

LA SMALL TOUCH

30 avril 2019

RECHERCHE

VALEUR	EVENEMENTS	AVIS	RECOMMANDATION
<i>Publications</i>			
SERVIZI ITALIA Une fin d'année compliquée	RN 2018	-	Achat, OC de 5,9€ (vs 6,3€)
LUMIBIRD	Un CA T1 en forte croissance	+	Achat OC 20,7€ (vs 18,0€)
LECTRA Déception sur le T1	T1 2019	-	Neutre, OC de 20,6€
RENO DE MEDICI	Bonne tenue de la marge, en dépit d'une bottom line plus compliquée	-	Achat, OC 0,85€ (vs 0.97€)
CLASQUIN Un bon premier trimestre	T1 2019	+	Achat, OC de 43€

Actualités

ELIS	Preview : un T1 qui sera marqué par les effets calendaires	=	Achat, OC de 21,8€
EXPERT SYSTEM	Augmentation de capital réservée	+	Achat, OC 2,20€ (vs 2,00€)

Retour de SFAF

GROUPE AURES	Dur à encaisser	=	Achat, OC de 39€
---------------------	-----------------	---	------------------

COMMUNIQUÉS

ARCHOS - Archos & VinSmart annoncent un partenariat stratégique pour devenir l'un des premiers acteurs de l'Electronique Grand Public en Europe d'ici 2020

ARCURE - Arcure s'implante aux Etats-Unis

BENETEAU – S1 2018/2019

BIGBEN – Annonce du jeu Overpass™, une simulation off-road basée sur le franchissement d'obstacles naturels et artificiels

CATERPILLAR – Q1 2019

CIBOX – CA T1 2019

CLASQUIN – T1 2019

COIL - Résultats annuels 2018

CREDIT AGRICOLE - Crédit Agricole CIB finalise la cession de 4,9% du capital de la Banque Saudi Fransi à un consortium mené par Ripplewood

CROSSWOOD - Résultats annuels 2018

DBV Technologies - Publie sa position de trésorerie au 31 Mars 2019

DMS GROUP – CA T1 2019

ENERTIME - Résultats annuels 2018 : amélioration de la performance opérationnelle

FONCIERE VOLTA – Résultats annuels 2018

GENERIX - Solide performance commerciale sur l'exercice 2018/2019 Chiffre d'affaires annuel : 76,6 M€

GENFIT - Information financière du premier trimestre 2019

GROUPE TF1 – Résultats T1 2019

HITECHPROS - Amélioration de la rentabilité Marge opérationnelle : 16,85 %

INTRASENSE - Intrasense™ et Radboudumc signent un partenariat pluriannuel pour le déploiement de Myrian® XP Prostate

LECTRA - Premier trimestre 2019 : Résultats inférieurs aux attentes de la société

LUMIBIRD – Chiffre d'affaires T1 en progression de 35% à 24.2 M€

MASTRAD - Résultats consolidés semestriels 2018/2019

MILIBOO - La gamme de mobilier connecté de Miliboo sélectionnée parmi les innovations technologiques à découvrir et expérimenter au sein de « L'Appartement du Futur » by Fnac Darty

NOVACYT - Résultats annuels 2018

ORANGE - Chiffre d'affaires stable et poursuite de la croissance de l'EBITDAaL

PRODWARE - Neopost France choisit Prodware pour le développement de son activité de vente indirecte

RECYCLEX - Information au 29 avril 2019

REXEL - Ventes du 1er trimestre 2019

SPINEWAY - Résultats annuels 2018

THALES - Prises de commandes et chiffre d'affaires du premier trimestre 2019

VICAT - Nouvelle répartition géographique et impacts IFRS 16

VINCI - VINCI remporte un contrat pour la réalisation de l'extension de la ligne de la Confédération à Ottawa, au Canada

AGENDA

EVÈNEMENTS MIDCAP PARTNERS

VALEUR	DATE	HORAIRE	TYPE	LIEU
CONFERENCE MIDCAP PARTNERS	14-15 mai	9:00-17:00	Conférence	Pavillon Dauphine - 2 Place du Maréchal de Lattre de Tassigny, 75116 Paris
LDC	12 juin	9:00-17:00	Visite de site	Sablé, France

EVÈNEMENTS MARCHÉ DU JOUR

VALEUR	DATE	HORAIRE	TYPE	LIEU
VISIONED	30 avril	10:00-11:30	Résultats annuels	SFAF

PUBLICATIONS

30 avril 2019

CLASQUIN

T1 2019 (+)

(Communiqué société)

Un bon premier trimestre

Clasquin publiait hier soir un T1 légèrement supérieur à nos attentes. La marge commerciale atteint 17,2M€ (vs 16,7M€ attendus) en progression de près de 5% à périmètre et change constant.

Le Fret Maritime affiche une stabilité de sa marge brute à 7,4M€ impactée par un nombre d'opération en recul de 7% (vs -3% attendus) soit une marge par dossier de 278€ en nette progression par rapport au T1 2018 (258€).

Le Fret Aérien affiche une marge brute de 5,4M€ en recul de 4% avec un nombre d'opération en hausse de 2% laissant apparaître une dégradation de la marge brute par dossier à 279€ vs 301€ l'année dernière, un niveau exceptionnellement élevé.

L'activité RO/RO reste très dynamique avec une progression de 18% des opérations et de 27% de la marge brute à 2,4M€.

Enfin, les autres activités affichent une progression de la marge brute de 31% soutenue par les activités logistiques, douanes et « Fairs et Events ».

Cette publication est donc de bonne facture. Le groupe continue de surperformer son marché. Notre recommandation à l'Achat est maintenue tout comme notre objectif de cours à 43€.

Achat, OC de 43€ - Florent Thy-Tine : + 33 1 55 35 69 48

Infos marché

Secteur	Logistique
Cours	33,3
Capitalisation	76,8
Marché	Euronext Growth
Bloomberg	ALCLA FP

Actionnariat

Yves Revol	47,5%
Salariés	9,3%
Zenlor	2,2%
Autres	1,1%
Flottant	39,9%

M€ (31/12)	2018e	2019e	2020e	2021e
CA (M€)	308,3	313,1	325,5	333,7
Var	5,6%	1,5%	4,0%	2,5%
ROC	6,5	8,0	9,1	10,6
Marge op.	2,1%	2,6%	2,8%	3,2%
RNpg	2,8	4,0	4,7	5,6
BNPA publié €	1,21	1,74	2,03	2,44
Var. BNPA	11,3%	44,2%	16,4%	20,3%
Dividende (€)	0,65	0,87	1,01	3,66
Rendement	2,0%	2,6%	3,0%	11,0%
FCF	1,0	4,2	3,4	4,4
ROCE	8,3%	10,2%	11,1%	12,6%
VE/CA (x)		0,3	0,3	0,3
VE/ROC (x)		11,7	10,2	8,5
PER (x)		19,1	16,4	13,7
Dette fin. Nette	19,2	16,7	15,2	13,2
Gearing	67%	53%	44%	34%

Estimations Midcap Partners

Prochain événement : T2 - 29 aout 2019

Consensus - Nombre d'analystes : 4

	2019e	2020e	2021e
CA	313,3	329,4	327,0
ROC	7,9	9,0	10,2
RNpg	4,0	4,7	5,7

Source: FACTSET

TOP Peers	Market Cap (M)	EV/EBIT 2019	EV/EBIT 2020	PER 2019	PER 2020
Expeditors International	13 625	15,4	14,6	22,0	20,6
DSV	110 633	19,8	17,6	24,9	22,9
Panalpina	5 073	33,4	26,9	48,6	38,5

Source: FACTSET

PUBLICATIONS

30 avril 2019

SERVIZI ITALIA

RN 2018 (-)

(Communiqué société)

Une fin d'année compliquée

Servizi Italia publiait hier soir ses résultats annuels, globalement sous nos attentes. Le CA atteint 250,9M€ (vs 249,7M€ attendus) en retrait de 0,5% en publié mais en progression de 2,2% à change constant.

L'activité Wash-hire recul de près de 4% sur l'année impliquant un T4 en recul de 1,4%, probablement toujours impactée par la baisse des volumes en Italie. Le Brésil évolue conformément à nos attentes avec un CA à 29,2M€ en recul de plus de 9% mais en progression de 7% à change constant. De même pour les activités en Turquie qui atteignent 6,6M€ de CA en ligne avec nos attentes.

L'activité de stérilisation du linge progressé de plus de 5% à 21,6M€ laissant apparait un dernier trimestre en fort recul de 16%.

L'activité de stérilisation des instruments chirurgicaux progresse de plus de 12% à 46,6M€ avec un dernier trimestre toujours dynamique à +8%.

Le ROC atterrit en revanche sous nos attentes à 14,4M€ (vs 17,5M€ attendus) soit une dégradation de la MOC de 100 bps. La dégradation du ROC au T4 avec une MOC de 2,1% vs 7% sur les 9 premiers mois nous surprend mais n'est pas expliquée dans le communiqué.

Le RNpg atteint 11,6M€ profitant d'un taux d'IS très bas (4,4%), le reste des éléments évoluant en ligne avec nos attentes. Le groupe versera un dividende de 0,16€ par action.

Cette publication est donc globalement décevante avec un T4 particulièrement dégradé. Le groupe se dit confiant pour afficher une croissance en 2019 sans donner plus de détails. Nous adoptons un scénario plus prudent pour 2019 nous amenant à abaisser nos BPA de 8% en 2019.

Notre objectif de cours est ainsi ajusté à 5,9€ (vs 6,3€) et notre recommandation à l'Achat est maintenue.

Achat, OC de 5,9€ (vs 6,3€) - Florent Thy-Tine : + 33 1 55 35 69 48

Infos marché

Secteur	Services aux entreprises
Cours (€)	3,8
Capitalisation (M€)	121,2
Marché	STAR (Italie)
Bloomberg	SRI IM

Actionnariat

Aurum	59,4%
Kabouter Management	9,8%
Steris UK Holding	5,9%
Padana Emmedue	4,6%
Flottant	20,3%

M€ (31/12)	2017	2018e	2019e	2020e
CA	252,1	250,9	260,4	263,6
Var	6,1%	-0,5%	3,8%	1,2%
ROC	16,9	14,4	15,7	17,7
Marge	6,7%	5,7%	6,0%	6,7%
RNpg	13,8	11,6	12,2	13,9
BNPA publié €	0,43	0,36	0,38	0,44
Var. BNPA	29,1%	-15,8%	5,1%	13,9%
Dividende (€)	0,17	0,16	0,17	0,19
Rendement	4,5%	4,2%	4,5%	5,1%
FCF	18,3	4,3	10,6	16,9
ROCE	5,9%	5,8%	5,1%	5,6%
VE/CA (x)			0,8	0,7
VE/ROC (x)			13,2	11,0
PER (x)			9,9	8,7
Dette fin. Nette	83,6	90,2	85,1	73,4
Gearing	59%	65%	58%	47%

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement : T1 - 30 mai 2019

TOP Peers	Market Cap (M)	EV/EBIT 2019	EV/EBIT 2020	PER 2019	PER 2020
Elis SA	3 466	15,8	14,4	13,9	12,5
Johnson Service Group PLC	563	13,4	12,6	15,5	14,8
Cintas Corporation	22 678	21,9	19,4	29,0	26,0

Source: FACTSET

PUBLICATIONS

30 avril 2019

LUMIBIRD

Un CA T1 en forte croissance (+)

(Communiqué société)

Lumibird a publié un CA T1 de bonne facture s'établissant à 24,2M€ légèrement au-dessus de nos attentes (23,7M€), en progression de +35,2% YoY et +33,9% à taux de change constant.

Cette forte progression, en partie liée à un effet de base favorable, intègre à la fois des effets de saisonnalité, principalement sur l'activité I&S et le très fort dynamisme des activités stratégiques, plus spécifiquement le LiDAR (+2,0M€ YoY, +93% YoY) et l'activité Défense & Spatial (+3,3M€ YoY, +111% YoY) qui bénéficient toutes les deux d'un carnet de commandes substantiel et de capacités de production croissantes et graduellement optimisées. Le pôle Médical, également stratégique pour Lumibird, enregistre un CA de 8,2M€ (+1,0M€ YoY, +13,8% YoY) grâce à la montée en puissance progressive des ventes des nouveaux produits lancés courant 2018. La partie I&S, extériorisant une croissance moins forte bien qu'essentielle pour le Groupe, représente une part moins importante du revenu mix (c.31% au T1 2018 contre c.23% au T1 2019).

Ce bon démarrage conforte Lumibird dans ses objectifs ambitieux de croissance organique sur ses marchés clés où il détient une position de leadership sur les plans technologique, industriel et commercial pour tirer parti d'une forte demande.

En termes de perspectives, les objectifs stratégiques 2021 de CA à 150 M€ (organique uniquement) et de marge d'EBITDA >20% sont confirmés.

En se basant sur une logique de valorisation 2020E, nous augmentons notre objectif à 20,7€/action (DCF 50%, RoCE/WACC 25%, et trading multiples 25%). Nous maintenons nos EPS et notre recommandation à l'achat inchangés.

Achat OC 20,7€ (vs 18,0€) - Pierre Buon : + 33 1 55 35 69 40

Infos marché

Secteur	Technologie - Lasers
Cours (€)	17,9
Capitalisation (M€)	299,9
Bloomberg	LBIRD FP
Marché	Euronext C

Actionnariat

Esira	43,7%
Eurodyne	10,7%
Flottant	45,7%

M€ (31/12)	2018a	2019e	2020e	2021e
CA (M€)	100,7	116,5	133,6	155,6
<i>Var</i>	18,3%	15,6%	14,7%	16,4%
ROC	11,4	16,2	23,0	28,9
<i>Marge op.</i>	11,3%	13,9%	17,2%	18,6%
RNpg	8,1	12,0	17,0	21,4
BNPA publié (€)	0,49	0,72	1,02	1,28
<i>Var. BNPA</i>	116,6%	48,4%	41,8%	25,7%
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Rendement</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF	1,6	4,1	9,2	11,5
ROCE	14,0%	17,1%	21,0%	23,3%
VE/CA (x)		2,5	2,2	1,9
VE/ROC (x)		18,1	12,7	10,1
PER (x)		25,0	17,6	14,0
Dette fin. Nette	3,0	-1,1	-10,3	-21,8
<i>Gearing</i>	3%	-1%	-9%	-15%

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement : Résultats S1 2019 - 29/07/2019

Top Peers (Ccy)	Market Cap (M)	EV/EBIT 2019	EV/EBIT 2020	PER 2019	PER 2020
El.En. S.p.A.	337	8,6	7,7	17,4	15,9
IPG Photonics Corporation	9 230	19,0	14,9	28,5	23,2
nLIGHT, Inc.	961	61,0	27,6	64,1	35,9

Source: FACTSET

PUBLICATIONS

30 avril 2019

LECTRA

T1 2019 (-)

(Communiqué société)

Déception sur le T1

Lectra publiait hier soir un T1 inférieur à nos attentes et à ses propres attentes. Le CA affiche un recul de 3% à change constant à 67M€ (vs 71,7M€ attendus) et est stable à change constant. Les commandes de nouveaux systèmes ont notamment été moins bonnes que prévu, (-5%) souffrant toujours d'un environnement macroéconomique incertain que ce soit pour le Brexit, le ralentissement économique ou la guerre commerciale Etats-Unis / Chine.

Le CA des activités non récurrentes est en recul marqué de 14% à change constant à 25,6M€ (vs 29,8M€e). Ce sont les équipements et leurs logiciels qui ont le plus souffert avec un recul de l'activité de 18% alors que les licences de logiciels de CFAO et PLM progressent de 5%.

Le chiffre d'affaires récurrent est lui en ligne avec nos attentes à 41,4M€ en progression de 5% (+8% à change courant). Les contrats de maintenance des équipements et de leurs logiciels sont en hausse de 6%, nous supposons que le manque d'investissement des clients se traduit par de la maintenance plus importante. Les consommables et pièces sont aussi en progression de 7%.

Le Résultat opérationnel atteint 7,9M€ (vs 8,7M€e) profitant d'un niveau de marge brute plus élevé (73,7% vs 71,4% au T1 2018) lié au mix produit. Les frais généraux sont globalement en ligne avec nos attentes. La marge opérationnelle s'établit à 11,8% en progression de 110 bps vs T1 2018 profitant d'un effet devise favorable (+1,1M€), la marge étant en retrait de 30 bps à données comparables.

La bonne nouvelle provient de la génération de FCF passant de 2,5M€ à 9,8M€ sur le trimestre profitant d'une normalisation du BFR.

Malgré ce premier trimestre compliqué, le groupe maintien ses objectifs 2019 à savoir une croissance organique de 3% à 7% et d'une évolution du résultat opérationnel de -4% à +4%. Ces objectifs deviennent tout de même challenging et dépendront principalement d'un rebond des ventes des nouveaux systèmes.

Ainsi, comme nous l'avons souvent évoqué, nous manquons de visibilité sur l'activité du groupe même si ce dernier semble être confiant pour afficher un rattrapage au T2. Notre CA 2019 est maintenant attendu à 300,6M€ (vs 302,6M€), notre ROC reste inchangé bénéficiant d'un effet dollar favorable. Notre recommandation à Neutre est donc maintenue tout comme notre objectif de cours à 20,6€.

Neutre, OC de 20,6€ - Florent Thy-Tine : + 33 1 55 35 69 48

Infos marché

Secteur	Logiciel et équipements
Cours (€)	22,0
Capitalisation (M€)	699,9
Marché	Compartment B
Bloomberg	LSS FP

Actionnariat

Daniel Harari	17,5%
Kabouter	10,4%
Flottant	72,1%

M€ (31/12)	2018e	2019e	2020e	2021e
CA (M€)	282,6	300,6	318,0	328,3
Var%	1,9%	6,4%	5,8%	3,2%
ROC	40,2	42,6	45,5	46,4
Marge op. (%)	14,2%	14,2%	14,3%	14,1%
RNpg	28,7	31,2	33,3	33,9
BNPA publié €	0,91	1,00	1,06	1,09
Var. BNPA (%)	-2,6%	9,6%	6,8%	2,0%
Dividende (€)	0,40	0,43	0,46	0,47
Rendement (%)	1,8%	2,0%	2,1%	2,1%
FCF	21,2	29,0	29,7	32,6
ROCE	43,6%	44,8%	45,4%	45,5%
VE/CA (x)		1,9	1,8	1,7
VE/ROC (x)		13,6	12,4	11,8
PER (x)		22,5	21,0	0,0
Dette fin. Nette	-102,2	-118,8	-135,1	-153,4
Gearing (%)	-60%	-63%	-65%	-67%

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement : T1 - 29 juillet 2019

Consensus - Nombre d'analystes : 3

	2019e	2020e	2021e
CA	300,9	318,0	338,1
ROC	43,1	47,1	51,7
RNpg	32,0	35,2	39,4

Source: FACTSET

TOP Peers	Market Cap (M)	EV/EBIT 2018	EV/EBIT 2019	PER 2018	PER 2019
TXT e-solutions S.p.A.	121	23,5	18,7	46,5	38,8
PTC Inc.	10 877	36,9	28,0	50,9	35,5
Dassault Systemes SA	36 757	27,3	23,9	39,7	35,8

Source: FACTSET

PUBLICATIONS

30 avril 2019

RENO DE MEDICI

Bonne tenue de la marge, en dépit d'une bottom line plus compliquée (-)

(Communiqué société)

RDM publiait ses résultats du T1 2019 hier pendant bourse. Le T1 2019 a enregistré un ralentissement dans les principales économies européennes, en ligne avec le trimestre précédent, entraînant une baisse générale de la demande par rapport aux marchés de référence du Groupe, ainsi qu'une tension au niveau des prix de vente. Dans ce contexte, RDM a néanmoins obtenu un EBITDA honorable et en croissance, avec une marge à deux chiffres. Plus spécifiquement, RDM enregistre un CA de 183,7M€ (+16,5% YoY, dont -5,5% en organique), lié à la baisse des volumes vendus. Par rapport au T1 2018, les prix de vente moyens ont montré une légère inflexion dans la division WLC, totalement compensée par une forte hausse des prix dans la division FBB. Le coût des matières premières et des services s'élève à 141M€ (+27,9M€ YoY), principalement en raison des différences de périmètre de consolidation. Déduction faite de cet effet (27M€), ce poste a connu une amélioration grâce à un coût moyen du papier recyclé et des fibres vierges en baisse YoY. Cet effet positif a été compensé par la hausse des coûts de l'énergie (gaz et charbon). Les salaires étaient en hausse de +4,4M€ YoY, uniquement en raison de l'effet de consolidation de Barcelona Cartonboard.

L'EBITDA s'élève à 19,1 M€ (+5,2% YoY) avec une marge de 10,4% (vs 11,5% en 2018) simplement en raison de l'effet périmètre. La marge de BC seule était de 6.1%, alors que celle organique était de 11.4% (flat YoY), constituant un élément positif.

L'EBIT s'élève à 12M€ (-6,2% YoY) en raison de D&A plus élevés suite à l'application de la norme IFRS 16 et à la consolidation de BC.

Le RN s'établit à 7,9M€ (-38% YoY ; marge nette de 4,3%) - cette baisse s'explique principalement par le produit de 3,2M€ des participations enregistré en 2018 pré M&A (et non en 2019) et par la charge fiscale plus élevée pour l'exercice 2019.

La DN diminue à 63,8M€ (vs 66,8M€ au T4 2018), moins vite que prévu car augmentée de +6,8M€ suite à l'application de l'IFRS 16 - en cas de non-application la DN aurait atteint 57M€.

Dans les deux divisions du Groupe, White Lined Chipboard (WLC) et Folding Box Board (FBB), les perspectives à court terme restent modérément positives. Concernant les perspectives de la demande, RDM s'attend à ce que le mois d'avril soit particulièrement difficile, principalement en raison de l'effet calendaire. Le retour à la croissance est attendu à partir de mai, période traditionnellement positive en termes de consommation.

Nous réduisons nos BPA 2019E, 2020E et 2021E de respectivement -15%, -17% et -19%, ajustons notre objectif de cours à 0,85€/action, et maintenons notre recommandation d'achat.

Achat, OC 0,85€ (vs 0.97€) - Pierre Buon : + 33 1 55 35 69 40

Infos marché

Secteur	Pâte & papier
Cours (€)	0,70
Capitalisation (M€)	265,0
Bloomberg	RM IM
Marché	FTSE Italia Star (Italie)

Actionnariat

Cascades Inc.	57,6%
Caisse de dépôt et placeme	9,1%
Flottant	32,9%
Autodétention	0,4%

M€ (31/12)	2018a	2019e	2020e	2021e
CA (M€)	606,0	720,2	728,6	737,3
Var	6,5%	18,8%	1,2%	1,2%
ROC	39,3	39,5	42,9	46,4
Marge op.	6,5%	5,5%	5,9%	6,3%
RNpg	27,2	25,8	28,7	31,6
BNPA publié (€)	0,07	0,07	0,08	0,08
Var. BNPA	86,1%	-5,0%	11,1%	10,2%
Dividende (€)	0,00	0,00	0,01	0,01
Rendement	0,4%	0,7%	0,9%	1,1%
FCF	29,4	26,3	30,8	32,7
ROCE	8,9%	9,3%	10,1%	10,9%
VE/CA (x)		0,5	0,5	0,5
VE/ROC (x)		9,1	8,3	7,7
PER (x)		10,3	9,2	8,4
Dette fin. Nette	66,8	42,5	15,4	-13,7
Gearing	34%	19%	6%	-5%

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement : 01/08/2019 Résultats S1 2019

Top Peers (Ccy)	Market Cap (M)	EV/EBIT 2019	EV/EBIT 2020	PER 2019	PER 2020
Smurfit Kappa Group Plc	6 484	8,6	8,6	9,4	9,6
Mayr-Melnhof Karton AG	2 328	9,9	9,1	12,5	9,0
Metsa Board Corporation Class E	1 948	9,1	8,7	9,3	8,8

Source: FACTSET

ACTUALITÉS

30 avril 2019

ELIS

Preview : un T1 qui sera marqué par les effets calendaires (=)

Elis publiera son chiffre d'affaires du premier trimestre ce jeudi après bourse. Nous attendons un trimestre de bonne facture même si ce dernier devrait être marqué par des effets calendaires défavorables avec un jour en moins et les fêtes de Pâques au second trimestre (vs T1 en 2018).

Nous attendons un T1 à 781,5M€ comprenant une croissance organique de 2,2%. L'ensemble des zones seront selon nous en progression à l'exception du Royaume-Uni qui devrait enregistrer un premier semestre encore un peu difficile (-0,5% en organique attendu au T1).

Le T1 sera également l'occasion de mesurer la rapidité avec laquelle le groupe arrive à passer des hausses de prix et d'attendre une éventuelle bonne surprise sur les marges.

Les trimestres suivants devraient montrer une accélération de la croissance organique sous l'impulsion d'effets calendaires cette fois favorables.

Le titre tente un rebond depuis quelques semaines, qui pourrait encore s'accroître dans les semaines à venir selon nous.

Notre recommandation à l'Achat est maintenue tout comme notre objectif de cours à 21,8€.

Achat, OC de 21,8€ - Florent Thy-Tine : + 33 1 55 35 69 48

Infos marché	
Secteur	Services
Cours	15,6
Capitalisation (M€)	3437,7
Marché	Euronext A
Bloomberg	ELIS FP

Actionnariat	
Eurazeo	5,7%
Crédit Agricole Assurance	6,4%
CPPIB	9,8%
Flottant	78,3%

M€ (31/12)	2018e	2019e	2020e	2021e
CA (M€)	3133,4	3304,6	3378,6	3443,1
Var	41,5%	5,5%	2,2%	1,9%
ROC*	426,4	451,5	445,1	468,4
Marge op.	13,6%	13,7%	13,2%	13,6%
RNpg	81,9	154,2	174,3	192,4
BNPA publié €	0,37	0,70	0,79	0,88
Var. BNPA	24,1%	88,3%	13,0%	10,4%
Dividende (€)	0,37	0,39	0,44	0,48
Rendement	2,4%	2,5%	2,8%	3,1%
FCF	134,8	141,0	270,4	279,7
ROCE	4,2%	4,6%	4,6%	4,9%
VE/CA (x)		2,1	2,0	1,9
VE/ROC (x)		15,1	14,9	13,8
PER (x)		22,3	19,7	17,9
Dette fin. Nette	3376,7	3389,4	3203,8	3020,0
Gearing	114%	112%	103%	94%

'Estimations Midcap Partners

* Avant Amortissement des relations clientèles

Prochain évènement : T1 - 2 mai 2019

Consensus - Nombre d'analystes : 9			
	2018e	2019e	2020e
CA	3282,4	3375,6	3465,9
ROC	427,0	458,9	472,6
RNpg	256,6	276,1	281,0

Source: FACTSET

TOP Peers	Market Cap (M)	EV/EBIT 2018	EV/EBIT 2019	PER 2018	PER 2019
Cintas Corp	22 669	21,8	19,4	29,0	25,9
Rentokil Initial plc	7 207	23,0	21,0	27,5	25,0
Johnson Service group	563	13,5	12,7	15,7	15,0

Source: FACTSET

ACTUALITÉS

30 avril 2019

EXPERT SYSTEM

Augmentation de capital réservée (+)

(Communiqué société)

ES annonçait l'exécution d'une augmentation de capital réservée pour un montant de 7.0M€ par l'émission de c.3.9M de nouvelles actions ordinaires d'un nominal de 1.80€, intégralement souscrite par ERGO srl, détenant maintenant 9.78% du capital.

ERGO est une NewCo contrôlée par des investisseurs privés influents tels que Claudio Costamagna (Ex Chairman de la division d'Investment Banking de Goldman Sachs EMEA, Ex administrateur aux boards de Bulgari, Luxottica, Salini Impregilo, Cassa Depositi e Prestiti (Ministère des finances Italien), FTI Consulting, Diego Piacentini (Administrateur du board de la Bocconi, Ex Senior VP chez Amazon, Ex General Manager d'Apple Europe) et Francesco Caio (Chairman de Saipem, Ex-CEO de Poste Italiane dont il a mené l'IPO en octobre 2015, Ex-CEO d'Avio (dont la majorité a été rachetée par GE), Ex-Vice Chairman de Nomura, Ex-Vice Chairman de Lehman Brothers, Ex-CEO d'Indesit).

Ce nouveau groupe d'investisseurs financiers est convaincu de l'énorme potentiel de développement de l'entreprise dans un domaine à fort potentiel, comme la compréhension de l'information non structurée.

Le produit de l'augmentation de capital sera alloué à l'accélération de la croissance des ventes à moyen terme grâce à une série d'actions organiques et coordonnées, telles que le renforcement de l'équipe commerciale et pré-ventes, le renforcement du groupe technique dédié au canal indirect, la croissance des activités de marketing et des investissements dans l'ensemble des composantes technologiques visant à simplifier la mise en œuvre des solutions Expert System par les partenaires stratégiques.

Nous considérons cette augmentation de capital comme bénéfique pour le Groupe dans la mesure où (i) celle-ci a permis de faire entrer des actionnaires stratégiques et influents permettant de gagner en visibilité, (ii) elle permet de renforcer une structure financière sous pression, et (iii) elle permet de réaliser de nouveaux investissements stratégiques favorisant la croissance plus rapide du Groupe.

Notre objectif de cours est porté à 2.20€/action conséquemment à l'amélioration substantielle des trading multiples qui a plus que compensé la dilution suite à cette opération. Nous réitérons notre opinion à l'achat sur le dossier.

Achat, OC 2,20€ (vs 2,00€) - Pierre Buon : + 33 1 55 35 69 40

Infos marché

Secteur	Intelligence artificielle
Cours (€)	1,91
Capitalisation (M€)	68,3
Bloomberg	EXSY IM
Marché	FTSE AIM Italia

Actionnariat

Management	22,8%
Ergo Srl	9,8%
Flottant	67,5%

M€ (31/12)	2018a	2019e	2020e	2021e
CA (M€)	28,7	33,2	37,8	43,1
Var	9,8%	15,5%	14,0%	14,0%
EBITDA	4,6	7,4	9,5	10,9
Marge	16,2%	22,3%	25,1%	25,3%
RNpg	-3,8	-2,1	1,0	2,3
BNPA publié (€)	-0,11	-0,05	0,02	0,06
Var. BNPA	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF	-2,9	-0,3	1,3	2,1
ROCE	-14,5%	-1,6%	9,1%	12,7%
VE/CA (x)		2,2	1,9	1,7
VE/EBITDA (x)		9,8	7,6	6,6
PER (x)		n.s.	78,6	33,4
Dette fin. Nette	12,4	7,6	8,0	7,6
Gearing	82%	38%	38%	33%

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement : Résultats S1 2019 27/09/2019

TOP Peers	Market Cap (M)	EV/Sales 2019E	EV/Sales 2020E	EV/EBITDA 2019E	EV/EBITDA 2020E
Iflytek Co., Ltd.	69 033	6,3	5,3	12,7	11,2
Nuance Communications, Inc.	4 821	10,3	8,5	17,8	15,2
Sidetrade SA	83	21,2	11,2	32,1	19,1

Source: FACTSET

RETOUR DE SFAF

30 avril 2019

GROUPE AURES

Dur à encaisser (=)

Le management d'Aures revenait sur ses résultats annuels et son premier trimestre hier après-midi lors d'une réunion investisseurs. Cela aura été l'occasion de mieux comprendre les résultats annuels. En effet, le ROC sous nos attentes s'explique principalement par une marge brute moins élevée que prévu à 39,4% (vs 40,4% attendu). L'intégration de RTG aura moins contribué que nos anticipations avec une marge brute à 74,9% (vs 80%) et la marge brute sur le périmètre historique de 36,5% aura souffert d'un effet dollar défavorable au second semestre avec une marge brute affichée à 35,4% sur le périmètre historique contre 37,5% au S1. Les autres postes sont finalement en ligne avec nos attentes. Le second semestre est donc particulièrement dégradé avec une MOC historiquement basse impactée par des éléments exceptionnels liés à l'acquisition de RTG notamment (400k€). La bonne nouvelle provient finalement de RTG qui affiche une marge opérationnelle de près de 6%.

Concernant le premier trimestre, le groupe a mis en avant le contexte difficile dans lequel il évolue, notamment en France avec les gilets jaunes, qui a également eu pour effet indirect la non application de sanctions pour les commerçants n'ayant pas mis aux normes leurs logiciels. Au Royaume-Uni, le Brexit est toujours pénalisant alors que les effets de base ont pesé sur toutes les zones plus particulièrement en Allemagne avec un décalage de livraison au T2 2019 (vs T1) et des livraisons à l'arrêt pour Kaufland qui n'a pas déployé ses TPV sur le début d'année, ce qu'il avait fait l'année dernière. RTG réalise de son côté 7,8M€ de chiffre d'affaires mais nous n'avons pas la progression par rapport au T1 2018. L'activité historique affiche un recul de 22% à change constant souffrant de décalages de commandes.

La déception après ces publications est légitime. Pour autant, nous considérons qu'Aures reste sur des tendances positives avec un gros potentiel aux Etats-Unis après l'intégration de RTG. Le contrat Kaufland pourrait également générer encore de bonnes surprises avec de nouveaux pays gagnés.

Notre recommandation à l'Achat est maintenue tout comme notre objectif de cours à 39€.

Achat, OC de 39€ - Florent Thy-Tine : + 33 1 55 35 69 48

Infos marché

Secteur	Equipement électronique
Cours	28,0
Capitalisation	112,0
Marché	Compartment C
Bloomberg	AURS FP

Actionnariat

Patrick Cathala	36,7%
Alpenstock Mont Blanc	6,3%
Alto invest	5,0%
Autodétention	0,7%
Public	51,3%

M€ (31/12)	2017	2018e	2019e	2020e
CA (M€)	85,6	102,7	120,1	126,1
Var	12,3%	20,0%	17,0%	5,0%
ROC	10,7	12,3	12,7	13,8
Marge op.	12,5%	11,9%	10,6%	11,0%
RNpg	6,8	8,2	8,3	9,2
BNPA publié €	1,69	2,04	2,07	2,29
Var. BNPA	24,4%	20,8%	1,4%	10,6%
Dividende (€)	0,40	1,00	1,01	1,12
Rendement	1,4%	3,6%	3,6%	4,0%
FCF	3,0	2,5	10,7	9,4
ROCE	33,4%	22,9%	26,3%	29,0%
VE/CA (x)		1,1	0,9	0,8
VE/ROC (x)		9,3	8,5	7,4
PER (x)		13,7	13,5	12,2
Dette fin. Nette	-3,7	2,6	-4,2	-9,5
Gearing	-14%	8%	-11%	-22%

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement : T2 - juillet 2019

Consensus - Nombre d'analystes : 3

	2019e	2020e	2021e
CA	132,1	140,8	n/a
ROC	14,0	15,7	n/a
RNpg	9,2	10,6	n/a

Source: FACTSET

TOP Peers	Market Cap (M)	EV/EBIT 2018	EV/EBIT 2019	PE 2018	PE 2019
Flytech Technology Co. Ltd.	11 531	8,8	7,5	11,7	10,6
Vectron Systems AG	77	24,7	6,8	41,0	11,1
Evolis SA	129	7,8	6,8	13,7	12,2

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'entre 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
CLASQUIN	33,3	Achat	Néant
ELIS	15,61	Achat	Néant
EXPERT SYSTEM	1,905	Achat	G
GROUPE AURES	28	Achat	G
LECTRA	21,95	Neutre	Néant
LUMIBIRD	17,9	Achat	D,E,G
RENO DE MEDICI	0,702	Achat	G
SERVIZI ITALIA	3,81	Achat	G

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 01/04/2019 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	76%	81%
Neutre	24%	19%
Vente	0%	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
42, rue de Washington
75008 Paris
+33 1 55 35 69 47