

18 **table ronde**



SÉBASTIEN KORCHIA



RÉGIS LEFORT



OLIVIER DE ROYERE



ARNAUD GUÉRIN



HARRY WOLHANDLER



MARC GIRAULT

# Faites le plein de valeurs moyennes pour gagner au second semestre

**REPRISE EUROPÉENNE** Alors que le climat boursier demeure incertain,

compte tenu de l'épine grecque, nos six gérants spécialisés sur les sociétés de taille moyenne recommandent plutôt les valeurs domestiques ou les cycliques orientées sur l'Europe ainsi que les « valeurs dollar ». Sans oublier les histoires de restructuration et les titres pouvant faire l'objet d'une opération de fusion-acquisition. A vous de choisir parmi une trentaine de valeurs.

**S**i la Grèce n'était pas venue gâcher la fête, cette première partie de 2015 aurait pu être exceptionnelle. Nos experts ont toutefois réussi à afficher, pour certains d'entre eux, des scores spectaculaires. Rappelons que, pour calculer les performances de chacun, nous prenons le cours à l'ouverture du lundi suivant la publication de la table ronde, que nous corrigeons ensuite des éventuelles opérations et dividendes versés. Toute vente est interdite avant la tenue de la table ronde suivante, six mois plus tard. Cette règle impitoyable ne s'applique, bien sûr, pas dans la réalité de la gestion d'actifs, où les gérants sont libres d'effectuer des arbitrages.

## De bonnes surprises à attendre du côté des marges

Quid de la seconde partie de l'année ? Tous nos gérants admettent que l'on est entré dans une période compliquée, avec une nette distinction à faire entre la macro (la politique et la conjonc-

ture), au paysage contrasté, et la microéconomie (les résultats des entreprises), plus porteuse d'espoir. En effet, il existe une inquiétude à la fois au sujet de la remontée des taux d'intérêt aux Etats-Unis et à propos de la situation dans certains pays émergents (ralentissement chinois).

En revanche, les sociétés très axées sur l'Europe vont bénéficier du vent de reprise qui commence à souffler de ce côté-ci de l'Atlantique, sous le triple effet des taux d'intérêt bas, de l'euro faible et de la chute du pétrole. Beaucoup de petites entreprises ont rééquilibré leur dette, ce qui fera baisser leurs frais financiers. « J'attends de bonnes surprises du côté des marges », déclare Harry Wolhandler, directeur général délégué d'Amilton AM. D'où l'importance, ce semestre, du stock picking (choix valeur par valeur) pour maximiser les gains de son portefeuille.

**TABLE RONDE ANIMÉE**  
PAR SYLVIE AUBERT,  
AVEC ANNE BARLOTAUD,  
MURIEL BREIMAN  
ET JEAN-LAURENT MAUREL

MARC GIRAULT, HMG FINANCE

## « HF Company, une valeur bon marché »

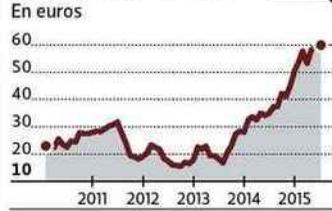
### SES THÈMES D'INVESTISSEMENT ET SES CINQ VALEURS FAVORITES

L'environnement est très propice à la sélection de valeurs moyennes.

**AURES TECHNOLOGIES (AURS)** A l'international, la société est bien positionnée sur le marché des terminaux tactiles de restaurant. L'acquisition du concurrent américain J2 Retail Systems nous paraît pertinente. La société, qui réalise les deux tiers de son activité hors d'Europe, bénéficie du renforcement du dollar. C'est notre pari « croissance ». Viser 83 €. **DIRECT ÉNERGIE (ALDIR)** Le marché s'ouvre avec la fin des tarifs réglés,

et le troisième acteur français de l'électricité et du gaz profite des bas coûts de l'électricité. La valorisation est attrayante. Objectif : 18 €. **HF COMPANY (HF)** L'équipementier des télécommunications, qui a cédé sa division Domotique, dispose encore d'un portefeuille d'activités varié. Le cash généré par cette vente représente près de 80 % de sa capitalisation boursière et la valeur d'entreprise ne dépasse pas 0,2 fois le chiffre d'affaires. De bonnes surprises sont attendues en 2015. Objectif : 12 €. **PISCINES DESJOYAUX (ALPDX)** Cette société fait partie de notre sélection

### AURES TECHNOLOGIES 59,90



de valeurs un peu oubliées qui ne sont pas chères.

Le marché de la piscine repart. Piscines Desjoyaux a toujours été rentable et offre un rendement de 7 %. Objectif : 8,50 €.

**TOUAX (TOU)** La valeur de la société de location de matériel de transport repose sur des actifs tangibles, facilement négociables et sous-évalués par rapport à leur valeur vénale. La dette est en train d'être restructurée, en profitant de taux bas. Nous achetons aussi la nouvelle convertible, un investissement défensif eu égard au rendement de 6 %. Les perspectives de hausse sont liées à la reprise européenne. Objectif : 20 €.

### SÉLECTION PRÉCÉDENTE

Variation du 5-1-2015 au 9-7-2015  
Performance moyenne : + 15,46 %

ARNAUD GUÉRIN, PORTZAMPARC

## « Mersen n'est pas cher »

### SES THÈMES D'INVESTISSEMENT ET SES CINQ VALEURS FAVORITES

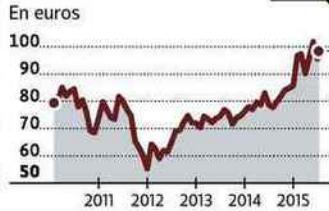
Préférer les cycliques avec une visibilité convenable.

**BÉNÉTEAU (BEN)** Les bienfaits de l'acquisition de Rec Boat aux Etats-Unis ne sont pas encore pris en compte par le marché. Un effet dollar positif va aussi jouer en faveur du groupe à l'avenir. Objectif : 17,30 €.

**BIOMÉRIEUX (BIM)** Cette défensive de croissance sort du tunnel. Le groupe bénéficie d'un vrai savoir-faire. La zone Amérique du Nord (qui représentait 26 % du chiffre d'affaires en 2014) a bien démarré l'année (+ 20 % au premier trimestre) et la Chine reste un moteur de croissance pour le futur. Objectif : 107 €.

**LE NOBLE ÂGE (LNA)** La société est capable d'afficher une progression d'au moins 20 % par an de ses profits. La croissance organique des ventes s'appuie sur l'augmentation du parc de lits disponibles (840 à construire et 2.000 à restructurer sur les cinq ans à venir). Nous attendons un résultat opérationnel courant de 45 millions d'euros d'ici à 2019. Objectif : 25 €.

### BIOMÉRIEUX 98,32



**LINEDATA (LIN)** Retour de la croissance organique pour cette entreprise qui a aussi amélioré sa rentabilité et est désormais une machine à cash. Comme 50 % des ventes sont en dollars, la hausse de la devise sera positive. Un renforcement du dividende est possible et la valeur n'est pas chère avec un PER de 11 fois. Objectif : 31 €.

**MERSEN (MRN)** Le second semestre sera meilleur. Le plan d'amélioration de la rentabilité va ajouter 70 points de base au taux de marge en 2015 et 80 points en 2016. Avec un PER de 11 fois, le titre n'est pas cher. On vise 32 €.

### SÉLECTION PRÉCÉDENTE

Variation du 5-1-2015 au 9-7-2015  
Performance moyenne : +2,81 %

SÉBASTIEN KORCHIA, MEESCHAERT AM

## « Des espoirs pour Atari »

### SES THÈMES D'INVESTISSEMENT ET SES CINQ VALEURS FAVORITES

Nous restons favorables à une stratégie de stock picking.

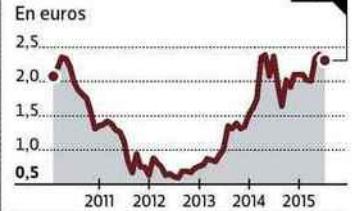
**AMPLITUDE SURGICAL (AMPLI)** Il s'agit d'une très récente introduction en Bourse. Normalement, j'observe ce qui se passe dans les jours qui suivent l'opération avant de m'y intéresser. Cette fois, c'est un peu différent. Elle est entrée en Bourse dans le contexte de la crise grecque à un prix très intéressant. Pour preuve, une société équivalente est entrée au Nasdaq en début de semaine avec une valorisation trois fois plus élevée. Même si ce genre d'affaire est mieux valorisé outre-Atlantique, il y a de la marge.

**ATARI (ATA)** Selon moi, le fond a été touché sur cette valeur. Un jeu prometteur va être lancé, RollerCoaster Tycoon 4, qui pourrait connaître un beau succès et faire décoller la valeur.

**GENERIX GROUP (GENX)** Cet éditeur de solutions spécialisé dans la logistique sort d'un long redressement. En outre, le groupe change d'orientation avec le pari du mode SaaS. Sur le plan financier, la situation est très saine sans aucune dette. Je vise 3 €.

**OCTO TECHNOLOGY (ALOCT)** La société de conseil aux entreprises

### GENERIX 2,31



s'oriente de plus en plus vers le marché très porteur du digital. L'activité a progressé l'an dernier et fortement au début de cette année, uniquement en organique. Pour l'ensemble de l'exercice, nous envisageons une croissance à deux chiffres et une forte rentabilité. Actuellement, la valorisation est de 7 fois le résultat opérationnel, et nous visons un ratio de 9 fois. Un cours de 9 € paraît donc une cible raisonnable.

**SEQUANA (SEQ)** Le papetier est au bout de sa restructuration. Il est temps de revenir sur l'action, qui affiche encore une décote importante par rapport à l'actif net de 9 € par titre. Objectif : 9 €.

### SÉLECTION PRÉCÉDENTE

Variation du 5-1-2015 au 9-7-2015  
Performance moyenne : - 2,52 %

RÉGIS LEFORT, TALENCE GESTION

## « J'aime les histoires de restructuration »

### SES THÈMES D'INVESTISSEMENT ET SES CINQ VALEURS FAVORITES

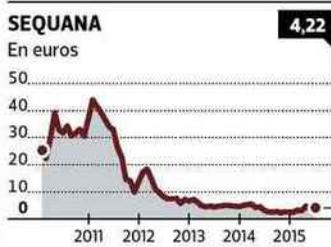
Je préfère les valeurs domestiques, les cycliques et les histoires de restructuration.

**AUBAY (AUB)** La SSII est très présente dans le segment des grands comptes et, surtout, des banques. Ces dernières investissent beaucoup dans leur transformation digitale. L'activité a été soutenue au premier trimestre (+ 11 %, dont 6 % en organique). La valorisation, à 15 fois le résultat 2015, n'est pas excessive. Objectif : 17 €.

**CHARGEURS (CRI)** Le redressement de la rentabilité est achevé depuis

2014. Mais le marché ne l'a pas encore intégré. Le groupe est bien positionné sur des niches haut de gamme. Le PER est de 10 fois le profit de 2015 et la valeur décote de 35 % sur les fonds propres. Objectif : 10 €.

**GFI INFORMATIQUE (GFI)** La société est bien implantée en région. La croissance des ventes et des résultats sera soutenue (à deux chiffres). Au premier trimestre, la hausse des facturations a été de 11,4 %, dont 5 % par croissance interne. Le PER de 12 fois les profits attendus en 2015 est un peu inférieur à celui du secteur. Objectif : 7,50 €.



**MGI DIGITAL GRAPHIC TECHNOLOGY (ALMDG)** C'est une valeur de croissance dont le parcours boursier n'est pas encore terminé. Nous attendons une hausse à deux

chiffres des ventes en 2015. La rentabilité va suivre au même rythme. Il y a, en plus, un intérêt spéculatif depuis l'entrée de Konica au capital (10 %). Objectif : 40 €.

**SEQUANA (SEQ)** Le groupe papeterier sort de longues années difficiles. Il s'est bien restructuré en mettant le cap sur le papier de spécialité. Le ratio d'endettement a été amélioré. Le ratio cours sur ANR est de 0,5 et le PER de 10 fois. Objectif : 6 €.

### SÉLECTION PRÉCÉDENTE

Variation du 5-1-2015 au 9-7-2015

Performance moyenne : + 11,43 %

OLIVIER DE ROYÈRE, COGEFI GESTION

## « Décote sur MGI Coutier »

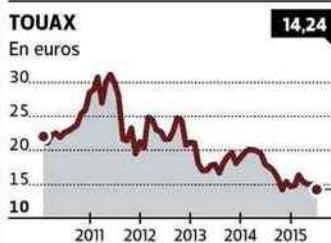
### SES THÈMES D'INVESTISSEMENT ET SES CINQ VALEURS FAVORITES

**EOS IMAGING (EOSI)** Les pertes du spécialiste de l'imagerie médicale se réduisent et l'on sera proche de la rentabilité en 2016. La société se paie 2,2 fois le chiffre d'affaires. On pourrait se rapprocher de 3 fois. Objectif : 7 €.

**ESI GROUP (ESI)** L'éditeur de logiciels va trouver des relais de croissance dans la conduite automatisée. Ses nouveaux clients potentiels s'appellent Tesla ou Google. Après une phase de transition, la société repart sur un bon niveau de croissance. Elle se paie 13,5 fois le résultat d'exploitation pour une marge de 9,5 %, loin des 15-20 % qu'elle pourrait réaliser. Hors biais spéculatif, on visera 30 €.

**MGI COUTIER (MGIC)** L'équipementier auto se traite avec une décote de 30 à 40 % par rapport à ses comparables. Son contrat avec Peugeot dans le SCR (élimination des particules fines) peut lui apporter 150 millions d'euros sous trois ans. Objectif : 18 €.

**SOPRA STERIA GROUP (SOP)** La SSII présente un profil plus clair depuis le départ de François Enaud (Steria). On peut faire confiance à la direction issue de Sopra pour redresser les marges de la France. Les élec-



tions britanniques ont écarté le risque de remise en question de contrats. Sur la base d'une marge normative de 8,5 %, le groupe souffre d'une décote de 25 % par rapport à ses comparables. Viser 100 €.

**TOUAX (TOUX)** Le groupe dispose d'un portefeuille d'actifs à la valeur très résiliente. L'arrêt des investissements a remonté la génération de cash-flow libre autour de 40 millions d'euros. Un rebond de l'excédent brut d'exploitation est attendu dans la division Modulaire. La décote sur l'actif net est de 22 %. La convertible est aussi intéressante, à 6 % sur cinq ans. Attention à la faible liquidité. Objectif : 20 €.

### SÉLECTION PRÉCÉDENTE

Variation du 5-1-2015 au 9-7-2015

Performance moyenne : + 32,90 %

HARRY WOLHANDLER, AMILTON AM

## « Viser 43 € sur Trigano »

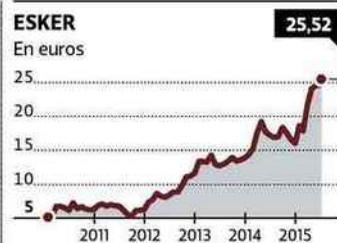
### SES THÈMES D'INVESTISSEMENT ET SES CINQ VALEURS FAVORITES

Je privilégie les valeurs de croissance à forte visibilité, les valeurs dollar, celles exposées à la reprise en Europe et aux opérations de fusion-acquisition.

**AURES TECHNOLOGIES (AURS)** Je la garde de la précédente sélection. Il existe un potentiel de croissance à deux chiffres des ventes en 2015 grâce au succès des nouveaux produits de la gamme Terminaux de point de vente. Très exposée au dollar, la société est faiblement valorisée avec un PER 2015 estimé de 12 fois. La liquidité est un peu faible. Objectif : 75 €.

**ESKER (ALESK)** Après un très bon démarrage, la société attend une forte amélioration de son résultat opérationnel. La part récurrente du chiffre d'affaires représente 80 % de l'activité. C'est aussi une valeur dollar (plus de 40 % du chiffre d'affaires). L'importante trésorerie permet d'éventuelles acquisitions. Le fait d'avoir été approché par Neopost dans le passé confère au titre un intérêt spéculatif.

**TECHNICOLOR (TCH)** Le second semestre se présente bien. Nous anticipons la signature d'un partenariat dans les décodeurs et d'importants



contrats dans l'activité Brevets et les smartphones. Les ventes de DVD seront tirées par le box-office américain. C'est aussi une valeur dollar. Nous visons 8 €.

**TRIGANO (TRI)** Le groupe est porté par la reprise du marché européen du camping-car, où il gagne, en outre, des parts de marché. De plus, il va profiter de l'amélioration de sa structure de coûts. Nous visons 43 €.

**SOLUTIONS 30 (ALS30)** Je la maintiens également dans cette nouvelle sélection. Le groupe va continuer de bénéficier du déploiement des technologies numériques dans l'énergie et les télécoms. Objectif : 21 €.

### SÉLECTION PRÉCÉDENTE

Variation du 5-1-2015 au 9-7-2015

Performance moyenne : + 47,34 %



## LES 5 FAVORITES D'INVESTIR

**BÉNÉTEAU (BEN)** La valeur est, certes, chère, mais c'est parce que les effets bénéfiques de l'achat de Rec Boat aux Etats-Unis n'ont pas encore joué. Le groupe va aussi commencer à sentir les bienfaits de la variation de la parité euro/dollar. Le Salon nautique devrait apporter des nouvelles positives à la rentrée. Objectif : 19 €.

**DBV TECHNOLOGIES (DBV)** Ce n'est pas d'hier que nous recommandons cette société spécialisée dans la lutte contre les allergies aux arachides. La société bénéficie d'un très fort intérêt de la part de fonds américains, dans l'attente de bonnes nouvelles sur ses futurs produits (*lire aussi p. 14*). Nous visons 75 €.

**MAISON FRANCE CONFORT (MFC)** La visibilité s'améliore pour le constructeur de maisons individuelles. Le secteur sort d'une période très difficile et le point bas du cycle semble atteint. Nous sommes donc dans l'attente d'un redressement de la rentabilité que le marché n'a pas encore pris en compte. Objectif : 44 €.

### **MANUTAN INTERNATIONAL**

(MAN) Le distributeur de fournitures et mobiliers de bureau a souffert du ralentissement conjoncturel en Europe. Il a donc serré les coûts et s'est réorganisé (nouveaux entrepôts, nouvelle informatique). Dès lors que la reprise pointe à l'horizon en Europe, où le groupe réalise 100 % de ses ventes, l'heure du rebond boursier pourrait bien sonner. Viser 54 €.

**THERMADOR (THEP)** Le distributeur de robinetterie est passé à l'offensive en effectuant une judicieuse acquisition. Le rebond attendu du secteur de la construction en France devrait dopper l'activité, et, comme les coûts sont maîtrisés, l'effet sera bon sur la rentabilité. La politique de dividende est généreuse. Nous visons 93 €.

### **SÉLECTION PRÉCÉDENTE**

Variation du

5-1-2015 au 9-7-2015

Performance moyenne : + 1,24 %