

ANR AU 30/09/2017

## +6% POUR L'ANR ET MOUVEMENTS SUR LE PORTEFEUILLE

A fin septembre, l'ANR ressort à 38,87m€, soit 9,33€ par titre (+6%). Au cours des derniers mois, le management a mis en œuvre son programme de désinvestissement avec 3 participations cédées qui ont permis d'extérioriser une plus-value totale de 7,8m€. En intégrant l'ensemble de ces cessions, la trésorerie disponible dépasse 12m€, soit 1/3 de l'ANR total. Ces développements sont en ligne avec nos attentes et militent pour une réduction de la décote du titre par rapport à l'ANR qui s'établit à 40%. La prise en compte d'une décote de 35% conjuguée à l'appréciation attendue de l'ANR d'ici la fin de l'année permettent de viser un objectif de cours de 6,5€. Opinion ACHAT maintenue.

Johann Carrier  
+33 1 44 88 77 88  
[jcarrier@invest-securities.com](mailto:jcarrier@invest-securities.com)

Claire Barbaret  
+33 1 44 88 77 93  
[cbarbaret@invest-securities.com](mailto:cbarbaret@invest-securities.com)

### Un ANR de 38,9m€ (+6%) avec une forte composante cash (1/3 de l'ANR)

A fin septembre, l'ANR d'ALTUR ressort en hausse de +6% depuis le début de l'année à 38,87m€, soit 9,33€ par titre. En intégrant la récente cession dans Ménix, la trésorerie disponible dépasse 12m€, soit 1/3 de l'ANR total. Sur la base du cours de clôture (ie 5,65€), la décote du titre vs ANR s'élève à 39,4%.

#### ANR ALTUR vs ANR Invest Securities estimé

| Secteurs                                       | ANR ALTUR<br>30/09/2017* | ANR IS<br>2017 | diff.      |
|--|--------------------------|----------------|------------|
| INDUSTRIE                                      | 4,3                      | 5,0            | 18%        |
| SERVICES EXTERNALISES                          | 4,7                      | 5,6            | 19%        |
| DISTRIBUTION SPECIALISEE                       | 5,1                      | 5,6            | 11%        |
| SANTE  | 7,9                      | 7,9            | 0%         |
| HOTELLERIE                                     | 4,1                      | 4,5            | 8%         |
| <b>TOTAL PARTICIPATIONS</b>                    | <b>26,1</b>              | <b>28,6</b>    | <b>10%</b> |
| Cessions Ménix*                                |                          | 8,6            |            |
| Trésorerie                                     |                          | 4,2            |            |
| Dette  |                          |                |            |
| <b>Actif net réévalué</b>                      | <b>38,9</b>              | <b>41,4</b>    |            |
| nbre d'actions                                 |                          | 4,2            |            |
| <b>ANR/action</b>                              | <b>9,3</b>               | <b>9,9</b>     |            |
| <b>Objectif avec décote historique (43,3%)</b> | <b>5,3</b>               | <b>5,6</b>     |            |
| <b>Objectif avec décote de -35%</b>            | <b>6,1</b>               | <b>6,5</b>     |            |
| <b>Objectif avec une décote à -30%</b>         | <b>6,5</b>               | <b>7,0</b>     |            |

\*ANR intégrant la cession/ré-investissement dans Ménix le 30/10/2017

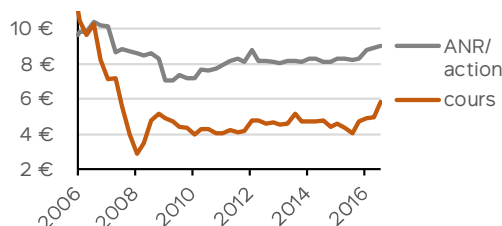
Source : société, IS

### La rotation du portefeuille s'accélère

Comme attendu, le management a mis en œuvre un programme de désinvestissement concernant ses lignes les plus matures. Depuis le début du S2 2017, ALTUR a procédé à la cession de 3 participations : Alvene (ventilation pour cuisines professionnelles), Globe Groupe (marketing terrain) et Ménix (spécialiste de l'orthopédie et des implants dentaires). A travers ces opérations, ALTUR a dégagé une plus-value cumulée de 7,8m€.

.../...

| en € / action | 2015  | 2016  | 2017e |
|---------------|-------|-------|-------|
| ANR           | 8,32  | 8,80  | 9,03  |
| var. 1 an     | +0,4% | +5,8% | +2,6% |
| Révisions     | n.s.  | n.s.  | n.s.  |
| Rendement     | 5,1%  | 5,4%  | 4,2%  |



| Informations clés    |              |
|----------------------|--------------|
| Cours actuel (€)     | 5,65         |
| Nb d'actions (m)     | 4,2          |
| Capitalisation (m€)  | 22           |
| Capi. flottante (m€) | 11           |
| ISIN                 | FR0010395681 |
| Ticker               | ALTUR-FR     |
| Secteur DJ           | Finance      |

|                    | 1m    | 3m    | Dp 31/12 |
|--------------------|-------|-------|----------|
| Variation absolue  | +4,5% | +3,1% | +9,3%    |
| Variation relative | +3,1% | -1,4% | -10,0%   |

Source : Factset, estimations Invest Securities

Pour rappel, nous anticipons d'autres cessions au cours des prochains mois. Les participations dans Coutum et Clinidev font office de candidats les plus probables à court terme tandis que 6 autres participations sont éligibles à une sortie à moyen terme. Depuis le début de l'année, la société a pris 2 participations pour un montant total de 2,6m€ dans des sociétés de services à la personne : 1) Kinougarde (sorties de crèche et périscolaire) réalisant un CA 2015/16 de 19m€, et 2) Complétude (soutien scolaire) avec un CA 2015/16 de 8m€.

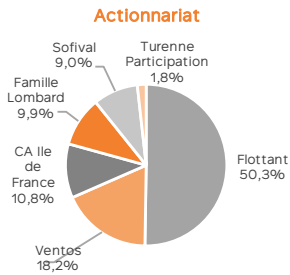
#### Un objectif de cours inchangé à 6,5€

Notre objectif de cours conjugue appréciation de l'ANR et réduction de la décote (35% attendu) pour viser 6,5€ (+15%). La décote du titre par rapport à l'ANR ressort à près de 40%, soit proche de son niveau moyen des 7 dernières années (43%). Ce niveau nous apparaît excessif dans la mesure où la mise en place de la nouvelle stratégie plaide pour une réduction de la décote historique. Ce sentiment est d'ailleurs renforcé par la forte composante cash de l'ANR (1/3) qui réduit de fait le risque d'illiquidité.

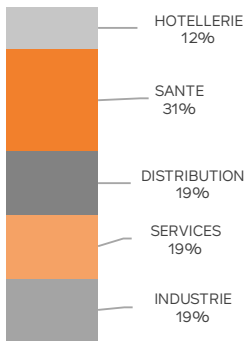
## THESE D'INVESTISSEMENT

Altur a présenté fin 2014 un plan stratégique visant à : 1) réorganiser le fonctionnement du fonds en se dotant d'une plus grande indépendance de gestion, 2) intensifier le retour aux actionnaires avec le versement d'un dividende régulier depuis 2015, 3) Réinvestir les produits de cessions sur des PME/ETI à l'actionnariat familial avec des tickets plus importants de l'ordre de 2 à 5m€ afin de peser davantage dans les décisions de gestion. La poursuite de la mise en œuvre de cette stratégie pourrait conduire à une diminution de la décote historique (43,3%) du cours vs ANR.

## DONNÉES FINANCIÈRES

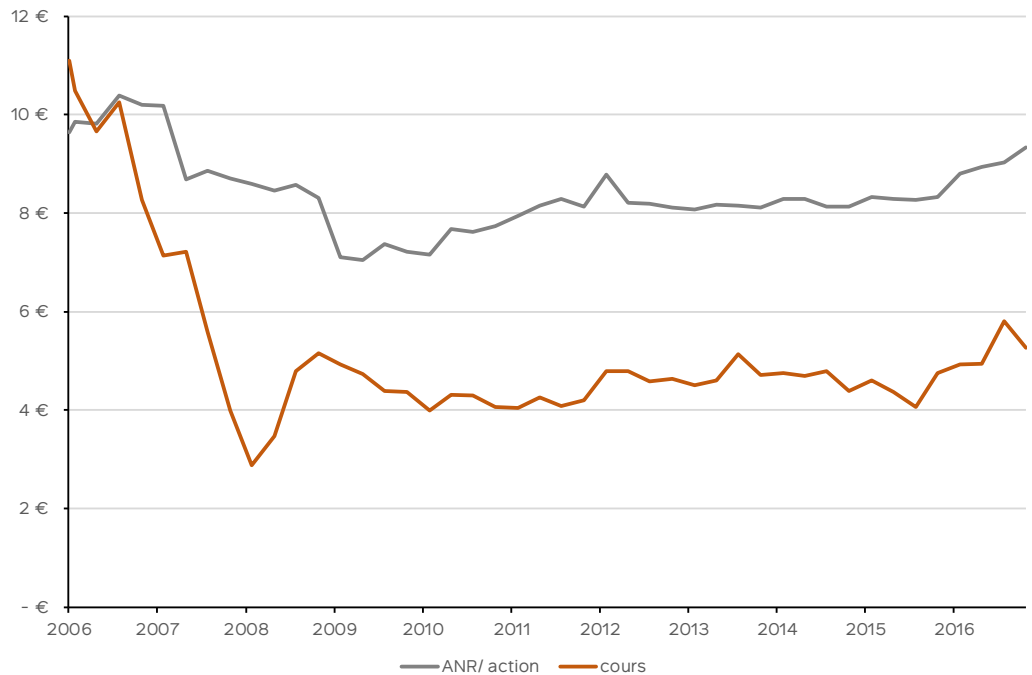


**Répartition des Investissements**



| Données par action | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017e |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Cours en €         | 4,37  | 4,19  | 4,33  | 4,62  | 4,76  | 4,67  | 4,47  | 5,65  |
| ANR par action     | 7,16  | 7,94  | 8,78  | 8,07  | 8,29  | 8,32  | 8,80  | 9,03  |
| décote ANR         | -39%  | -47%  | -51%  | -43%  | -43%  | -44%  | -49%  | -37%  |
| ANR en m€          | 33,54 | 37,19 | 36,59 | 33,60 | 34,55 | 34,49 | 36,61 | 37,62 |
| Nbre d'actions     | 4,68  | 4,68  | 4,42  | 4,17  | 4,17  | 4,17  | 4,17  | 4,17  |
| Capitalisation     | 20,47 | 19,62 | 19,16 | 19,26 | 19,82 | 19,47 | 18,61 | 23,54 |
| Dividende          | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,24  | 0,24  | 0,24  | 0,24  |
| Rendement          | n.s.  | n.s.  | n.s.  | n.s.  | n.s.  | 5,1%  | 5,4%  | 4,2%  |

NB : les ratios sont calculés sur le cours moyen annuel pour les exercices terminés



| Compte résultat (m€)       | 2010         | 2011         | 2012         | 2013         | 2014         | 2015         | 2016         |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| CA                         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| var.                       | ns           | ns           | ns           | ns           | ns           | ns           | ns           |
| Charges d'exploitation     | -1,36        | -1,32        | -1,08        | -0,90        | -0,99        | -1,12        | -0,95        |
| dont honoraire gérance     | nd           | nd           | -0,71        | -0,62        | -0,64        | -0,64        | -0,64        |
| <b>EBITA</b>               | <b>-1,36</b> | <b>-1,32</b> | <b>-1,07</b> | <b>-0,90</b> | <b>-0,99</b> | <b>-1,12</b> | <b>-0,95</b> |
| var.                       | n.s.         | n.s.         | n.s.         | n.s.         | n.s.         | n.s.         | n.s.         |
| Résultat financier         | -0,40        | -0,24        | -3,01        | -1,94        | -0,60        | 2,52         | 1,91         |
| Résultat exceptionnel      | -0,02        | 4,22         | 4,09         | -0,12        | 7,51         | -0,94        | -1,05        |
| RN publié                  | -1,78        | 2,66         | 0,01         | -2,97        | 5,92         | 0,46         | -0,10        |
| <b>RN part commandités</b> | <b>-1,78</b> | <b>2,66</b>  | <b>0,01</b>  | <b>-2,97</b> | <b>5,92</b>  | <b>0,39</b>  | <b>-0,10</b> |
| var.                       | ns           | ns           | -99,7%       | n.s.         | n.s.         | -93,5%       | n.s.         |

| Bilan (m€)                  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Immobilisations financières | 22,30 | 21,56 | 19,28 | 18,72 | 24,46 | 28,51 | 27,36 |
| Valeurs mobilières          | 7,34  | 10,90 | 9,49  | 6,25  | 3,84  | 0,00  | 0,00  |
| Trésorerie                  | 0,04  | 0,04  | 0,34  | 1,13  | 4,11  | 3,44  | 3,45  |
| Autres créances             | 0,05  | 0,09  | 0,83  | 0,82  | 0,50  | 0,09  | 0,08  |
| Capitaux Propres groupe     | 29,78 | 32,44 | 29,45 | 26,48 | 32,41 | 31,87 | 30,7  |
| Dettes                      | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  |
| Provisions                  | 0,00  | 0,00  | 0,08  | 0,18  | 0,19  | 0,00  | 0,00  |
| Autres dettes               | 0,15  | 0,15  | 0,41  | 0,25  | 0,00  | 0,14  | 0,18  |

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

**Prochains événements**

25/01/2018 : ANR du 31/12/2017  
 25/04/2018 : ANR du 31/03/2018 et résultats  
 19/07/2018 : ANR du 30/06/2018  
 26/09/2018 : Résultats semestriels

## ANALYSE SWOT

### FORCES

- ❑ Profite de l'expertise de Turenne Capital dans certains secteurs comme la santé ou l'hôtellerie
- ❑ Fonds « evergreen », sans horizon défini d'investissement du fait de son statut de SCR
- ❑ Rendement élevé de l'ordre de 5%

### FAIBLESSES

- ❑ Taille réduite du fonds qui limite le potentiel d'investissement
- ❑ Statut en commandite, ne permet pas de changement de contrôle

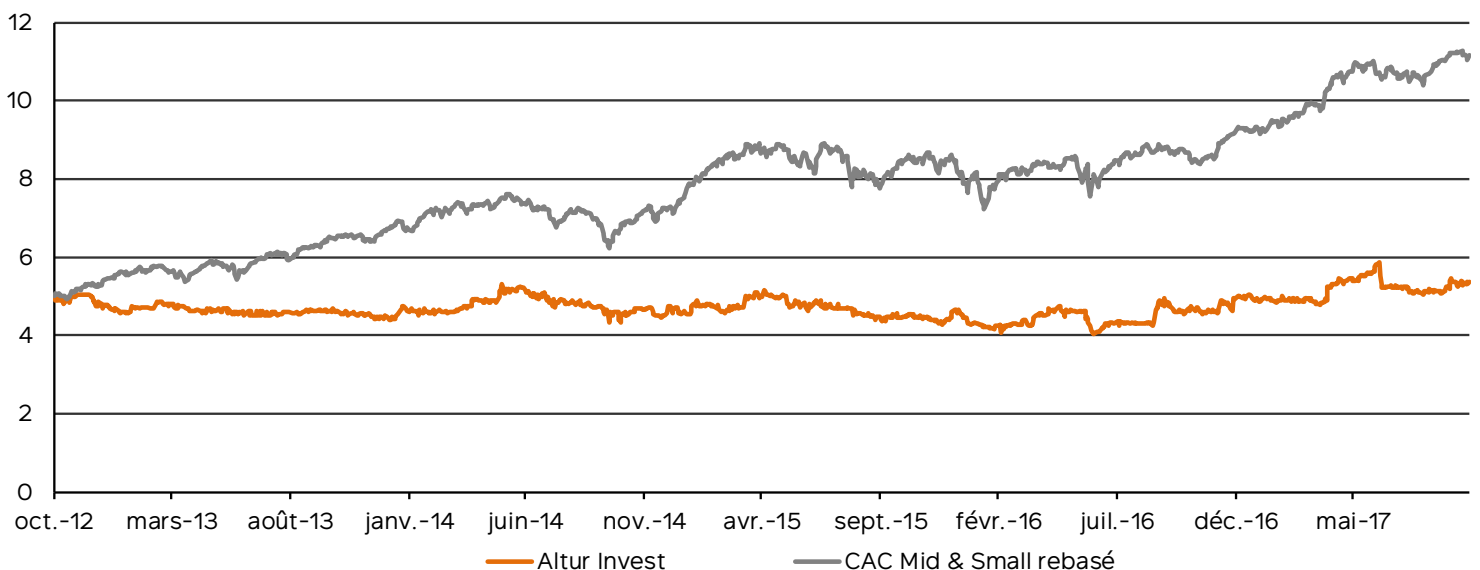
### OPPORTUNITES

- ❑ Portefeuille mature durée de vie moyenne > à 6 ans
- ❑ Revalorisation de l'ANR concomitante à l'extériorisation des plus-values dans le cadre de la rotation des actifs

### MENACES

- ❑ Investissements rendus difficiles du fait de multiples de valorisations élevées

## ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 5 ANS



## DÉTECTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

|                     | Corporate Finance | Détention capitalistique de l'émetteur | Communication préalable à l'émetteur | Intérêt personnel de l'analyste | Contrat de liquidité | Listing Sponsor | Contrat d'analyse |
|---------------------|-------------------|--|--------------------------------------|---------------------------------|----------------------|-----------------|-------------------|
| <b>Altur Invest</b> | Non               | Non                                    | Non                                  | Non                             | Non                  | Non             | Oui               |

## AVERTISSEMENT

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation d'achat ou de vente des actions émises par les émetteurs. Bien que toutes les précautions nécessaires aient été prises pour s'assurer que les faits mentionnés dans le présent document soient exacts et que les prévisions, opinions et anticipations qu'il contient soient sincères et raisonnables, Invest Securities n'a pas vérifié les informations contenues dans le présent document et en conséquence ni Invest Securities, ni l'un de ses mandataires sociaux, dirigeants ou employés ne peut être tenu pour responsable d'une quelconque manière de son contenu. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Aucune personne n'accepte une quelconque responsabilité pour une perte de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu, ou encore liée d'une quelconque manière au Présent document. Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux articles 321-122 à 321-142 du Règlement général de l'AMF.

## DIRECTION

**Marc-Antoine Guillen**  
**Président**

+33 1 44 88 77 80  
maguillen@invest-securities.com

**Jean-Emmanuel Vernay**  
**Directeur Général**

+33 1 44 88 77 82  
jevernay@invest-securities.com

**Anne Bellavoine**  
**Directeur Général Adjoint**

+33 1 55 35 55 75  
abellavoine@invest-securities.com

## ANALYSE FINANCIÈRE

**Maxime Dubreil**  
**Technologie**

+33 1 44 88 77 98  
mdubreil@invest-securities.com

**Laurent Wilk**  
**Cleantech**

+33 1 44 88 77 97  
lwilk@invest-securities.com

**Claire Barbaret**  
**Média / Stock-Picking**

+33 1 44 88 77 93  
cbarbaret@invest-securities.com

**Johann Carrier**  
**Stock-Picking**

+33 1 44 88 77 88  
jcarrier@invest-securities.com

**Martial Descoutures**  
**Pharma/ Biotechs**

+33 1 44 88 88 09  
mdescoutures@invest-securities.com

**Bruno Duclos**  
**Immobilier**

+33 1 73 73 90 25  
bduclos@invest-securities.com

**Peter Farren**  
**Biens de Consommation**

+33 1 73 73 90 36  
pfarren@invest-securities.com

**Benoît Faure-Jarrosson**  
**Immobilier**

+33 1 44 88 77 88  
bfaure-jarrosson@invest-securities.com

**Christian Guyot**  
**Biens de Consommation**

+33 1 80 97 22 01  
cguyot@invest-securities.com

**Matthieu Lavillunière**  
**Technologie**

+33 1 73 73 90 34  
mlavilluniere@invest-securities.com

**Vladimir Minot**  
**Immobilier**

+33 1 73 73 90 25  
vminot@invest-securities.com

**Jean-Louis Sempé**  
**Automobile**

+33 1 73 73 90 35  
jlsempé@invest-securities.com

**Thibaut Voglimacci**  
**Medtechs / Biotechs**

+33 1 44 88 77 95  
tvoglimacci@invest-securities.com

## SALLE DE MARCHÉ

**Sylvain Navarro**  
**Responsable Vente Secondaire**

+33 1 55 35 55 69  
snavarro@invest-securities.com

**Pascal Hadjedj**  
**Responsable Vente Primaire**

+33 1 55 35 55 61  
phadjedj@invest-securities.com

**François Habrias**  
**Responsable Vente International**

+33 1 55 35 55 70  
fhabrias@invest-securities.com

**Eric d'Aillières**  
**Senior Advisor**

+33 1 55 35 55 62  
edaillieres@invest-securities.com

**Claude Bouyer**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 44 88 88 02  
cbouyer@invest-securities.com

**Dominique Humbert**  
**Vendeur-Négociateur**

+33 1 55 35 55 64  
dhumbert@invest-securities.com

**Bertrand Le Mollé-Montanguon**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 55 35 55 74  
blmm@invest-securities.com

**Nicolas Michaux**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 55 35 55 73  
nmichaux@invest-securities.com

**Ralph Olmos**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 55 35 55 72  
rolmos@invest-securities.com

**Kaspar Stuart**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 55 35 55 65  
kstuart@invest-securities.com

**Renaud Vallette Viallard**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 72 38 26 32  
rvv@invest-securities.com

**Frédéric Vals**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 55 35 55 71  
fvals@invest-securities.com

## SERVICES AUX ÉMETTEURS

**Thierry Roussilhe**  
**Responsable**

+33 1 55 35 55 66  
troussilhe@invest-securities.com

**Amaury Dada**  
**Chargé d'Affaires**

+33 1 73 73 90 31  
adada@invest-securities.com