

10 FÉVRIER 2020

SMALL & MID CAP'S

Le briefing du mois

PURE CAPITAL
INDEPENDENT ASSET MANAGEMENT

Jean-Mickaël
Dos Santos

Small & Mid-Cap Equities
Analyst & Fund Manager

Jean-Mickaël Dos Santos, gérant de fonds et responsable de la sélection des petites et moyennes capitalisations, dévoile ses principaux mouvements et les actualités les plus marquantes dans son univers d'investissement sur le mois écoulé. Il décortique une des sociétés évoquées dans ce briefing, toujours selon ses principes directeurs « croissance – qualité – valorisation ».

DANS SON UNIVERS SMALL & MID CAP

LES MOUVEMENTS

Renforcements

Sociétés	Secteurs/activités	Commentaires
Ateme	> Gestion de flux vidéo (ses produits sont destinés à faciliter et accélérer la diffusion des flux vidéo en direct ou à la demande)	> Publication du chiffre d'affaires, en progression de 16% sur le T4 et de 18% sur l'ensemble de l'année 2019 ; > La société mentionne également une belle progression de sa marge brute grâce à des ventes beaucoup plus soutenues de ses softwares ; > Sa nouvelle méthode d'acquisition de software en mode SaaS ¹ est bien reçue par ses clients et lui permet d'augmenter significativement la part de ses revenus récurrents, offrant au groupe plus de visibilité.
Assystem	> R&D externalisée (principalement pour le secteur du nucléaire)	> Bonne tendance de croissance sur le secteur ; > La société se traite sur des multiples très attractifs par rapport à son secteur, à hauteur de 11,50 fois les bénéfices attendus en 2020.

Allègements/ventes totales

Sociétés	Secteurs/activités	Commentaires
Ubisoft	> Edition de jeux vidéo	> Vente de toute la position après un très beau rebond depuis la déception liée au décalage de plusieurs jeux sur l'exercice suivant.
Sopra Steria	> Conseil/services numériques	> Vente de toute la position après un beau parcours en 2019 jusqu'à notre objectif de cours, tandis que le secteur du conseil numérique semble en léger ralentissement en France (concernant l'infrastructure informatique).

¹ Software As A Service : l'accès au logiciel se fait à distance, par abonnement, via une connexion internet. Le logiciel n'est plus installé sur le serveur de l'utilisateur.

Nouvelles entrées

Sociétés	Secteurs/activités	Commentaires
Neurones	> Conseil et services informatiques	> Société spécialisée dans la transformation digitale des entreprises, le groupe est également actif dans les solutions de cyber sécurité ou encore la gestion de données, des secteurs en forte croissance (lors de sa dernière publication, la division cyber sécurité de Neurones affichait une croissance de 29%) ; > La valorisation de la société est réellement attractive avec un free cash flow yield de 10% et un ratio EV/EBITDA de 6x.
Trigano	> Constructeur de véhicules de loisirs (camping-cars, caravanes)	> La société est leader européen dans la fabrication de caravanes et de camping-cars, un marché encore soutenu par de grandes tendances (vieillesse de la population, changements des modes de consommation des vacances,...) ; > Le groupe a souffert d'un déstockage important par son réseau de concessionnaires, engendrant une pression baissière sur le titre ; par ailleurs, Trigano entre dans une transition managériale qui semble toutefois bien gérée par le groupe ; > La valorisation de Trigano est redevenue très abordable avec un FCF yield de 9,50% et un niveau EV/EBITDA à hauteur de 6,52x.

HOT TOPICS

Sociétés/secteurs	Top news
Bigben Interactive (édition de jeux vidéo)	> Lancement du processus d'IPO de sa filiale NACON, 100% dédiée à l'activité jeux vidéo (édition + accessoires) ; > Les premières estimations laissent apparaître un niveau de valorisation autour de 450 millions d'euros, en ligne avec notre propre valorisation de la filiale ; > Cette levée d'argent permettra au groupe de poursuivre sa croissance dans le monde du jeux vidéo par la consolidation des studios de jeux à plus petit budget (jeux vidéo AA) ; → Maintien de notre objectif de cours à EUR 18.
Chargeurs (conglomérat diversifié)	> Acquisition structurante de la société américaine D&P Incorporated, leader américain des services aux musées ; > Cette acquisition offre à Chargeurs la position de leader mondial sur le marché de niche des services aux musées après les dernières acquisitions opérées sur les derniers mois ; > Sa division Technical Substrates devient Chargeurs Museum Solutions et devrait générer 100 millions d'euros de chiffre d'affaires (soit un an d'avance par rapport au planning initial) ; → Maintien de notre objectif de cours à EUR 25,5.

FOCUS SUR CHARGEURS

SNAPSHOT

Fiche d'identité	On aime (les points forts) :	On surveille (les points faibles) :	Notre objectif de cours
> Activité / secteur : Conglomérat industriel > Date de création : 1872 > Capitalisation boursière : 408 millions d'euros	> Son positionnement de leader sur des marchés de niche, qui lui donne un véritable pricing power et la capacité d'augmenter ses marges ; > La diversification de ses secteurs d'activité (films de protection temporaire de surface, laine haut de gamme, services aux musées, entoilage pour l'habillement) ; > Sa stratégie de montée en gamme lui permet d'accroître sa résistance aux cycles pour ses activités les plus cycliques ; > Le segment des musées offre une plus grande visibilité puisqu'il concerne des projets de conseil d'une durée de plusieurs années. Le carnet de commande de la cible semble lui aussi offrir une grande visibilité ; > Le groupe prouve sa capacité à identifier des cibles intéressantes à des multiples de valorisation abordable sur des marchés de niche.	> Malgré des tendances de croissance toujours fortes, le groupe reste exposé à la conjoncture notamment sur son activité de protection temporaire de surfaces (Chargeurs fournit à des groupes industriels des films de protection auto-adhésifs préservant la qualité de la surface des produits) ; > La croissance se fait principalement par acquisitions.	EUR 25,50

LE CHART



0 = totalement insatisfaisant ; score le moins favorable pour la valeur.
5 = excellent, score le plus favorable pour la valeur.

Pure Capital attire ici l'attention des investisseurs: les petites et moyennes capitalisations sont souvent soumises à une liquidité plus faible. Une telle condition peut avoir un impact sur les prix auxquels l'investisseur achète et vend ses positions. La volatilité de ce segment d'actions peut également être plus élevée. Dès lors, **un investissement dans de telles valeurs s'envisage encore plus dans le cadre d'un portefeuille très diversifié et dans une perspective d'investissement de long terme.**

DISCLAIMER

L'information contenue ci-dessus est donnée à titre informatif uniquement et a pour objectif de présenter les activités de gestion de la société Pure Capital S.A. (« Pure Capital ») ainsi que de donner des informations générales au sujet de ses stratégies d'investissement. Les informations ou données (incluant les textes, graphiques et supports photo) reprises dans ce document sont protégées par le droit d'auteur et toute reproduction ou distribution de celles-ci à des tiers, entièrement ou partiellement, sans l'approbation préalable de Pure Capital est interdite. Pure Capital se réserve, à tout moment, le droit de modifier ou changer les données contenues dans ce document sans communication préalable.

Ce document ne doit en aucun cas être assimilé à une offre en vue d'acquiescer/vendre un produit financier ou à une quelconque activité de démarchage ou de sollicitation à l'achat ou à la vente de produit de gestion ou d'investissement. Toutes les informations publiées ici ne sont fournies qu'à titre de description et ne constituent en aucun cas des conseils de placement.

Pour plus de détails concernant les produits d'investissement, les documents de vente officiels (le Document d'Information Clé pour l'Investisseur, le prospectus, le rapport semestriel et le rapport annuel) sont disponibles gratuitement sur simple demande auprès de Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») (tél. : +352 26 39 86) ou par consultation du site internet www.purecapital.eu.

Les informations reprises ci-dessus sont fournies de bonne foi et ne sauraient engager la responsabilité de Pure Capital.

Il ne peut y avoir aucune garantie que des objectifs d'investissement soient obtenus. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats futurs. **Ce document vous est fourni à la condition qu'il ne constituera pas une base primaire à des investissements.**

This is independent research. We hereby certify that the views expressed in this report reflects the research analysts' personal views about the companies covered and the securities that are the subject to the report. Opinions contained in this report represent the research analysts' present opinion only - at the time the report is prepared - and may be subject to change without notice. Further, new research analysts' with different opinions could become responsible for coverage.

No part of the research analysts' compensation are, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by the respective research analysts in the report. Pure Capital's employees, including research analysts, may receive compensation that is generated by overall firm profitability.

The report is based on information obtained from public sources that Pure Capital S.A. believes to be reliable but which Pure Capital S.A. has not independently verified. Sources for coverage also include communication with the companies. Pure Capital S.A. makes no guarantee, representation or warranty as to its accuracy or completeness.