

LA SMALL TOUCH

13 avril 2017

RECHERCHE

VALEUR	EVENEMENTS	AVIS	RECOMMANDATION
<i>Publications</i>			
MGI COUTIER De nouveau une très bonne année !	RN 2016	+	Achat, OC de 37,5€ (vs 32€)
U10 Une performance 2016 en ligne mais des perspectives décevantes	RN 2016	=	Neutre, OC de 4,0€ (vs 4,1€)
<i>Actualités</i>			
SIPH	L'hévéa plie	-	Achat, OC de 75,0€ (vs. 80,0€)
GL EVENTS	Un très bon début d'année en perspective	+	Achat, OC de 24,1€ (vs 23,8€)

COMMUNIQUÉS

ANF Immobilier - Document de référence 2016
AREVA - Document de référence 2016
CARREFOUR - Chiffre d'affaires T1 2017
CELLECTIS - Envisage une potentielle introduction en bourse pour Calyxt, Inc.
CNOVA - Activité du T1 2017
EOS IMAGING - CA T1 +34%
ERYTECH - Lance une augmentation de capital par offre réservée auprès d'investisseurs américains et européens
GAUSSIN - Chiffre d'affaires au 1er trimestre 2017 de 5,1 M EUR (+ 71 %)

GBL - Acquisition de 15% de Parques Reunidos
IMPLANET - Publiera son chiffre d'affaires du T1 2017 le 18 avril 2017 avant ouverture des marchés et tiendra une conférence téléphonique ouverte à l'ensemble des actionnaires
LYSOGENE - Information financière du premier trimestre 2017
MADVERTISE - Devient la régie mobile numéro un en France
MEDIAN TECHNOLOGIES - rapport financier annuel 2016
MEDIAN TECHNOLOGIES - résultats financiers 2016
MGI COUTIER - 2016, des performances record
SAFRAN - Célèbre la livraison du 100ème ensemble propulsif de l'A320neo à Airbus
SFL - Information financière du T1
SODEXO - Un premier semestre 2016-2017 en ligne avec les attentes, forte croissance du résultat opérationnel
THERMADOR GROUPE - Chiffre d'affaires T1 2017
TOTAL - Principaux indicateurs au T1 2017
TRANSGENE - Transgene et l'Institut Bergonié lancent la phase 2 de l'essai METROmaJX
U10 - Ebitda 2016 à +8.1%
VIRBAC - Chiffre d'affaires du premier trimestre 2017 en baisse, fortement impacté par des effets de stock dans la distribution aux États-Unis
YMAGIS - Annonce le lancement de CinemaNext North America en partenariat avec la société texane CinTech

AGENDA

EVÈNEMENTS MIDCAP PARTNERS

VALEUR	DATE	HORAIRE	TYPE	LIEU
CONFERENCE MIDCAP	2&3-05	9h00-19h00	Conférence	Pavillon Gabriel - 5 avenue Gabriel 75008

EVÈNEMENTS MARCHÉ DU JOUR

VALEUR	DATE	HORAIRE	TYPE	LIEU
MGI COUTIER	13-04	10h00-11h30	Résultats annuels	SFAF

PUBLICATIONS

13 avril 2017

MGI COUTIER

RN 2016 (+)

(Communiqué société)

De nouveau une très bonne année !

Après avoir publié son CA annuel en février dernier de 963,6M€ (+12,0% en publié, +13,6% à ptcc), MGI Coutier communiquait hier soir ses résultats annuels confirmant une performance excellente pour l'exercice 2016. Sur l'année, l'EBITDA atteint 150,6M€, supérieur à nos attentes (146,6M€), soit une marge de 15,6% (+1,7pt). Le ROC s'établit à un niveau record de 111M€, laissant apparaître une MOC de 11,5% (+2,3pts). Cette performance économique remarquable traduit : 1/ un levier opérationnel soutenu par les volumes additionnels en Europe et en Amérique du nord faisant croître le taux d'utilisation de l'outil industriel, 2/ la profitabilité de la France de retour en territoire positif (ROC 2016 : 11,3M€ vs -5,5M€ en 2015) tirée notamment par les ventes du SCR (162,1M€, 16,8% du CA groupe) et 3/ une stabilisation des matières premières. Le RNpg atteint 86,4M€, soit une hausse de 70%. Le management proposera un dividende de 0,30€ contre 0,20€ un an plus tôt.

Fort de la performance opérationnelle, la CAF progresse de 41% à 124,9M€ et la génération de trésorerie sur cet exercice permet de réduire l'endettement net du groupe de 56,6M€ à 13,4M€, soit un gearing ramené à 3,7% en fin d'année contre 19,8% un an plus tôt.

Sur le plan des perspectives 2017, le CA potentiel d'1Md€ est réitéré, cependant le management s'attend à une stabilité du ROC en valeur dans une logique de prudence après un niveau record de performance en 2016. Cette démarche prudentielle pourrait trouver son explication à travers le risque lié aux surcoûts engendrés par la montée en puissance des nouvelles unités de production (Chine et Mexique), des provisions additionnelles sur le SCR (purement hypothétiques) ainsi que des tensions supérieures sur les prix de vente aux clients dans un contexte de normalisation de la croissance du secteur. La réunion de présentation des résultats prévue ce matin nous permettra d'affiner notre scénario financier et de disposer de plus amples éléments concernant les perspectives à venir.

Le niveau de valorisation actuel affiche toujours une décote vs secteur de près de 15% pour un groupe qui génère aujourd'hui une marge opérationnelle supérieure à 11% et des flux de trésorerie permettant de réduire drastiquement l'endettement malgré un important programme d'investissements. Nous maintenons notre recommandation Achat avec un OC relevé à 37,5€ (vs 32€).

Achat, OC de 37,5€ (vs 32€) - Pierre Vaurice : + 33 1 55 35 69 31

Infos marché	
Secteur	Equipementier automobile
Cours (€)	33.8
Capitalisation (M€)	904.6
Marché	Compartment B
Bloomberg	MGIC FP

Actionnariat	
Famille Coutier	69.5%
Dir. / pers. Physiques	0.2%
Public & salariés	30.2%

M€ (31/12)	2015	2016	2017e	2018e
CA (M€)	860.4	963.6	1026.7	1064.6
Var.	24.3%	12.0%	6.6%	3.7%
ROC	79.1	111.0	119.4	123.3
Marge op.	9.2%	11.5%	11.6%	11.6%
RNpg	50.9	86.4	89.4	91.2
BNPA publié €	1.90	3.23	3.34	3.41
Var. BNPA	50.8%	70.0%	3.5%	2.0%
Dividende (€)	0.20	0.30	0.40	0.50
Rendement	0.6%	0.9%	1.2%	1.5%
FCF	6.9	44.5	66.4	74.2
ROCE	16.2%	19.7%	19.7%	19.5%
VE/CA (x)		1.0	0.8	0.7
VE/ROC (x)		8.3	7.2	6.5
PER (x)		10.5	10.1	9.9
Dette fin. Nette	56.6	13.4	-45.0	-108.5
Gearing	20%	4%	-10%	-21%

Estimations LCM-MCP

Prochain évènement : SFAF ce jour

Consensus - Nombre d'analystes : 3			
	2016e	2017e	2018e
CA	963.6	1023.4	1055.5
ROC	107.4	117.1	121.6
RNpg	74.5	80.7	83.1

Source: FACTSET

TOP Peers	Market Cap (M)	EV/EBIT 2016	EV/EBIT 2017	PER 2016	PER 2017
Plastic Omnium	5,159	11.6	9.6	15.6	13.0
Plastivaloire	414	-	8.4	-	10.1
Le Bélier	283	8.2	7.3	13.7	10.8

Source: FACTSET

PUBLICATIONS

13 avril 2017

U10

RN 2016 (=)

(Communiqué société)

Une performance 2016 en ligne mais des perspectives décevante:

U10 publiait hier soir ses résultats annuels, totalement en ligne avec nos attentes hormis sur le dividende proposé à 0,3€ contre 0,21€ attendu.

Pour rappel, le CA était en fort recul de près de 17% suite à la sortie des activités trading en Asie.

Le ROC s'établit à 11,7M€ (vs 11,9M€ attendus) soit une marge de 5,9%. Le ROC est donc quasi flat sur l'exercice s'expliquant par la baisse de CA liée à des activités non rentables et le maintien des marges sur les autres activités.

Le résultat net part du groupe est au-dessus de nos attentes à 6,8M€ (vs 6,4M€ attendus) permettant de verser un dividende en hausse de 43% à 0,3€ par action.

Si cette publication est de bonne facture, les perspectives sont en revanche contrastées. Le groupe est toujours très confiant concernant le développement de sa nouvelle activité en Asie. Sa participation à la Foire de Canton devrait permettre d'accélérer encore sur cette activité. Cependant, nous comprenons que les activités de Trading Asie continueront de peser sur la croissance du groupe puisque certains clients avaient été livrés en début d'année 2016, ce qui ne sera pas le cas cette année. Cette perte de chiffre d'affaire devrait être sans conséquences sur la rentabilité. De plus, le management mentionne les difficultés d'un client important en Europe sur le pôle Maison. Le chiffre d'affaires réalisé avec ce client devrait donc fortement se réduire, pénalisant potentiellement la rentabilité. Il est encore trop tôt pour savoir si le groupe pourra compenser cette perte de CA au second semestre. Nous revoyons ainsi nos estimations à la baisse avec un chiffre d'affaires maintenant attendu à 206M€ (vs 212M€).

Le premier semestre s'annonce donc difficile. Si le groupe pourrait inverser la tendance sur le second semestre, il est encore trop tôt pour le dire. En attendant, nous maintenons notre recommandation à Neutre avec un objectif de cours ajusté à 4,0€ (vs 4,1€).

Neutre, OC de 4,0€ (vs 4,1€) - Florent Thy-Tine : + 33 1 55 35 69 48

Infos marché	
Secteur	Equipement du logement
Cours (€)	3.8
Capitalisation (M€)	71.0
Marché	Compartment C
Bloomberg	UDIS FP

Actionnariat	
Financière des Docks	57.5%
TLK	4.3%
Flottant	38.2%

M€ (31/12)	2015	2016e	2017e	2018e
CA (M€)	238.2	198.7	206.4	220.3
Var	6.2%	-16.6%	3.9%	6.7%
ROC	11.9	11.7	12.5	13.7
Marge op. (%)	5.0%	5.9%	6.1%	6.2%
RNpg	6.8	6.8	7.5	8.2
BNPA publié €	0.37	0.37	0.40	0.44
Var. BNPA	-19.1%	0.2%	9.4%	9.8%
Dividende (€)	0.21	0.30	0.30	0.30
Rendement	5.5%	7.9%	7.9%	7.9%
FCF	7.6	2.0	5.4	4.4
ROCE	6.2%	5.9%	6.2%	6.5%
VE/CA (x)		0.5	0.5	0.5
VE/ROC (x)		8.4	7.9	7.3
PER (x)		10.4	9.5	8.6
Dette fin. Nette	25.6	27.5	27.7	29.0
Gearing	25%	26%	25%	26%

Estimations LCM-MCP

Prochain évènement : S1 2017 - 26 juillet 2017

ACTUALITÉS

13 avril 2017

SIPH

L'hévéa plie (-)

(Bloomberg)

Sur fonds de baisse généralisée du prix des matières premières mais aussi d'un retour de l'offre après les fortes intempéries qui avaient perturbé la production mondiale fin 2016, le caoutchouc accuse un sévère repli depuis le début de l'année. En euro, celui-ci s'établit à 20% avec un caoutchouc s'échangeant ce matin à Singapour à 1,5€/kg, soit +15% par rapport au 13/04/2016.

Nos estimations sur la SIPH sont ajustées suite à cette correction. Pour rappel, nos prévisions financières n'intègrent pas de pronostics sur l'évolution des cours du caoutchouc et sont donc établies à cours stable. En raison du mécanisme de formation des prix de vente de la SIPH et du délai entre les cours observés sur le marché et dans les comptes, nous avons déjà une certaine visibilité sur le premier semestre. Celui-ci devrait être en très forte hausse pour trois raisons principales. Au niveau du chiffre d'affaires, le groupe devrait bénéficier de la poursuite de la hausse des volumes mais aussi de la très forte hausse des cours sur les derniers mois. Nous attendons ainsi un CA T1 en hausse de plus de 60% et un T2 avec une hausse encore plus forte (72% estimés). Les résultats, bénéficieront de cette hausse ainsi que d'un effet de base très favorable sur le Naira, la dévaluation de près de 33% n'ayant eu lieu que sur la fin du T2 2016.

Malgré l'ajustement à la baisse de nos prévisions (ROC 2017 de 61,3 M€ vs 72,9 M€) les ratios du groupe sont toujours très attractifs, notamment à ce stade du cycle. Nous maintenons donc notre recommandation Achat avec un objectif ajusté à 75,0€ (vs. 80,0€).

Achat, OC de 75,0€ (vs. 80,0€) - Charles-Louis Planade : + 33 1 55 35 69 47

Infos marché	
Secteur	Matières premières
Cours (€)	53.0
Capitalisation (M€)	268.2
Marché	Euronext B
Bloomberg	SIPH FP

Actionnaires	
SIFCA	55.6%
Michelin	23.8%
Flottant	20.6%

M€ (31/12)	2016	2017e	2018e	2019e
CA	267.9	418.0	449.8	473.0
<i>Var.</i>	8.5%	56.1%	7.6%	5.2%
ROC	18.8	61.3	58.3	59.4
<i>Marge op.</i>	7.0%	14.7%	13.0%	12.6%
RNpg publié	6.8	23.8	23.7	24.4
BNPA publié (€)	1.35	4.71	4.68	4.81
<i>Var. BNPA</i>	n.s.	247.8%	-0.5%	2.8%
Dividende net (€)	0.00	0.00	0.00	0.00
<i>Rendement net</i>	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
FCF	-9.8	46.9	14.4	28.6
ROCE	4.4%	15.0%	13.2%	13.0%
VE/CA		0.9	0.9	0.8
VE/ROC		6.3	6.7	6.3
PER		11.3	11.3	11.0
Dette fin. nette	90.5	45.1	37.1	15.0
<i>Gearing (%)</i>	47%	20%	14%	5%

Estimations LCM-MCP

Prochain événement : CA T1 - mai 2017

TOP Peers	Market Cap (M€)	EV/EBIT 2017	EV/EBIT 2018	PER 2017	PER 2018
Halcyon Agri Corp.	690	-	-	-	-
Sri Trang Agro-Industry	648	26.6	22.2	16.2	13.6
Phuoc Hoa Rubber	89	-	-	-	-

Source: FACTSET

ACTUALITÉS

13 avril 2017

GL EVENTS

Un très bon début d'année en perspective (+)

GL Events publiera à la fin du mois son chiffre d'affaires du T1 2017. Le vif succès de l'édition 2017 du SIRHA (visitorat en hausse de 10% par rapport à 2015, soit 208 000 visiteurs) laisse entrevoir une publication de très bonne facture. Malgré un T1 qui devrait être fort, l'exercice 2017 ne devrait pas être marqué par une croissance significative, les effets de base étant relativement difficiles. Rappelons en effet que l'année 2016 a été marquée par la richesse des événements internationaux (JO Rio, Euro en France et COP 22 au Maroc) pour une contribution de 130M€ sur l'année.

Après un très bon exercice 2016, 2017 s'annonce surtout comme une nouvelle année d'amélioration significative des résultats mais également de très forte génération de cash, le cycle d'investissements forts de ces dernières années étant désormais terminé. La poursuite de l'amélioration de la performance opérationnelle devrait être tirée par le pôle Exhibition (années impaires plus fortes que les années paires) mais également par Venues, particulièrement grâce à la rapide montée en puissance du site de Sao Paulo Expo. Le taux d'occupation exceptionnel affiché par le site pour 2017 (55% vs 30% environ sur les autres sites du groupe) devrait en effet permettre de générer une marge d'EBITDA de 50% (35% de marge opérationnelle courante), signe de la pertinence des investissements réalisés ces dernières années. La volonté affichée par le groupe d'accélérer sa dynamique commerciale sur la zone laisse entrevoir une potentielle nouvelle hausse du taux d'occupation sur le site avec de ce fait un nouvel effet de levier significatif sur la rentabilité. A plus long terme, si peu d'améliorations sont attendues sur Live, les leviers nous semblent toujours très significatifs sur Venues et surtout Exhibition qui reste encore très loin des standards des leaders du secteur.

Nous réitérons notre confiance dans la capacité du groupe à réaliser un exercice 2017 de très bonne facture. La forte réduction du rythme des investissements (35M€ estimés pour 2017 vs 120M€ sur 2016) combinée à la poursuite de l'amélioration de la performance opérationnelle devrait bien se traduire par une génération très élevée de FCF, permettant un assainissement progressif de la structure financière. L'amélioration anticipée de la structure financière sur les années à venir devrait ensuite lui conférer les marges de manœuvre suffisantes pour poursuivre son développement, notamment par croissance externe. Nous maintenons notre recommandation Achat avec un OC légèrement relevé à 24,1€ (vs 23,8€) suite à l'actualisation des données.

Achat, OC de 24,1€ (vs 23,8€) - Florian Cariou : + 33 1 53 45 10 98

Infos marché	
Secteur	Evènementiel
Cours (€)	21.3
Capitalisation (M€)	497.3
Marché	Euronext B
Bloomberg	GLO FP

Actionnariat	
Polygone	55.5%
Sofina	13.2%
Flottant	31.3%

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	3.1%	3.1%	3.3%	3.4%
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)		9.9	9.5	8.9
PER (x)		13.3	12.3	12.1
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 : 5			
	2017e	2018e	2019e
CA	956.0	974.6	-
ROC	85.5	84.5	-
RNpg	38.6	40.8	-

Source: FACTSET

TOP Peers	Market Cap (M)	EV/EBIT 2017	EV/EBIT 2018	PER 2017	PER 2018
Tarsus Group (GBP)	331	8.7	11.3	10.8	15.9
UBM (GBP)	2,939	12.0	11.4	14.9	14.5
Relx Group (GBP)	32,395	16.0	15.0	19.6	18.1

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 réalisant 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
MGI COUTIER	33.83	Achat	Néant
U10	3.8	Neutre	D, G
SIPH	53	Achat	G
GL EVENTS	21.25	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 01/04/2017 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	67%	79%
Neutre	24%	21%
Vente	9%	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