, Michelin et Continental en tête. Ces excellentes perspectives sur l'évolution des prix ont par ailleurs été confirmées par la sortie d'un rapport hier du Rubber Economist, prévoyant un marché déficitaire de 2017 à 2019.

Le cycle ne fait donc que commencer et nous réitérons notre recommandation Achat sur le dossier. L'actualisation de notre modèle nous conduit à ajuster nos prévisions de ROC 2017 à 68,9 M€ (76,5 M€). Notre objectif de cours se situe désormais à 80€ (vs. 85€).

**Achat, OC de 80€ (vs. 85€) - Charles-Louis Planade : + 33 1 55 35 69 47**

#### Infos marché

|                            |                    |
|----------------------------|--------------------|
| <b>Secteur</b>             | Matières premières |
| <b>Cours (€)</b>           | 56.4               |
| <b>Capitalisation (M€)</b> | 285.5              |
| <b>Marché</b>              | Euronext B         |
| <b>Bloomberg</b>           | SIPH FP            |

#### Actionnaires

|                 |       |
|-----------------|-------|
| <b>SIFCA</b>    | 55.6% |
| <b>Michelin</b> | 23.6% |
| <b>Flottant</b> | 20.8% |

| M€ (31/12)               | 2015        | 2016e       | 2017e       | 2018e |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|-------|
| <b>CA</b>                | 247.0       | 267.9       | 477.6       | 535.9 |
| <i>Var.</i>              | -1.3%       | 8.5%        | 78.3%       | 12.2% |
| <b>ROC</b>               | 5.0         | 4.0         | 68.9        | 74.2  |
| <i>Marge op.</i>         | 2.0%        | 1.5%        | 14.4%       | 13.8% |
| <b>RNpg publié</b>       | -2.6        | -0.3        | 27.4        | 30.4  |
| <b>BNPA publié (€)</b>   | -0.52       | -0.07       | 5.41        | 6.02  |
| <i>Var. BNPA</i>         | <i>n.s.</i> | <i>n.s.</i> | <i>n.s.</i> | 11.3% |
| <b>Dividende net (€)</b> | 0.00        | 0.00        | 0.00        | 0.00  |
| <i>Rendement net</i>     | 0.0%        | 0.0%        | 0.0%        | 0.0%  |
| <b>FCF</b>               | -17.6       | 11.1        | 33.5        | 25.5  |
| <b>ROCE</b>              | 1.4%        | 1.2%        | 19.6%       | 19.3% |
| <b>VE/CA</b>             |             | 1.5         | 0.8         | 0.7   |
| <b>VE/ROC</b>            |             | <i>n.s.</i> | 5.7         | 5.2   |
| <b>PER</b>               |             | <i>n.s.</i> | 10.4        | 9.4   |
| <b>Dette fin. nette</b>  | 80.3        | 68.6        | 35.1        | 17.0  |
| <i>Gearing (%)</i>       | 51%         | 44%         | 18%         | 7%    |

Estimations LCM-MCP

#### Prochain événement : RN 2016 - avril 2017

| TOP Peers                     | Market Cap (M) | EV/EBIT 2017 | EV/EBIT 2018 | PER 2017 | PER 2018 |
|-------------------------------|----------------|--------------|--------------|----------|----------|
| Halcyon Agri Corp. (MS\$)     | 1,029          | 116.5        | 42.4         | -        | -        |
| Sri Trang Agro-Industry (MBT) | 23,552         | 29.0         | 23.5         | 14.6     | 13.5     |
| Phuoc Hoa Rubber (MD)         | 2,331,153      | -            | -            | -        | -        |

Source: FACTSET



## ACTUALITÉS

15 mars 2017

### GL EVENTS

#### Initiation de couverture (+)

()

Des prestations d'ingénierie et de services pour les événements internationaux à la gestion de structures d'accueil en passant par l'organisation de salons, GL Events apparaît aujourd'hui comme l'unique global player du secteur de l'évènementiel capable de proposer une gamme complète de services. Fort de ses 3 pôles complémentaires et d'une structure solide de dimension internationale, GL Events a déjà prouvé son importante capacité de résilience dans un marché pourtant marqué par une conjoncture économique morose et un contexte sécuritaire préoccupant.

L'histoire de croissance du groupe ne s'est par ailleurs jamais construite au détriment de la rentabilité, GL Events ayant la particularité de toujours avoir été rentable. Depuis 2012, le groupe a ainsi vu sa marge opérationnelle constamment progresser pour atteindre 8,3% à fin 2016. Le levier opérationnel devrait continuer de s'exprimer sur les exercices à venir profitant notamment de l'effet taille sur ses salons à succès, de la cession des dernières activités non rentables mais surtout de la rapide montée en puissance de ses derniers sites gérés et notamment au Brésil avec le Sao Paulo Expo, dont le taux d'occupation exceptionnel laisse augurer d'une marge EBITDA de 50% dès 2017, validant ainsi la pertinence de la stratégie d'investissement du groupe sur la zone.

Justement, après plusieurs années marquées par des investissements très forts, particulièrement sur le Brésil, le temps est désormais venu de faire place à la génération de cash. La poursuite de l'optimisation des performances opérationnelles, profitant notamment du levier significatif sur le Brésil dans un environnement économique qui montre des signes d'amélioration, combinée au retour à un niveau d'investissement normatif (35M€ estimés sur 2017 vs 120M€ sur 2016) laisse de ce fait entrevoir une génération très élevée de FCF sur les exercices à venir. Ces perspectives financières très attractives devraient permettre une revalorisation du titre à court terme, d'autant plus que les ratios de valorisation restent très attractifs. A noter également que Polygone, la holding d'Olivier Ginon, a annoncé hier soir avoir racheté un bloc représentant 4,42% du capital au prix de 19,3€ par action, un nouveau signe de la grande confiance des dirigeants dans la capacité du groupe à délivrer les objectifs annoncés.

Pour l'ensemble de ces raisons, nous initions donc ce matin la couverture de GL Events à l'Achat avec un objectif de cours de 23,8€.

Achat, OC de 23,8€ - Florian Cariou : + 33 1 53 45 10 98

| Infos marché        |              |
|---------------------|--------------|
| Secteur             | Evènementiel |
| Cours (€)           | 19.8         |
| Capitalisation (M€) | 463.6        |
| Marché              | Euronext B   |
| Bloomberg           | GLO FP       |

| Actionnariat              |       |
|---------------------------|-------|
| Polygone                  | 55.5% |
| Sofina                    | 8.8%  |
| CM CIC Capital investisse | 4.0%  |
| Flottant                  | 31.7% |

| M€ (31/12)       | 2016  | 2017e | 2018e | 2019e |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| CA (M€)          | 953.0 | 955.6 | 981.5 | 975.3 |
| Var              | 1.1%  | 0.3%  | 2.7%  | -0.6% |
| ROC              | 79.3  | 86.3  | 86.5  | 88.5  |
| Marge op.        | 8.3%  | 9.0%  | 8.8%  | 9.1%  |
| RNpg             | 31.9  | 37.5  | 40.6  | 41.1  |
| BNPA publié €    | 1.38  | 1.63  | 1.76  | 1.78  |
| Var. BNPA        | -0.4% | 17.8% | 8.2%  | 1.2%  |
| Dividende (€)    | 0.65  | 0.65  | 0.70  | 0.71  |
| Rendement        | 3.3%  | 3.3%  | 3.6%  | 3.6%  |
| FCF              | 6.3   | 53.1  | 56.3  | 53.1  |
| ROCE             | 6.3%  | 7.1%  | 7.3%  | 7.5%  |
| VE/CA (x)        |       | 0.9   | 0.8   | 0.8   |
| VE/ROC (x)       |       | 9.5   | 9.1   | 8.5   |
| PER (x)          |       | 12.4  | 11.4  | 11.3  |
| Dette fin. Nette | 391.7 | 360.1 | 323.7 | 291.7 |
| Gearing          | 99%   | 86%   | 73%   | 62%   |

Estimations LCM-MCP

#### Prochain évènement : CA T1 2017 - 25/04/2017

| Consensus - Nombre d'analystes : 4 |       |       |       |
|------------------------------------|-------|-------|-------|
|                                    | 2017e | 2018e | 2019e |
| CA                                 | 956.2 | 972.9 | -     |
| ROC                                | 85.3  | 83.9  | -     |
| RNpg                               | 38.8  | 40.7  | -     |

Source: FACTSET

| TOP Peers          | Market Cap (M) | EV/EBIT 2017 | EV/EBIT 2018 | PER 2017 | PER 2018 |
|--------------------|----------------|--------------|--------------|----------|----------|
| Tarsus Group (GBP) | 312            | 10.8         | 12.3         | 10.3     | 15.0     |
| UBM (GBP)          | 2,996          | 12.0         | 11.5         | 15.2     | 14.9     |
| Relx Group (GBP)   | 32,319         | 15.5         | 14.4         | 18.9     | 17.6     |

Source: FACTSET



# ACTUALITÉS

15 mars 2017

## MAISONS FRANCE CONFORT

### Nouvelle acquisition en Rénovation (+)

(Communiqué société)

Maisons France Confort consolide sa position de leader sur le secteur de la Rénovation avec l'acquisition de 51% du capital de l'Atelier des Compagnons. Cette société, employant actuellement 200 personnes, est spécialisée sur le segment de la rénovation BtoB et apparaît parfaitement complémentaire avec les filiales actuelles du groupe, plus orientées BtoC. Atelier des Compagnons a réalisé sur 2016 un chiffre d'affaires de 50M€ et un EBITDA de 4,5M€, soit une marge d'EBITDA de 9%, une acquisition de ce fait immédiatement relative sur les marges de Maisons France Confort (marge EBITDA 2017 hors acquisition estimée à 6%).

Cette acquisition structurante confirme bien la volonté de Maisons France Confort de poursuivre sa stratégie de diversification et donc de réduire sa dépendance à son activité historique. Cette stratégie nous semble toujours pertinente, d'abord en raison du fait que l'activité Rénovation pourrait prendre le relai de l'activité Maisons Individuelles lors d'un prochain retournement de cycle mais également en raison de son effet relatif sur les marges du groupe.

Suite à cette annonce, nous sommes amenés à revoir à la hausse nos estimations avec un CA 2017 désormais attendu à 751,2M€ (vs 701,2€) et un ROC de 42,8M€, soit une marge opérationnelle de 5,7% (vs 5,5%). Cette opération vient alors renforcer le levier déjà anticipé sur les marges opérationnelles du groupe. Rappelons en effet que si Maisons France Confort devrait déjà voir sa rentabilité s'apprécier significativement sur 2016, uniquement grâce à l'effet volumes, le groupe profitera sur 2017, en plus d'un nouvel effet volumes lié à la bonne orientation de son carnet de commande en 2016, de la restauration progressive de son niveau de marge brute.

Notre recommandation à l'Achat est confortée avec un OC relevé à 60€ (vs 57€).

**Achat, OC de 60€ (vs 57€) - Florian Cariou : + 33 1 53 45 10 98**

| Infos marché               |            |
|----------------------------|------------|
| <b>Secteur</b>             | Immobilier |
| <b>Cours (€)</b>           | 51.1       |
| <b>Capitalisation (M€)</b> | 354.3      |
| <b>Marché</b>              | Euronext B |
| <b>Bloomberg</b>           | MFC FP     |

| Actionnariat             |       |
|--------------------------|-------|
| <b>Famille Vandromme</b> | 56.4% |
| <b>BTP Capital</b>       | 0.7%  |
| <b>Auto-contrôle</b>     | 1.3%  |
| <b>Flottant</b>          | 41.6% |

| M€ (31/12)              | 2015   | 2016e | 2017e | 2018e |
|-------------------------|--------|-------|-------|-------|
| <b>CA (M€)</b>          | 511.5  | 615.0 | 751.2 | 797.5 |
| <i>Var</i>              | -1.8%  | 20.2% | 22.1% | 6.2%  |
| <b>ROC</b>              | 12.2   | 24.0  | 42.8  | 51.2  |
| <i>Marge op.</i>        | 2.4%   | 3.9%  | 5.7%  | 6.4%  |
| <b>RNpg</b>             | 8.5    | 16.4  | 29.0  | 33.6  |
| <b>BNPA publié €</b>    | 1.24   | 2.40  | 4.23  | 4.90  |
| <i>Var. BNPA</i>        | -15.8% | 93.9% | 76.3% | 15.9% |
| <b>Dividende (€)</b>    | 0.64   | 0.96  | 1.69  | 1.96  |
| <i>Rendement</i>        | 1.3%   | 1.9%  | 3.3%  | 3.8%  |
| <b>FCF</b>              | 7.3    | 12.3  | 26.6  | 31.8  |
| <b>ROCE</b>             | 9.0%   | 16.9% | 22.9% | 27.0% |
| <b>VE/CA (x)</b>        |        | 0.5   | 0.4   | 0.4   |
| <b>VE/ROC (x)</b>       |        | 12.4  | 7.2   | 5.6   |
| <b>PER (x)</b>          |        | 21.3  | 12.1  | 10.4  |
| <b>Dette fin. Nette</b> | -48.1  | -55.9 | -48.0 | -68.1 |
| <i>Gearing</i>          | -36%   | -40%  | -32%  | -39%  |

Estimations LCM-MCP

### Prochain évènement : RN 2016 - 22/03/2017

### Consensus - Nombre d'analystes : 5

|             | 2016e | 2017e | 2018e |
|-------------|-------|-------|-------|
| <b>CA</b>   | 620.6 | 693.2 | 733.5 |
| <b>ROC</b>  | 24.3  | 36.4  | 43.5  |
| <b>RNpg</b> | 16.2  | 24.1  | 28.9  |

Source: FACTSET

| TOP Peers       | Market Cap (M) | EV/EBIT 2016 | EV/EBIT 2017 | PER 2016 | PER 2017 |
|-----------------|----------------|--------------|--------------|----------|----------|
| Capelli         | 53             | 12.0         | 8.5          | 11.8     | 8.0      |
| AST Groupe      | 70             | 11.4         | 7.5          | 21.2     | 12.2     |
| Kaufman & Broad | 696            | 7.6          | 7.6          | 14.9     | 12.6     |

Source: FACTSET

## Disclaimer

### Ce document peut mentionner des méthodes d'évaluation définies comme suit :

1/Méthode des DCF : actualisation des flux de trésorerie futurs dégagés par l'exploitation de l'entreprise. Les flux de trésorerie sont déterminés par les prévisions financières de l'analyste et ses modèles. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital qui est défini par la moyenne pondérée du coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique de ses capitaux propres tel qu'estimé par l'analyste.

2/Méthode des comparables : application de multiples de valorisation boursière ou observés dans le cadre de transactions récentes. Ces multiples peuvent être utilisés comme références et être appliqués sur les agrégats financiers de l'entreprise pour en déduire sa valorisation. L'échantillon est constitué par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'entreprise (taille, croissance, rentabilité...). Celui-ci peut par ailleurs appliquer une prime/escompte en fonction de sa perception des caractéristiques de l'entreprise.

3/Méthode patrimoniale : estimation de la valeur des fonds propres à partir des actifs réévalués et corrigés de la valeur de la dette.

4/Méthode d'actualisation des dividendes : actualisation des flux de dividendes futurs estimés. Le taux d'actualisation retenu est généralement le coût du capital.

5/Somme des parties : cette méthode consiste à estimer les différentes activités d'une entreprise en utilisant la méthode d'évaluation la plus appropriée pour chacune d'elles, puis en réaliser la somme.

### Grille de recommandations :

Achat : surperformance attendue supérieure à 10% par rapport au marché dans un horizon 6 – 12 mois

Neutre : performance attendue comprise entre -10% et +10% par rapport au marché dans un horizon 6 – 12 mois

Vente : sous-performance attendue supérieure à 10% par rapport au marché dans un horizon 6 – 12 mois

### Détections des conflits d'intérêts :

| Entreprise             | Cours de clôture (€) | Recommandation | Avertissement |
|------------------------|----------------------|----------------|---------------|
| ESI GROUP              | 53.3                 | Vente          | Néant         |
| ELIS                   | 17.24                | Achat          | Néant         |
| KERLINK                | 17.49                | Achat          | D, E, G       |
| FOCUS HOME INTERACTIVE | 30.65                | Vente          | Néant         |
| SIPH                   | 56.41                | Achat          | G             |
| GL EVENTS              | 19.81                | Achat          | Néant         |
| MAISONS France CONFORT | 51.07                | Achat          | Néant         |

A LOUIS CAPITAL MARKETS – MCP ou toute personne morale qui lui est liée détient plus de 5 % de la totalité du capital émis de l'émetteur;

B L'émetteur détient plus de 5 % de la totalité du capital émis de LOUIS CAPITAL MARKETS - MCP ou de toute personne morale qui lui est liée;

C LOUIS CAPITAL MARKETS - MCP, seul ou avec d'autres personnes morales, est lié avec l'émetteur par d'autres intérêts financiers significatifs;

D LOUIS CAPITAL MARKETS - MCP ou toute personne morale qui lui est liée est un teneur de marché ou un apporteur de liquidité avec lequel a été conclu un contrat de liquidité en ce qui concerne les instruments financiers de l'émetteur ;

E LOUIS CAPITAL MARKETS – MCP ou toute personne morale qui lui est liée est intervenu, au cours des douze derniers mois, en qualité de chef de file ou de chef de file associé d'une offre portant sur des instruments financiers de l'émetteur rendue publique ;

F LOUIS CAPITAL MARKETS – MCP ou toute personne morale qui lui est liée est partie à tout autre accord avec l'émetteur concernant la prestation de services d'investissement liés à l'activité corporate ;

G LOUIS CAPITAL MARKETS – MCP et l'émetteur sont convenus de la fourniture par le premier au second d'un service de production et de diffusion de la recommandation d'investissement sur ledit émetteur.

### Répartition des recommandations

Au 01/03/2017 les recommandations émises par l'équipe de recherche MidCap de LOUIS CAPITAL MARKETS – MCP se répartissent comme suit :

| Recommandation | Entreprises suivies | dont Entreprises "Corporate" |
|----------------|---------------------|------------------------------|
| Achat          | 65%                 | 79%                          |
| Neutre         | 29%                 | 21%                          |
| Vente          | 5%                  | 0%                           |

Les prix de référence utilisés dans ce document sont des prix de clôture. Toute opinion émise dans le présent document reflète notre jugement actuel et peut être amené à être modifiée sans avertissement préalable. LOUIS CAPITAL MARKETS - MCP a adopté des modalités administratives et organisationnelles effectives, y compris des « barrières à l'information », afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissement. La rémunération des analystes financiers qui participent à l'élaboration de la recommandation n'est pas liée à l'activité de « corporate finance ».

#### London

Midcap Partners - LCM  
4th Floor - 130 Wood Street  
London EC2V 6DL  
+44 20 7936 1722

#### Paris

Midcap Partners - LCM  
96 boulevard Haussmann  
75008 Paris  
+33 1 55 35 69 47