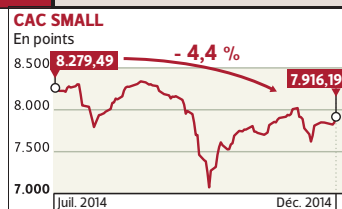




JEAN-FRANÇOIS DELCAIRE



ROMAIN FREISMUTH



SÉBASTIEN KORCHIA

Un florilège de bonnes idées

PORTEFEUILLE ÉQUILIBRÉ Dans un environnement boursier qui risque de rester agité au début de 2015, nous sélectionnons 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 d'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 États-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 « surperforment » dans les périodes qui précèdent une hausse des taux aux États-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 BARLOUTAUD, 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 cours. 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 décorrélation est liée à la création du PEA PME, qui a bénéficié à certaines, et à un flux venant des États-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 est possible lors de la publication des comptes 2014. Compte tenu de la visibilité et du développement récent hors des DOM, au Brésil, une capitalisation de 13 fois les résultats 2015 n'est pas élevée. Objectif : 20,50 €.

IPSO (IPS) Le marché ne croit pas au redressement de l'activité. La présentation du plan stratégique, le 15 janvier, peut servir de catalyseur. La baisse des coûts de collecte des données offre un levier sur la rentabilité. Objectif : 33 €.



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 (Sqli) 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.

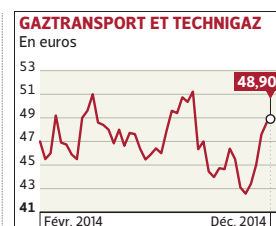
SES THÈMES D'INVESTISSEMENT ET SES CINQ VALEURS FAVORITES

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 déçue 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 %