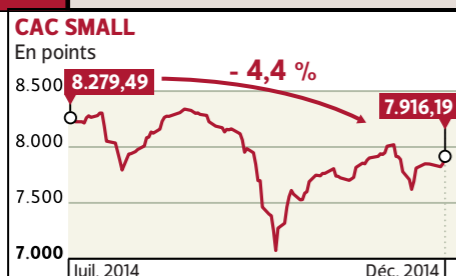




JEAN-FRANÇOIS DELCAIRE



ROMAIN FREISMUTH



SÉBASTIEN KORCHIA

# Un florilège de bonnes idées parmi les valeurs moyennes

**PORTEFEUILLE ÉQUILIBRÉ** Dans un environnement boursier qui risque de rester agité au début de 2015, nos de sélectionner les sociétés pouvant être concernées par des fusions-acquisitions, de jouer les niches de marché

La seconde moitié de l'année 2014 n'a pas été une partie de plaisir pour nos experts en valeurs moyennes, emportées par la vague de consolidation sur les marchés dans le sillage de la chute du pétrole. Les plus petites capitalisations ont été davantage malmenées, compte tenu de la recherche de liquidité. La règle du jeu de cette table ronde, qui veut que nous achetions les valeurs sélectionnées au cours d'ouverture du lundi suivant la parution dans notre journal et qui interdit de vendre avant la publication de la suivante six mois plus tard, est impitoyable. Mais cette contrainte permet de vous présenter deux fois par an des choix très variés de sociétés de taille moyenne.

Pour la première partie de 2015, l'idée est que le marché en général risque de s'être encore un peu chahuté. Les hausses des valeurs moyennes étant plus élevées que pour les grandes capitalisations (17,2 fois les résultats 2015 pour l'indice Mid & Small, contre 13 fois pour le Cac 40), il est conseillé de sélectionner plutôt les « grosses » valeurs moyennes, qui résistent mieux en cas de houle. Les entreprises exposées aux Etats-Unis, où la croissance est de retour, seront préférées à celles qui réalisent l'essentiel de leur chiffre d'affaires en Europe. Attention aussi aux marchés émergents, dont certains vont pâtir de l'effondrement du prix du baril. Les groupes capables de délivrer de la croissance vont justifier des ratios plus élevés.

Nos six gérants mettent toutefois en avant les effets bénéfiques sur les résultats des sociétés françaises du plongeon du prix du pétrole et de la faiblesse de l'euro. Ils estiment que les analystes n'ont pas pris en compte ces deux facteurs déterminants dans leurs estimations de bénéfices pour 2015. Par ailleurs, compte tenu de la faiblesse des taux d'intérêt, les opérations de fusion-acquisition vont continuer d'animer la cote. Autre élément positif : historiquement, les marchés européens « surperformant » dans les périodes qui précèdent une hausse des taux aux Etats-Unis.

Rendez-vous dans six mois pour le bilan sur les 38 valeurs qui vous sont ici présentées.

**TABLE RONDE ANIMÉE PAR SYLVIE AUBERT AVEC ANNE BARLOUVAUD, DELPHINE TILLAUX, JEAN-LUC CHAMPETIER ET RÉMI LE BAILLY**

**JEAN-FRANÇOIS DELCAIRE HMG FINANCE**

## Chargeurs : retour au dividende en 2015

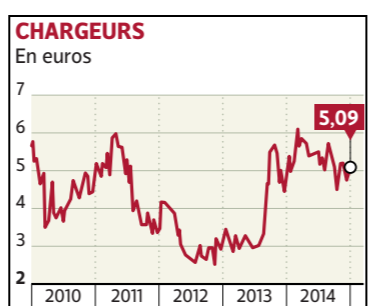
**ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET MARCHÉS** A 17,2 fois les estimations de bénéfices 2015, les valeurs moyennes sont bien payées, au regard de leurs perspectives. La chute du prix du pétrole est un prétexte pour souffler après trois ans de hausse.

**SES THÈMES D'INVESTISSEMENT ET SES CINQ VALEURS FAVORITES** Préférer les valeurs de croissance, car elles se paieront avec une prime, et jouer les opérations financières. **AURES TECHNOLOGIES (AURS)** Le groupe, qui réalise 70 % de ses ven-

tes à l'export, affiche vingt-trois années de croissance rentable sur vingt-cinq. La valeur se paie 6 fois le résultat opérationnel courant. Objectif : 60 €.

**CEGID (CGD)** Cet éditeur de logiciels a magnifiquement pris le virage du SaaS (cloud et facturations mensuelles), ce qui apporte plus de récurrence à l'activité. La valeur est très décotée, à 4 fois la valeur d'entreprise sur excédent brut d'exploitation. Objectif : 40 €.

**CHARGEURS (CRI)** Le groupe s'est recentré sur les films de protection des biens finis, dont il est le leader



mondial. La valorisation est faible. On joue un retour au dividende versé en 2015. Objectif : 6 €.

**SAMSE (SAMS)** En 2018, la société va fusionner avec CRH France, qui

paiera aux actionnaires 120 % des fonds propres. En attendant, on touche des dividendes de cette société bien gérée. Objectif : 120 €. **TOTAL GABON (EC)** Le plongeon du pétrole est désormais dans les courbes. A moins de 60 \$, le risque de baisse est désormais limité. Le groupe a fini de redévelopper le champ d'Anguille, ce qui est favorable au cash-flow, donc au dividende. Objectif 370 €.

**SÉLECTION PRÉCÉDENTE** Variation du 21-7-14 au 31-12-2014 Performance moyenne : -10,7 %

**ROMAIN FREISMUTH PORTZAMPARC**

## La visibilité avant tout

**ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET MARCHÉS** L'évolution du cours des valeurs petites et moyennes depuis deux ans ne reflète pas la performance des sociétés. Cette décorrélacion est liée à la création du PEA PME, qui a bénéficié à certaines, et à un flux venant des Etats-Unis sur les biotechs. La valorisation du segment atteint 17 fois les bénéfices nets 2015 estimés, ce qui est supérieur à ce que l'on a connu en 2007.

**SES THÈMES D'INVESTISSEMENT ET SES CINQ VALEURS FAVORITES** Les sociétés dont les résultats 2014 décevront risquent d'être fortement pénalisées. Nous privilégions donc les valeurs à forte visibilité. **ALBIOMA (ABIO)** Une bonne surprise d'animer la cote. Autre élément positif : historiquement, les marchés européens « surperformant » dans les périodes qui précèdent une hausse des taux aux Etats-Unis.

Rendez-vous dans six mois pour le bilan sur les 38 valeurs qui vous sont ici présentées.



**ORPEA (ORP)** La valeur allie croissance et visibilité. Les activités sont opérationnelles en Allemagne et en Chine. Le cours a été pénalisé par un arbitrage - aujourd'hui achevé - avec les obligations. Objectif : 58 €.

**SQLI (SQI)** La société a déçu, mais nous sommes confiants dans sa capacité à se redresser. La productivité remonte. Objectif : 25,70 €.

**VALNEVA (VLA)** Au Japon, la société licencie sa technologie de production de vaccins à un partenaire, ce qui lui apportera des royalties au premier semestre 2015. D'autre part, des produits en propre sont en phase avancée de recherche. Objectif : 9 €.

**SÉLECTION PRÉCÉDENTE** Variation du 21-7-2014 au 31-12-2014 Performance moyenne : -3,6 %

**SÉBASTIEN KORCHIA MEESCHAERT**

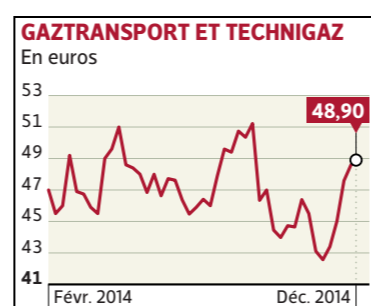
## GTT, une pépite

**ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET MARCHÉS** A court terme, il n'y a pas de raison pour que les phases d'alternance entre espoirs et scénarios du pire ne se dissipent pas. Le marché devrait être protégé à la baisse par la poursuite d'un euro faible, un prix du pétrole bas, le rendement des actions et une possible intervention de la BCE. Il sera limité à la hausse par les craintes géopolitiques et les niveaux de valorisation. Si un quantitative easing avait lieu, 2015 pourrait être une bonne année.

**SES THÈMES D'INVESTISSEMENT ET SES CINQ VALEURS FAVORITES** Je ne m'enferme pas dans une thématique, privilégiant le stock-picking. **ATARI (ATA)** Notre joker pour jouer le redressement des comptes de la société, qui a bien renégocié sa dette. Viser 0,30 €.

**GTT (GTT)** Le leader mondial des systèmes pour le confinement du gaz a réussi son introduction en Bourse ; 90 % de son chiffre d'affaires est récurrent et sa marge nette atteint 50 %. Le rendement, de 5,7 %, est élevé. Viser 58 €.

**MAUREL & PROM NIGERIA (MPI)** Pour parier sur une remontée des



cours du pétrole. La trésorerie représente 80 % de la capitalisation boursière et le cours offre une décote de 30 % sur l'actif net. Objectif : 3,40 €.

**NETBOOSTER (ALBNT)** Cette star déchu de la bulle Internet s'est totalement restructurée pour se focaliser sur le marketing digital holistique. La nouvelle direction a engagé un plan ambitieux. Je vise 3,50 €.

**VALNEVA (VLA)** Cette biotech, qui développe des vaccins, a l'avantage d'avoir mis au point une technologie de production de vaccins dont la licence a été accordée à une trentaine d'industriels, ce qui génère des revenus récurrents. Objectif : 6 €.

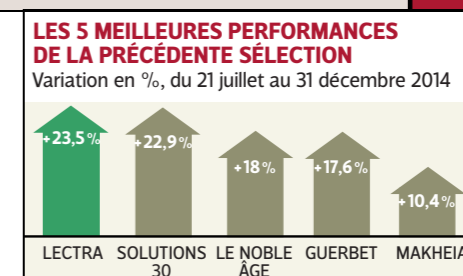
**SÉLECTION PRÉCÉDENTE** Variation du 21-7-14 au 31-12-2014 Performance moyenne : -6,1 %



RÉGIS LEFORT



OLIVIER DE ROYÈRE



HARRY WOLHANDLER

six gérants de valeurs moyennes recommandent de préférer les valeurs de croissance, qui se paieront avec une prime, sur l'innovation et, enfin, de ne pas oublier les valeurs de rendement. La clé étant de bien équilibrer sa sélection.

**RÉGIS LEFORT, TALENCE GESTION**

## Je suis prudemment optimiste

**ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET MARCHÉS** Je suis prudemment optimiste. Le scénario économique le plus probable est celui d'une croissance très faible en 2015, mais, conjugué aux prochaines mesures de la BCE, cela devrait être suffisant pour soutenir les actions. Historiquement, dans les périodes de remontée des taux directeurs aux Etats-Unis, les marchés européens ont surperformé les marchés américains. Le contexte de taux d'intérêt très bas justifie mécaniquement des PER élevés, en particulier sur les valeurs de croissance.

**SES THÈMES D'INVESTISSEMENT ET SES CINQ VALEURS FAVORITES** Je privilégie trois thèmes : les sociétés capables de dégager de la croissance dans un environnement sans croissance, les situations spéciales (recovery, acquisition...) et le rendement. **CEGEDIM (CGM)** Le profil de risque s'améliore avec la cession de l'activité CRM (gestion de la relation client), ce n'est pas encore intégré. Je vise 35 €.

**GUERBET (GBT)** Il existe un fort levier de développement sur le marché américain, où le laboratoire commercialise désormais son principal produit de contraste pour la radiolo-



gie, le Dotarem. Je vise 40 €. **ID LOGISTICS (IDL)** Ce spécialiste de la logistique, introduit en Bourse en 2012, affiche un rythme de croissance de 20 % et améliore régulièrement ses

marges. Objectif : 80 €. **LE NOBLE ÂGE (LNA)** C'est le plus petit groupe de maisons de retraite coté. Son activité augmente de 20 % par an. La société est décotée par rapport à ses concurrents. Objectif : 25 €. **SOLOCAL (LOCAL)** Les dirigeants ont assuré que le groupe renouerait avec la croissance grâce au digital. Si c'est le cas, il existe un fort potentiel de revalorisation. Je vise un quasi-doublement des cours, à 1 €. Spéculatif.

**SÉLECTION PRÉCÉDENTE** Variation du 21-7-14 au 31-12-2014 Performance moyenne : -13,3 %

**OLIVIER DE ROYÈRE GÉRANT CHEZ COGEGFI GESTION**

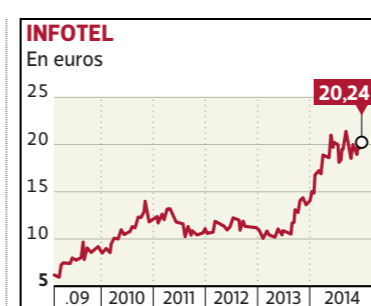
## Infotel se paie 5,5 fois

**ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET MARCHÉS** Hormis les marchés émergents, qui sont encore dangereux, je veux croire à une amélioration en Europe grâce à la baisse de l'euro et à la croissance américaine.

**SES THÈMES D'INVESTISSEMENT ET SES CINQ VALEURS FAVORITES** Dans le compartiment des valeurs moyennes, jouer les niches de croissance et l'innovation. **BÉNÉTEAU (BEN)** La chute du pétrole va améliorer le pouvoir d'achat, surtout aux Etats-Unis, où la société vient d'effectuer une belle acquisition - le marché américain de la plaisance est en plein redressement. Elle se paie 17 fois le résultat opérationnel 2015. Je vise 14 €.

**ESKER (ALESK)** La croissance organique s'accroît de +10 % et la marge opérationnelle va remonter de 1 point par an. Un taux de marge de 15 % en 2015 paraît accessible. La valeur se vend 11 fois le résultat d'exploitation. Je vise 21 €.

**FAIVELEY TRANSPORT (LEY)** La nouvelle direction a pris les choses en main, et le taux de marge va commencer à se redresser dès le second



semestre de cette année. L'action se paie 10,5 fois le bénéfice estimé en 2015. Objectif : 63 €.

**INFOTEL (INF)** La société dispose d'un beau portefeuille de clients « grands comptes » et d'une offre intéressante sur le Big Data et la mobilité. La valeur se traite à 5,5 fois le résultat opérationnel de 2015. Objectif : 25 €.

**QUANTEL (QUA)** Le pôle Ophtalmologie effectue une belle percée depuis deux ans, et les commandes dépassent les capacités de production. Les nouveaux dirigeants ont déjà amélioré la rentabilité, et cela va continuer. Je vise 3,80 €.

**SÉLECTION PRÉCÉDENTE** Variation du 21-7-14 au 31-12-2014 Performance moyenne : +9,3 %

**HARRY WOLHANDLER AMILTON AM**

## Viser 6 € sur Valtech

**ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET MARCHÉS** Nous sommes prudents en ce qui concerne le premier semestre, en raison des incertitudes politiques et de la valorisation des marchés américains. Nous surveillons les indicateurs macroéconomiques européens pour éventuellement devenir plus positifs sur les valeurs cycliques.

**SES THÈMES D'INVESTISSEMENT ET SES CINQ VALEURS FAVORITES** Je privilégie les valeurs de croissance à forte visibilité, celles exposées à l'économie américaine et les dossiers qui pourraient profiter des mouvements de fusion-acquisition. **AURES TECHNOLOGIES (AURS)** Le concepteur de terminaux de vente pour les magasins est très présent aux Etats-Unis, ce qui devrait continuer de lui profiter. Je vise 55 €.

**LECTRA (LSS)** Le titre du leader mondial du matériel et des logiciels de découpe de tissus devrait être porté par des prises de commandes significatives et l'appréciation du dollar. Viser 12 €.

**MGI DIGITAL GRAPHIC (ALMDG)** Les contrats de distribution avec Konica et Agfa, la nouvelle presse Alphajet et



l'électronique imprimée, devraient permettre une nouvelle accélération pour le groupe. Viser 35 €.

**SOLUTIONS 30 (ALS30)** La société a repris le chemin de la croissance interne et réussi l'intégration de récentes acquisitions. L'appel d'offres pour les compteurs électriques Linky devrait soutenir le titre. Objectif : 23 €.

**VALTECH (LTE)** L'agence de marketing numérique vise 240 à 260 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2017 avec 11 à 12 % de marge, en très forte hausse. La société a levé 27 millions pour accélérer sa croissance. C'est aussi une cible idéale. Viser 6 €.

**SÉLECTION PRÉCÉDENTE** Variation du 21-7-14 au 31-12-2014 Performance moyenne : -7,4 %

## LES 5 FAVORITES D'« INVESTIR »

**AUSY (OSI)** Cette SSII tient bon, quel que soit le cycle, grâce à des acquisitions ciblées de sociétés en forte croissance et, surtout, rentables. Bien géré, le groupe fait aussi baisser ses coûts en utilisant des centres de main-d'œuvre en Roumanie ou en Inde. Enfin, la valeur, très peu chère, décote d'environ 30 % par rapport à ses comparables. Nous visons 32 €.

**BÉNÉTEAU (BEN)** Grâce à sa dernière acquisition, le leader mondial de la voile va accélérer dans le moteur aux Etats-Unis, un marché en forte croissance. Le titre, qui a connu, en 2014, un parcours décevant, n'intègre pas ces belles perspectives. Objectif : 14 €.

**HEURTEY PETRO-CHEM (ALHPC)** Le plongeon du prix du pétrole a lourdement affecté cette société de services très solide et au management sérieux. Le groupe, qui a effectué une judicieuse acquisition en 2013, continue de prendre des commandes, ce qui alimente un carnet déjà rempli. Au moindre signe de redressement du baril, l'action va rebondir. Viser 30 €.

**LDLC.COM (LDL)** Cette entreprise familiale spécialisée dans la distribution de produits high-tech joue la complémentarité entre Internet et les boutiques. La gestion est de qualité et les fondamentaux solides. De bonnes surprises sont en vue. Objectif : 26 €.

**MEDICREA INTERNATIONAL (ALMED)** Après avoir déçu en 2014, la société pourrait enfin s'activer en 2015. La cession de sa branche historique va, en outre, désendetter le groupe. Viser 12 €.

**SÉLECTION PRÉCÉDENTE** Variation du 21-7-2014 à l'ouverture au 31-12-2014 Performance moyenne : -9,2 %