

## ALTERNEXT à la loupe.

### ● Editorial

#### Consolidation logique en 2007 !

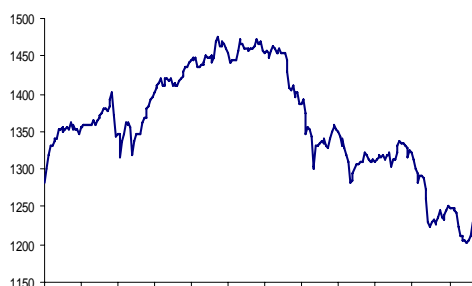
L'indice Alternext s'est adjugé une légère baisse de 4,1% sur l'ensemble de l'année 2007 qui marque une consolidation logique après une année 2006 en croissance de 24%. Au sein d'Alternext, les performances des titres sont pourtant loin d'être homogènes entre Rentabiliweb et Orolia qui ont respectivement progressé de 98 % et 92 % et MG International ou Sovep en baisse respectives de 84% et 77 %.

Nous proposons dans cette note de revenir sur les 5 plus fortes hausses et les 5 plus fortes baisses au sein d'Alternext en 2007 afin de juger du potentiel de ces valeurs pour l'année 2008 et sur les principales thématiques d'investissements qui devraient animer ce marché en 2008.

**En synthèse, nos valeurs préférées sur Alternext pour 2008 sont Initiatives & Développements et Parfum d'image.**

### Sommaire ●

#### Évolution de l'indice Alternext Allshare en 2007



#### Nos recommandations favorites sur Alternext en 2008

| Libellé        | Fair Value | Potentiel |
|----------------|------------|-----------|
| I&D            | 29,0 €     | +53 %     |
| Parfum d'Image | 38,5 €     | +25 %     |

#### Performance médiocre en 2007

p 1

- 4,1% pour l'indice en 2007

44 IPO...

...1 OPA en 2007

... et 1 LBO

#### Que faire des 5 gagnants ...

p 4

*Rentabiliweb Group* : + 98%

*Orolia* : + 92%.

*Neotion* : + 72%

*Sidetrade* : + 69%

*Adverline* : + 64 %

#### ... et des 5 perdants de 2007 ?

p 11

*MG International* : - 84 %

*Sovep* : - 77 %

*AB Fenetres* : - 66 %

*International Technologies Selection* : - 64 %

*Staff & Line* : - 60%

#### Quid de 2008 sur Alternext ?

P 18

#### Nos valeurs favorites pour 2008.

p 21

#### Contacts Vente :

Eric Lewin  
Tél : 01.44.70.20.91

Stéphane Reynaud  
Tél : 01.44.70.20.77

Cécile Hazan  
Tél : 01.44.70.20.75

#### Contacts Analyse :

Sébastien Duros  
Tél : 01.44.70.20.87

Nicolas du Rivau  
Tél : 01.44.70.20.70

Benjamin Le Guillou  
Tél : 01.44.70.20.74

Gérard Pontonnier  
Tél : 01.44.70.20.79

**Une performance pénalisée largement en 2007 par le secteur des logiciels et services.**

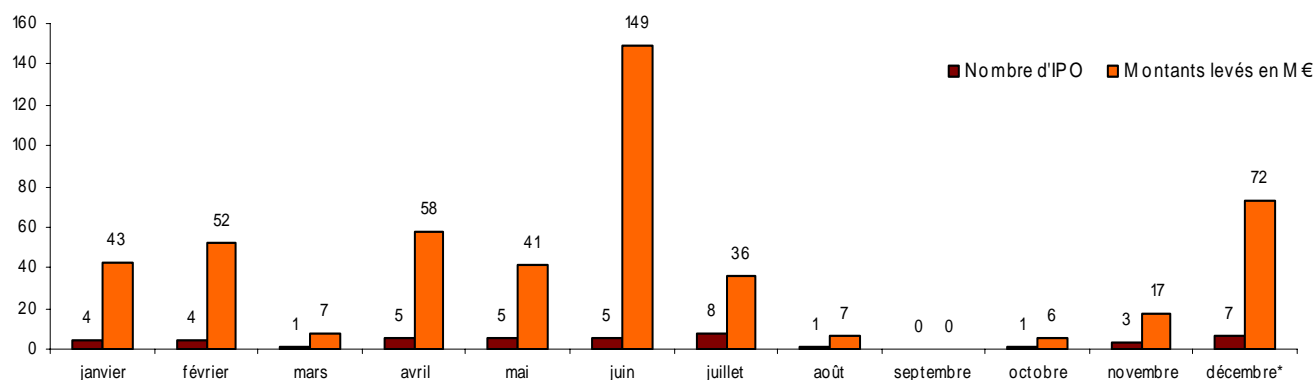
**-4,1 % pour l'indice en 2007 :**

L'indice Alternext a affiché une baisse de 4,1% sur l'ensemble de l'exercice 2007. Cette performance est à comparer avec les hausses respectives de 1,3% et de 0,4% observées respectivement sur les indices CAC 40 et SBF 250.

Le dynamisme des valeurs Médias et Internet a largement contribué comme en 2006 d'ailleurs, à la bonne performance de l'indice avec par exemple une hausse de 98% pour Rentabilweb, de 64% pour Adverline, de 45% pour Entrepaticuliers.com et de 38% pour GoAdvertising. Certaines valeurs plus traditionnelles évoluant sur des niches porteuses, comme Monceau Fleurs en hausse de 28% depuis son introduction fin novembre, ou Proméo évoluant sur le secteur porteur du tourisme de plein air, ont réalisé un beau parcours boursier en 2007 avec une hausse de 28%.

Les principales déceptions de l'année concernent principalement les valeurs des secteurs des logiciels et services informatiques dont les piètres performances en bourse ont largement pénalisé la performance de l'indice.

**Nombre d'IPO et montants levés (en M€) sur Alternext en 2007**



Source : Euronext.

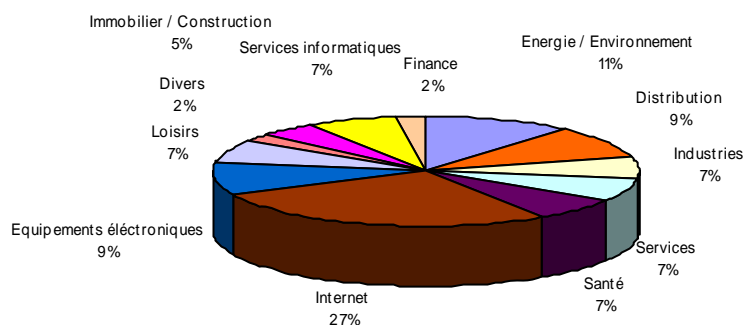
**44 IPO et 488 M€ levés sur Alternext en 2007 :**

**488 M€ levés sur Alternext en 2007 contre 440 M€ en 2006.**

44 nouvelles sociétés ont fait leur apparition sur Alternext en 2007 contre 51 en 2006. Néanmoins, le montant total des capitaux levés a été de 488 M€ en 2007 contre 440 M€ en 2006. Le CA moyen des nouveaux candidats à Alternext a été de 20,7 M€ et le flottant post opération était en moyenne de 28,2 %.

Sur les 44 IPO observées en 2007, nous remarquons comme en 2006, que le secteur Internet est le plus représenté avec 12 opérations. Néanmoins, nous observons une grande diversité sectorielle au sein des sociétés introduites.

**Répartition sectorielle des sociétés introduites sur Alternext en 2007**



Source : Euronext.

## Performance médiocre pour Alternext en 2007

### Une nette sous performance en fin d'année par manque de liquidité :

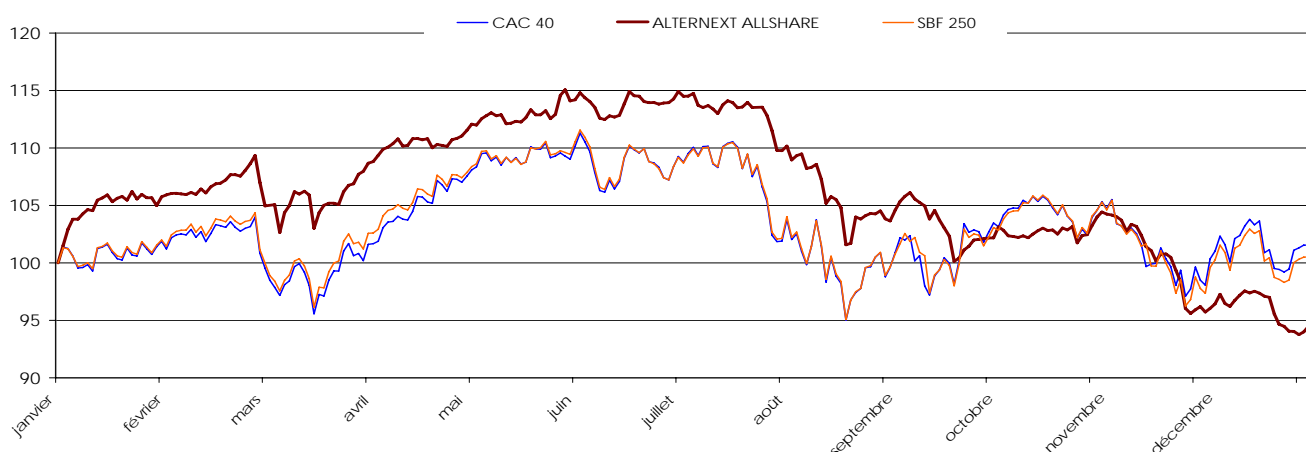
Nous identifions principalement trois phases permettant de décrire l'évolution de l'indice Alternext en 2007.

1/ Une première phase de nette sur-performance entre janvier et mi-septembre 2007 par rapport aux indices CAC 40 et SBF 250. Cette bonne performance s'explique essentiellement par l'absence au sein de l'indice Alternext de valeurs financières qui ont largement pénalisé les performances des autres indices.

2/ Une seconde phase de performance en ligne entre mi-septembre et mi-novembre 2007.

3/ Une dernière phase de sous-performance marquée entre mi-novembre et fin décembre. Cette performance décevante s'explique essentiellement par l'aversion au risque des investisseurs sur la période qui a généré des débouclages de positions massifs souvent au détriment de la performance. L'indice a payé au prix fort son manque de liquidité par rapport aux indices plus matures.

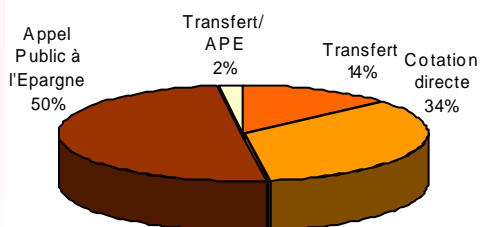
Performance d'Alternext face aux principaux indices en 2007 (base 100).



Source : Euronext.

### Une liquidité qui s'améliore néanmoins :

#### Types de placement sur Alternext en 2007.



Source : Euronext.

Nous identifions trois éléments principaux qui ont largement contribué à l'amélioration de la liquidité en 2007.

1/ Une participation accrue des particuliers aux opérations d'IPO. L'APE est très appréciée des investisseurs institutionnels car elle multiplie considérablement le nombre de porteurs et rend plus facile leurs arbitrages.

2/ Une cotation en continu de plus en plus systématique. 60 jours d'observation après la première cotation et sous réserve d'un volume d'échanges moyen supérieur à 2 500 transactions par an, les nouveaux entrants Alternext peuvent passer en cotation continue.

3/ L'apparition d'apporteurs de liquidité. De plus en plus d'émetteurs font appel à des prestataires (apporteurs de liquidité ou brokers) pour améliorer l'animation et la liquidité de leurs titres. Ainsi, avec un apporteur de liquidité, une entreprise peut coter en continue dès son IPO.



... 1 OPA en 2007.

## **Cedip / Flir Systems : + 42 % en 2007**

Créé en 1989, Cedip Infrared Systems est spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation de systèmes d'imagerie infrarouge haute performance pour une clientèle de grands comptes (centres de recherche, grands groupes industriels ...). Initialement cantonnée aux applications militaires, l'imagerie infrarouge est devenue incontournable dans les domaines de la surveillance mais également de l'instrumentation tant industrielle que de recherche.

Le savoir faire de Cedip inclut un large spectre de compétences allant de l'électronique à la mécanique, l'optique et les logiciels appliqués.

L'américain Flir Systems a déposé mi-septembre une offre de rachat sur la société au prix de 19€ par action soit une prime de 36% par rapport à la dernière cotation précédant l'offre.

Avec cette opération, les produits de Cedip viendront compléter le portefeuille d'activités de Flir Systems.

Le titre affiche ainsi une hausse de 42% sur l'ensemble de l'année 2007.

## **Et 1 LBO...**

### **Serma Technologies / Groupe Serma : + 50,9 % en 2007**

La société Serma Technologies a été l'objet de la première opération de LBO réalisée sur Alternext depuis la création du marché en 2005. L'opération s'est déroulée en deux étapes : 1/ En juin 2007, création de Groupe Serma, holding détenue par le fonds MBO Partenaire et les managers, puis transfert et acquisition de titres Serma Technologies par Groupe Serma à un prix par action de 17,38 € et 2/ En novembre 2007, lancement d'une garantie de cours par Groupe Serma sur le solde du capital à un prix par action également de 17,38 €. A l'issue de cette garantie, Groupe Serma détenait 93,4% du capital.

La garantie de cours valorise les capitaux propres du groupe à 20 M€.



## Que faire des 5 gagnants...

---

Le secteur Média/Internet en 2007, a comme en 2006, largement contribué aux bonnes performances de l'indice Alternext avec une hausse de 98% pour Rentabiliweb et de 64% pour Adverline.

*Rentabiliweb* : + 98 %

*Oralia* : + 92 %

*Neotion* : + 73 %

*SideTrade* : + 69 %

*Adverline* : + 64 %

## Classement des performances boursières positives sur Alternext en 2007

| Société                | Secteur                               | Cours d'introduction | Cours de clôture 2006 | Cours au 31/12/07 | Performance en 2007 |
|------------------------|---------------------------------------|----------------------|-----------------------|-------------------|---------------------|
| RENTABILWEB GROUP      | Internet                              | 3,00 €               | 4,11 €                | 8,12 €            | + 97,57%            |
| OROLIA                 | Equipements électroniques             | 12,50 €              | 12,50 €               | 24,00 €           | + 92,00%            |
| NEOTION                | Electronique                          | 15,22 €              | 3,10 €                | 5,35 €            | + 72,58%            |
| SIDETRADE              | Logiciels                             | 12,51 €              | 7,00 €                | 11,80 €           | + 68,57%            |
| ADVERLINE              | Agences de médias                     | 7,05 €               | 6,40 €                | 10,50 €           | + 64,06%            |
| SERMA TECHNOLOGIES     | Services supports                     | 12,95 €              | 16,10 €               | 24,30 €           | + 50,93%            |
| DEMOS                  | Formation professionnelle             | 15,54 €              | 15,54 €               | 23,20 €           | + 49,29%            |
| INITIATIVES ET DEV     | Gestion                               | 10,40 €              | 13,50 €               | 19,75 €           | + 46,30%            |
| ENTREPARTICULIERS.COM  | Internet Immobilier                   | 14,50 €              | 14,50 €               | 21,00 €           | + 44,83%            |
| CEDIP                  | Systèmes d'imagerie infrarouge        | 15,00 €              | 12,97 €               | 18,45 €           | + 42,25%            |
| GOADV                  | Agence Médias - Site internet         | 5,35 €               | 5,35 €                | 7,40 €            | + 38,32%            |
| MONCEAU FLEURS         | Fleurs                                | 10,50 €              | 10,50 €               | 13,40 €           | + 27,62%            |
| GROUPE PROMEO          | Immobilier                            | 35,75 €              | 41,50 €               | 52,90 €           | + 27,47%            |
| HEURTEY PETROCHEM      | Services Pétroliers                   | 14,30 €              | 18,68 €               | 23,70 €           | + 26,87%            |
| INVENTORISTE           | Services professionnels               | 28,48 €              | 13,00 €               | 35,90 €           | + 26,05%            |
| CBO TERRITORIA         | Immobilier                            | 1,32 €               | 3,00 €                | 3,75 €            | + 25,00%            |
| VOYAGEURS DU MONDE     | Tourisme                              | 20,30 €              | 21,00 €               | 26,00 €           | + 23,81%            |
| SAFWOOD                | Sylviculture                          | 3,05 €               | 4,00 €                | 4,90 €            | + 22,50%            |
| OBBER                  | Matériaux de construction             | 15,50 €              | 17,10 €               | 20,89 €           | + 22,16%            |
| PARFUM D'IMAGE         | Articles personnels                   | 13,50 €              | 27,48 €               | 33,50 €           | + 21,91%            |
| 1000MERCIS             | Logiciels et services informatiques   | 11,65 €              | 24,80 €               | 30,00 €           | + 20,97%            |
| POWEO                  | Electricité                           | 34,01 €              | 29,93 €               | 35,70 €           | + 19,29%            |
| EVOLIS                 | Equipements électroniques             | 11,55 €              | 13,45 €               | 15,95 €           | + 18,59%            |
| STREAMWIDE             | Logiciels pour télécom                | 17,34 €              | 17,34 €               | 20,50 €           | + 18,22%            |
| CORTIX                 | Services Internet                     | 17,00 €              | 17,00 €               | 20,00 €           | + 17,65%            |
| NOTREFAMILLE.COM       | Services sur Internet                 | 11,90 €              | 11,90 €               | 13,90 €           | + 16,81%            |
| DLSI                   | Travail Interim                       | 10,25 €              | 10,30 €               | 12,00 €           | + 16,50%            |
| EMAILVISION            | Logiciels et services informatiques   | 2,55 €               | 1,57 €                | 1,81 €            | + 15,29%            |
| NETBOOSTER             | Service Internet                      | 5,55 €               | 8,85 €                | 10,00 €           | + 12,99%            |
| GENOWAY                | Biotechnologies                       | 4,96 €               | 4,96 €                | 5,60 €            | + 12,90%            |
| CRM COMPANY            | Service Marketing                     | 10,20 €              | 12,99 €               | 14,50 €           | + 11,62%            |
| ASSYA CAPITAL (ex CFD) | Finance                               | 12,99 €              | 11,00 €               | 12,10 €           | + 10,00%            |
| HARVEST                | Logiciels                             | 10,20 €              | 19,20 €               | 20,99 €           | + 9,32%             |
| PRESS INDEX            | Informatique                          | 11,10 €              | 8,30 €                | 9,06 €            | + 9,16%             |
| DIETSWELL              | Service Pétrolier                     | 13,00 €              | 13,00 €               | 14,00 €           | + 7,69%             |
| LEGUIDE.COM            | Service Internet                      | 9,20 €               | 17,27 €               | 18,60 €           | + 7,67%             |
| OVERLAP GROUPE         | Matériels pour technologies de l'info | 8,40 €               | 7,57 €                | 8,12 €            | + 7,27%             |
| ANTEVENIO              | Internet                              | 6,77 €               | 6,77 €                | 7,24 €            | + 6,94%             |
| ASTELLIA               | Equipements de télécommunication      | 14,95 €              | 14,95 €               | 15,95 €           | + 6,69%             |
| MGI DIGITAL GRAPHIC    | Imprimerie                            | 5,33 €               | 7,55 €                | 7,95 €            | + 5,30%             |
| HITECHPROS             | Bourse de services informatiques      | 9,89 €               | 10,49 €               | 10,86 €           | + 3,53%             |
| VERGNET                | Eolien                                | 13,85 €              | 13,85 €               | 14,21 €           | + 2,60%             |
| CONPOREC               | Traitement des déchets                | 1,01 €               | 1,05 €                | 1,07 €            | + 1,90%             |
| THE MARKETINGROUP      | Services supports                     | 4,00 €               | 2,00 €                | 2,02 €            | + 1,00%             |
| SATIMO                 | Equipements électriques               | 17,77 €              | 21,89 €               | 22,04 €           | + 0,69%             |
| O2I                    | Logiciels et services informatiques   | 5,77 €               | 7,19 €                | 7,21 €            | + 0,28%             |
| ACHETER-LOUER.FR       | Services immobiliers                  | 5,30 €               | 5,30 €                | 5,31 €            | + 0,19%             |
| TRAQUEUR               | Sécurité                              | 16,00 €              | 16,00 €               | 16,00 €           | + 0,00%             |

Source : Euronext.



Internet

# Rentabiliweb Group

**+97 % en 2007****Présentation société****Analyste :**

Nicolas du Rivau  
Tél : 01.44.70.20.70  
ndurivau@euroland-finance.com

**Données boursières**

Capitalisation : 102,9 M€  
Nombre de titres : 12 866 667 titres  
Volume moyen / 12 mois : 5 494 titres  
Extrêmes / 12 mois : 4,11 € / 11,99 €  
Rotation du capital / 6 mois : 11,1%  
Flottant : 15,6%  
Code Reuters : ALBIL.PA  
Code Bloomberg : ALBIL : FP  
Code ISIN : BE0946620946

**Actionnariat**

PDG : 68,7%  
Salariés : 0,6%  
Divers : 15,1%  
Public : 15,6%

Créé en 2002, Rentabiliweb est un acteur majeur de la monétisation d'audiences. Il offre aux professionnels et aux webmasters la plus importante plate-forme de services de monétisation de leur trafic avec des solutions de paiement et de Marketing Direct. De "monétiseur" d'audiences, Rentabiliweb est progressivement devenu un "créateur" d'audiences avec un bouquet de services qui couvre l'ensemble du divertissement grand public.

Le groupe, qui a changé de dimension cette année, avec les récentes acquisitions du canadien Opale Net et du groupe Montorgueil, devrait d'ores et déjà, selon le consensus, publié un CA 2007e proche de 57 M€ et une MOP 2007e de plus de 12,0%.

**Parcours boursier en 2007**

Avec Rentabiliweb, le secteur Internet est une nouvelle fois en tête des performances boursières 2007 d'Alternext. Introduite sur le marché Alternext en décembre 2006, Rentabiliweb a en 1 an de cotation démontré sa capacité à surprendre positivement le marché par des publications meilleures qu'attendues et par son dynamisme. Le groupe a réalisé 2 opérations significatives de croissance externe en 2007. La première cible est le spécialiste canadien du micropaiement Opale net (CA 2006 : 11 M€), la deuxième cible, le groupe Montorgueil (CA 2007e : 30 M€), s'inscrit quant à elle dans la nouvelle stratégie du groupe de développer l'activité publishing. Le business model repose désormais sur 3 activités complémentaires, 1/ le micropaiement, 2/ la régie et 3/ l'édition de sites.

**Recommandations**

En 2008, la stratégie et le positionnement du groupe nous semblent à même de capter 1/ la forte croissance attendue des investissements publicitaires sur Internet en France (+43% selon Ad Barometer), et 2/ le développement du marché du micropaiement sur les sites de contenus. 2008 devrait être également une année dynamique en terme d'acquisition pour le groupe, notamment dans le secteur du publishing. Nous gardons en conséquence notre opinion positive sur le dossier.

Au cours actuel Rentabiliweb présente des ratios de valorisation attrayant (VE/CA 2008e : 1,2x, et VE/Ebit 2008e : 6,5x) par rapport aux moyennes du secteur Internet.

|  | 2005   | 2006   | 2007e  | 2008p  |
|--|--------|--------|--------|--------|
| <b>CA (K€)</b>                           | 10 200 | 16 500 | 57 000 | 75 000 |
| <b>ROC (K€)</b>                          | 500    | 2 700  | 7 400  | 13 600 |
| <b>Marge opérationnelle courante (%)</b> | 4,9%   | 10,3%  | 12,9%  | 18,1%  |
| <b>RNPG (K€)</b>                         | 300    | 1 700  | 4 900  | 9 000  |
| <b>VE / CA</b>                           | ns     | 5,3    | 1,5    | 1,2    |
| <b>VE / ROC</b>                          | ns     | 32,6   | 11,9   | 6,5    |
| <b>PER</b>                               | ns     | 60,5   | 21,0   | 11,4   |

Source : Factset JCF.





## Biens industriels

## Orolia

+92 % en 2007

## Analyse :

Sébastien Duros  
Tél : 01.44.70.20.87  
sduros@euroland-finance.com

## Présentation société

Crée en 2006, Orolia conçoit, fait fabriquer, assemble et commercialise des systèmes temps-fréquence de haute précision.

Les systèmes conçus par Orolia assurent :

1/ La production de signaux précis de temps : fabrication d'horloges atomiques, 2/La distribution de ces signaux: conception de systèmes qui permettent de synchroniser les horloges situées au sein des réseaux d'information et sur lesquelles reposent les applications critiques et stratégiques (réseaux de télécommunications, constellations de satellites, systèmes de défense/combat), ou de dater certains événements précis se produisant au sein de ces réseaux.

Orolia a adopté un modèle fablight ou fabless en fonction des lignes de produit. Les applications des équipements temps-fréquence de la société sont dans les domaines suivants : Telecom & Broadcast, Navigation & Espace, Défense & Sécurité.

## Données boursières

Capitalisation : 58,2 M€  
Nombre de titres : 2 425 500 titres  
Volume moyen / 6 mois : 2 107 titres  
Extrêmes / 12 mois : 30,90 € / 13,00 €  
Rotation du capital / 6 mois : 11,1 %  
Flottant : 39 %  
Code Bloomberg : ALORO FP  
Code Bloomberg : ALNEO FP  
Code ISIN : FR0010501015

## Parcours boursier en 2007

L'exercice 2007 s'est traduit principalement pour la société par 1/ une levée de fonds de 12,0 M€ réalisée en juillet 2007 2/ l'acquisition de la société américaine Spectracom fin août qui devrait permettre d'étoffer le catalogue de produits du groupe et d'accélérer le déploiement géographique. En 2007, ce parcours sans fausse note s'est traduit par une progression du cours de bourse de 92% depuis l'introduction sur Alternext.

## Actionnariat

Dirigeants : 13,7 %  
Public : 39,3 %  
Airtek : 47,0 %

## Recommandations

La société devrait afficher une croissance organique supérieure à 15% sur l'exercice 2007 et maintenir un niveau de marge supérieure à 10%.

Le cours de bourse nous semble cependant intégrer pleinement la bonne qualité des performances opérationnelles de 2007 et des perspectives attrayantes pour 2008.

|                                   | 2005  | 2006   | 2007p | 2008p |
|-----------------------------------|-------|--------|-------|-------|
| CA (K€)                           | 6 380 | 11 860 | nc    | nc    |
| ROC (K€)                          | 3 60  | 1 610  | nc    | nc    |
| Marge opérationnelle courante (%) | ns    | 13,6   | nc    | nc    |
| RNPG (K€)                         | -500  | 1 240  | nc    | nc    |
| VE / CA                           | 5,54  | 2,98   | nc    | nc    |
| VE / ROC                          | ns    | 22,2   | nc    | nc    |
| PER                               | ns    | 24,9   | nc    | nc    |

Source : Euroland Finance.







## Équipement électrique et électronique

# Neotion

### +73 % en 2007

#### Analyste :

Sébastien Duros  
Tél : 01.44.70.20.87  
sduros@euroland-finance.com

#### Données boursières

Capitalisation : 21,3 M€  
Nombre de titres : 4 535 945 titres  
Volume moyen / 6 mois : 2333 titres  
Extrêmes / 12 mois : 17,20 € / 2,70 €  
Rotation du capital / 6 mois : 8,2 %  
Flottant : 43 %  
Code Reuters : ALNEO.PA  
Code Bloomberg : ALNEO FP  
Code ISIN : FR 00004172260

#### Actionnariat

GSC : 56,6 %  
Public : 43,4 %

#### Présentation société

Créée en 2000, Neotion conçoit, fait fabriquer et commercialise des composants électroniques pour la TV numérique. Neotion a développé un processeur (baptisé NP4) permettant le décodage de tout flux MPEG-4-AVC, le transcodage d'un flux MPEG-4 AVC en MPEG-2 (qui fait l'objet d'un brevet mondial) et une connectivité IP. Outre la vente des puces seules, le groupe commercialise des sous-ensembles destinés aux décodeurs et aux téléviseurs numériques. L'activité grand public (décodeurs) est en cours d'arrêt. Neotion commercialise ses produits auprès des constructeurs de télévisions (Sony), de terminaux numériques, de diffuseurs de contenus (TPS). Les principaux concurrents de Neotion sont positionnés sur la vente de puces ST Micro, Broadcom, Conexant et Sigma Design. Seul ce dernier est présent sur la vente de sous-ensembles. La société réalise 56% de son CA en Europe, 27% en Asie et 17% au Moyen Orient et en Afrique.

#### Parcours boursier en 2007

En dépit d'un exercice boursier chahuté du fait de performances opérationnelles médiocres, la société a annoncé une augmentation de capital de 6,0 M€ auprès de la société GSC, société spécialisée dans la fabrication de récepteurs numériques, et qui devrait permettre à Neotion de poursuivre son activité.

#### Recommandations

Le nouvel actionnaire GSC, devrait apporter un volume d'affaires comprise entre 20 et 30 M€ de CA.

GSC a informé le Conseil qu'il se rapprochera dans les meilleurs délais de l'AMF suite à ce franchissement de seuil et qu'en vertu des règles de marché l'acquéreur devra permettre une porte de sortie aux actionnaires minoritaires dont les modalités devraient être définies lors de la réunion du conseil d'administration le 31 janvier prochain.



|                                   | 2005   | 2006   | 2007p | 2008p |
|-----------------------------------|--------|--------|-------|-------|
| CA (K€)                           | 14 370 | 9 790  | nc    | nc    |
| ROC (K€)                          | -6 730 | -8 360 | nc    | nc    |
| Marge opérationnelle courante (%) | ns     | ns     | nc    | nc    |
| RNPG (K€)                         | -6 360 | -5 590 | nc    | nc    |
| VE / CA                           | 0,95   | 1,56   | nc    | nc    |
| VE / ROC                          | ns     | ns     | nc    | nc    |
| PER                               | ns     | ns     | nc    | nc    |

Source : Euroland Finance.



## Édition de logiciels

## SideTrade

+69 % en 2007

## Analyste :

Sébastien Duros  
Tél : 01.44.70.20.87  
sduros@euroland-finance.com

## Données boursières

Capitalisation : 9,0 M€  
Nombre de titres : 1 285 386 titres  
Volume moyen / 6 mois : 1308 titres  
Extrêmes / 12 mois : 17,60 € / 6,00 €  
Rotation du capital / 6 mois : 11,7 %  
Flottant : 34 %  
Code Reuters : ALBFR.PA  
Code Bloomberg : ALBFR FP  
Code ISIN : FR 0010202606

## Actionnariat

Dirigeants : 46,6 %  
Institutionnels : 22,3 %  
Public : 31,1 %



## Présentation société

Créé en 2000, SideTrade est un éditeur de logiciels de réduction et de sécurisation des encours clients. Ses principaux concurrents sont REL Consultancy, Ineum et BearingPoint sur le conseil, les éditeurs Coveris (racheté en 2005 par XRT) et Altisys (Fra), GetPaid, Aceva, E-credit et LiveCapital sur les logiciels et Accenture, Igrec ou Rafale sur le BPO.

Le groupe réalise 33% de son chiffre d'affaires dans l'intégration de systèmes, 40% dans l'assistance opérationnelle et 37% dans le conseil.

## Parcours boursier en 2007

Le groupe a réalisé une excellente performance boursière en 2007 du fait de relèvements successifs de ses objectifs opérationnels. Ainsi, au T307 le groupe a réalisé une croissance de 69% de son CA et a relevé de 20% à 30% son objectif de croissance pour l'ensemble de l'exercice.

## Recommandations

Nous estimons qu'aux cours actuels le redressement de la société est pleinement intégré. Par ailleurs, la prime offerte en matière de valorisation par rapport au secteur des logiciels et services nous paraît conséquente.

|                                   | 2005  | 2006   | 2007p | 2008p |
|-----------------------------------|-------|--------|-------|-------|
| CA (K€)                           | 4 240 | 5 490  | nc    | nc    |
| ROC (K€)                          | -7 20 | -1 320 | nc    | nc    |
| Marge opérationnelle courante (%) | ns    | ns     | nc    | nc    |
| RNPG (K€)                         | -690  | -1 130 | nc    | nc    |
| VE / CA                           | 2,68  | 2,31   | nc    | nc    |
| VE / ROC                          | ns    | ns     | nc    | nc    |
| PER                               | ns    | ns     | nc    | nc    |

Sources : Euroland Finance, JCF.



## Internet

# Adverline

**+64 % en 2007****Présentation société****Analyste :**

Nicolas du Rivau  
Tél : 01.44.70.20.70  
ndurivau@euroland-finance.com

**Données boursières**

Capitalisation : 50,2 M€  
Nombre de titres : 5 003 588 titres  
Volume moyen / 12 mois : 4 020 titres  
Extrêmes / 12 mois : 8,50 € / 12,80 €  
Rotation du capital / 6 mois : 10,4%  
Flottant : 36,6 %  
Code ISIN : FR 0004176337

**Actionnariat**

Loïc de Kerdrel : 18,7%  
Charles Costa de Beauregard : 18,7%  
CKFD : 26,8%  
Salariés : 2,2%  
Public : 36,6%

Créée en 1999 et cotée sur le marché Alternext depuis le mois de mai 2006, Adverline est une des régies publicitaires on-line leader en France (la régie publicitaire représente 56% du CA total 2006). Le groupe est également présent sur le marché du micro-paiement (33% du CA 2006) et de l'édition de sites Internet (11% du CA 2006). Le business model d'Adverline repose sur la monétisation de l'audience des sites Internet. L'audience des sites partenaires de la société en régie représente 13,0 millions de visiteurs uniques par mois (source : Médiamétrie au mois de janvier 2007). Cette audience est organisée autour d'offres thématiques majeures : B to B, Univers de la Maison et Soutien Scolaire.... proposées à plus de 350 annonceurs.

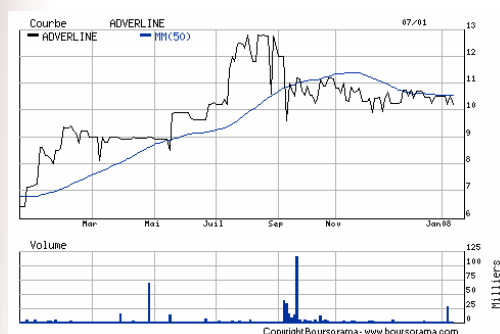
**Parcours boursier en 2007**

Avec 64,0% de progression, le titre Adverline est la cinquième meilleure performance du marché Alternext en 2007. Le parcours boursier d'Adverline s'explique par la combinaison 1/ d'opérations de croissances externes (Vertical Mail, Kelprof, Lexode.com...) appréciées par le marché et 2/ des résultats meilleurs qu'attendus. Sur 2007, porté par un marché dynamique, le CA du groupe devrait plus que doubler à 18,6 M€ par rapport à l'exercice 2006 et la marge opérationnelle progresser de plus de 300 points de base à 18,1%.

L'année 2007 a été également marquée par le succès de l'augmentation de capital du groupe de 5,5 M€ au mois de septembre. Adverline a ainsi la capacité financière de poursuivre en 2008 sa stratégie build-up, principalement orientée vers l'activité de publishing.

**Recommandations**

Malgré une progression de 64% du titre, Adverline garde un potentiel important d'appréciation. La société se paie aujourd'hui 2,1x le CA 2008e et 8,9x le ROP 2008e. Au-delà des opérations de croissance externe éventuelles, l'année 2008 devrait être marquée par la pleine consolidation des acquisitions réalisées en 2007 et la forte croissance des investissements publicitaires (+43% selon AD Barometer). En conséquence, avec un cours objectif à 13,00 € à court terme, nous réitérons notre recommandation d'Achat.



|  | 2005  | 2006  | 2007e  | 2008p  |
|--|-------|-------|--------|--------|
| <b>CA (K€)</b>                           | 4 310 | 8 916 | 18 556 | 25 368 |
| <b>ROC (K€)</b>                          | 424   | 1 317 | 3 364  | 5 933  |
| <b>Marge opérationnelle courante (%)</b> | 9,8%  | 14,8% | 18,1%  | 23,4%  |
| <b>RNPG (K€)</b>                         | 291   | 941   | 2 285  | 3 959  |
| <b>VE / CA</b>                           | ns    | 5,9   | 2,8    | 2,1    |
| <b>VE / ROC</b>                          | ns    | 40,0  | 15,7   | 8,9    |
| <b>PER</b>                               | ns    | 53,4  | 22,0   | 12,7   |

Sources : Euroland Finance.



## Que faire des 5 gagnants...

---

En dépit de fondamentaux sains, des objectifs trop ambitieux communiqués au moment de l'IPO, des commandes retardées de la part de clients clés et une communication financière souvent mal maîtrisée expliquent en grande partie les mauvaises performances boursières des 5 perdants 2007 d'Alternext.

---

## ... et des 5 perdants de 2007

*MG International* : - 84 %

*Sovep* : - 77 %

*AB Fenetres* : - 66 %

*International Technologies Selection* : - 65 %

*Staff & Line* : - 60 %

## Classement des performances boursières négatives sur Alternext en 2007

| Société                 | Secteur                                 | Cours d'introduction | Cours de clôture 2006 | Cours au 31/12/07 | Performance en 2007 |
|-------------------------|---|----------------------|-----------------------|-------------------|---------------------|
| MG INTERNATIONAL        | Services de sécurité et alarmes         | 28,10 €              | 57,90 €               | 8,99 €            | - 84,47%            |
| SOVEP                   | Environnement                           | 32,00 €              | 33,88 €               | 7,80 €            | - 76,98%            |
| AB FENETRES             | Fabrication,distribution de menuiseries | 8,54 €               | 14,00 €               | 4,72 €            | - 66,29%            |
| ITS LABEL               | Services                                | 2,00 €               | 1,55 €                | 0,55 €            | - 64,52%            |
| STAFF&LINE              | Logiciels et services informatiques     | 13,00 €              | 12,80 €               | 5,10 €            | - 60,16%            |
| MILLET INNOVATION       | Fournitures médicales                   | 13,80 €              | 11,80 €               | 4,98 €            | - 57,80%            |
| COME AND STAY           | Logiciels et services informatiques     | 16,13 €              | 17,40 €               | 8,82 €            | - 49,31%            |
| GROUIMO                 | Services immobiliers                    | 18,06 €              | 18,06 €               | 9,99 €            | - 44,68%            |
| NORMACTION              | Télécommunication                       | 11,50 €              | 9,71 €                | 5,50 €            | - 43,36%            |
| VDI GROUP               | Fournisseurs industriels                | 5,60 €               | 5,60 €                | 3,50 €            | - 37,50%            |
| BROSSARD                | Agroalimentaire                         | 21,20 €              | 21,20 €               | 13,50 €           | - 36,32%            |
| SPOREVER                | Agence de media                         | 14,25 €              | 19,00 €               | 12,50 €           | - 34,21%            |
| 1855                    | Détaillants et grossistes               | 3,50 €               | 4,12 €                | 2,80 €            | - 32,04%            |
| STRADIM                 | Promotion immobilière                   | 24,91 €              | 13,30 €               | 16,99 €           | - 31,79%            |
| CELEOS                  | Construction individuelle               | 15,40 €              | 13,90 €               | 9,49 €            | - 31,73%            |
| TURENNE INVESTISSEMENT  | Société d'investissement                | 11,10 €              | 10,49 €               | 7,24 €            | - 30,98%            |
| FRELANCE.COM            | Services informatiques                  | 6,81 €               | 5,22 €                | 3,61 €            | - 30,84%            |
| EFRONT                  | Editeurs de logiciels                   | 6,40 €               | 7,15 €                | 4,99 €            | - 30,21%            |
| LAROCHE SA              | Distillateurs et viticulteurs           | 11,26 €              | 11,51 €               | 8,10 €            | - 29,63%            |
| LOGIC INSTRUMENT        | Matériels Informatiques                 | 5,80 €               | 6,80 €                | 4,82 €            | - 29,12%            |
| HOMAIR                  | Hotellerie en plein air                 | 5,10 €               | 5,10 €                | 3,64 €            | - 28,63%            |
| ADOMOS                  | Agences immobilières                    | 4,35 €               | 6,90 €                | 4,99 €            | - 27,68%            |
| ENVIRONNEMENT SA        | Service supports                        | 30,80 €              | 39,50 €               | 28,70 €           | - 27,34%            |
| GENFIT                  | Biotechnologies                         | 9,00 €               | 15,00 €               | 11,00 €           | - 26,67%            |
| EXONHIT THERAPEUT.      | Pharmacie et biotechnologie             | 2,89 €               | 6,14 €                | 4,52 €            | - 26,38%            |
| AUTO ESCAPE             | Location de vehicules                   | 5,53 €               | 5,53 €                | 4,21 €            | - 23,87%            |
| VISION IT GROUP         | Services Informatiques                  | 8,75 €               | 2,53 €                | 1,95 €            | - 23,22%            |
| ARKOON                  | Logiciels et services informatiques     | 4,61 €               | 4,61 €                | 3,54 €            | - 23,21%            |
| TRILOGIQ                | Services d'appui professionnels         | 28,59 €              | 27,00 €               | 20,80 €           | - 22,96%            |
| WEBORAMA                | Service Internet                        | 6,60 €               | 7,80 €                | 6,06 €            | - 22,31%            |
| HYBRIGENICS             | Biotechnologies                         | 7,70 €               | 7,70 €                | 6,00 €            | - 22,08%            |
| ADTHINK MEDIA           | Services sur Internet                   | 4,00 €               | 4,00 €                | 3,13 €            | - 21,75%            |
| RICHEL SERRES DE France | Distributeur de serres                  | 12,50 €              | 7,60 €                | 9,80 €            | - 21,60%            |
| GROUPE EURILOGIC        | Industries                              | 16,17 €              | 16,17 €               | 12,84 €           | - 20,59%            |
| REIMS AVIATION          | Aéronautique                            | 4,00 €               | 4,00 €                | 3,18 €            | - 20,50%            |
| CLASQUIN                | Transport industriel                    | 15,50 €              | 18,30 €               | 14,69 €           | - 19,73%            |
| MASTRAD                 | Produits ménagers durables              | 7,13 €               | 5,81 €                | 4,67 €            | - 19,62%            |
| AVENIR NUMERIC'S        | Electronique grand public               | 7,50 €               | 8,18 €                | 6,60 €            | - 19,32%            |
| PISCINES GROUPE GA      | Piscines                                | 19,33 €              | 21,40 €               | 17,49 €           | - 18,27%            |
| AUPLATA                 | Mines aurifères                         | 10,99 €              | 6,96 €                | 8,99 €            | - 18,20%            |
| FASHION B AIR           | Habillement et accessoires              | 11,40 €              | 6,00 €                | 9,38 €            | - 17,72%            |
| BUDGET TELECOM          | Services télécoms                       | 9,90 €               | 11,20 €               | 9,40 €            | - 16,07%            |
| ECT INDUSTRIES          | Equipements embarqués                   | 10,75 €              | 11,85 €               | 9,95 €            | - 16,03%            |
| LAMARTHE                | Habillement et accessoires              | 12,73 €              | 12,79 €               | 10,75 €           | - 15,95%            |
| H2O INNOVATION          | Services environnementaux               | 1,01 €               | 1,01 €                | 0,85 €            | - 15,84%            |
| DOLPHIN INTEGRATION     | Développeur informatique                | 11,99 €              | 9,13 €                | 10,22 €           | - 14,76%            |
| DL SOFTWARE             | Editeur de logiciels                    | 7,50 €               | 7,50 €                | 6,40 €            | - 14,67%            |
| TECHNILINE              | Distribution produits technologique     | 4,30 €               | 2,01 €                | 1,72 €            | - 14,43%            |
| CELLECTIS               | Biotechnologies                         | 10,25 €              | 10,25 €               | 9,00 €            | - 12,20%            |
| FONTAINE PAJOT          | Equipements nautiques                   | 30,00 €              | 30,00 €               | 26,57 €           | - 11,43%            |
| THENERGO                | Energie durable                         | 8,45 €               | 8,45 €                | 7,50 €            | - 11,24%            |
| ASSIMA                  | Editeur de logiciels                    | 5,60 €               | 6,20 €                | 5,59 €            | - 9,84%             |
| MEDICREA                | Service Medical                         | 7,94 €               | 7,65 €                | 7,00 €            | - 8,50%             |
| PROSERVIA               | Services informatiques                  | 14,21 €              | 19,46 €               | 18,05 €           | - 7,25%             |
| PRODWARE                | Services informatiques                  | 17,90 €              | 12,32 €               | 11,60 €           | - 5,84%             |
| MINDSCAPE               | Jeux vidéos                             | 17,52 €              | 17,52 €               | 17,00 €           | - 2,97%             |
| XIRING                  | Editeur de solutions                    | 5,70 €               | 10,27 €               | 10,00 €           | - 2,63%             |
| MAXIMILES               | Agence de médias                        | 8,05 €               | 12,79 €               | 12,52 €           | - 2,11%             |
| OCTO TECHNOLOGIE        | Service informatiques                   | 4,85 €               | 4,60 €                | 4,51 €            | - 1,96%             |
| EUROGERM                | Distributeur de produits de meunerie    | 16,73 €              | 16,73 €               | 16,44 €           | - 1,73%             |
| AQUILA                  | Sécurité                                | 5,85 €               | 4,95 €                | 4,90 €            | - 1,01%             |
| i2S                     | Equipements électroniques               | 11,50 €              | 11,50 €               | 11,45 €           | - 0,43%             |
| YIN PARTNERS            | Services Marketing                      | 2,55 €               | 2,55 €                | 2,54 €            | - 0,39%             |
| VENTOS                  | Holding financière                      | 91,00 €              | 91,00 €               | 90,94 €           | - 0,07%             |

Source : Euronext.



## Loisirs

# MG International

**-84 % en 2007****Présentation société**

Fondé en 2002, MG International conçoit et fabrique des dispositifs de sécurité pour les piscines privées et publiques, activité sur laquelle la société est aujourd'hui leader en Europe. MG International a largement profité de la législation française du 1er janvier 2004 qui rend obligatoire l'installation d'un système de sécurité visant à prévenir les noyades. MG International dispose d'un système qui détecte via un capteur électronique le mouvement d'une vague lors d'une chute dans l'eau. La société qui possède une unité de production en France ne vend aucun produit en direct, mais passe exclusivement par les fabricants de piscines et les revendeurs professionnels (distributeurs, artisans/installateurs).

**Analyste :**

Benjamin Le Guillou

Tél : 01.44.70.20.74

bleguillou@euroland-finance.com

**Données boursières**

Capitalisation : 18,5 M€

Nombre de titres : 2 458 030 titres

Volume moyen / 6 mois : 23 866 titres

Extrêmes / 12 mois : 30,5 € / 5,7 €

Rotation du capital / 6 mois : 175 %

Flottant : 20 %

Code Bloomberg : ALMGI FP

Code ISIN : FR 0010204453

**Parcours boursier en 2006**

L'année 2006 avait été l'année de la diversification produit pour MG International. En effet, la société avait acquis Aqualife (systèmes de couverture) et Vision AQ (système de vidéo surveillance des piscines publiques). 2007 aura plutôt été l'année de la déception. La diversification envisagée n'a pas eu l'impact escompté sur l'activité et la percée du marché américain se fait attendre. Du coup, le cours de bourse a été rythmé par les successifs profit warning annoncés par le management. Après avoir annoncé un CA de 5,7 M€ et une perte opérationnelle de 1,36 M€, la société adopte une solution de refinancement à hauteur de 10,0 M€ sous forme d'augmentation de capital (prévue fin janvier 2008). Un retour à l'équilibre est envisagé par la société en 2008.

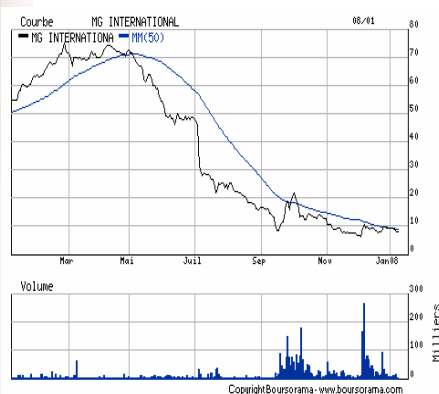
**Actionnariat**

Dirigeants : 80,0 %

Public : 20,0 %

**Recommandations**

Après une division de la capitalisation boursière par plus de 7 fois, les grosses difficultés de la société semblent valorisées à nos yeux. Cependant le potentiel du marché commence à s'essouffler en France et la société tarde à présenter au marché des relais de croissance convaincant. En effet, si une diversification a été entamée sur le secteur de la désinfection et de la dépollution de l'eau, aucune stratégie et communication précise sur le sujet. Nous pensons donc qu'il n'est pas intéressant de rentrer sur le titre actuellement tant que le management n'aura pas défini une stratégie pertinente. Nous pensons que cette année 2008 sera une nouvelle année de transition pour la société et qu'il faudra attendre 2009 pour retrouver un news flow positif.



|  | juil. 2005 | déc. 2006 | 2007p   | 2008p  |
|--|------------|-----------|---------|--------|
| <b>CA (K€)</b>                           | 17 930     | 36 580    | 11 000  | 15 000 |
| <b>ROC (K€)</b>                          | 8 250      | 12 330    | -2 190  | -380   |
| <b>Marge opérationnelle courante (%)</b> | 46,02%     | 33,70%    | -19,87% | -2,56% |
| <b>RNPG (K€)</b>                         | 5 340      | 8 680     | -2 440  | -1340  |
| <b>VE / CA</b>                           | 0,81       | 0,33      | 2,15    | 1,71   |
| <b>VE / ROC</b>                          | 1,77       | 0,97      | ns      | ns     |
| <b>PER</b>                               | 3,24       | 2,14      | ns      | ns     |

Source : IDMidCaps.



## Systèmes industriels

## Sovep

-77 % en 2007

## Présentation société

Sovep est spécialisé dans les prestations d'ingénierie et de mise en service de systèmes clés en main de métrologie. L'activité de la société s'organise autour de 3 secteurs : 1/ eau et environnement (conception et installation d'instruments de mesure), 2/ industries (conception et mise au point d'instruments de régulation et de mesure, automatisation des procédés industriels) et 3/ BTP (surveillance et télésurveillance des mouvements de sol et des structures, mise en place d'une chaîne de mesure basée sur l'utilisation de la sismique réflexion haute résolution). Le CA par marché se ventile entre collectivités locales, communautés urbaines, syndicats intercommunaux (80%) et grandes entreprises (20%). Le CA est principalement réalisé en France.

## Analyste :

Benjamin Le Guillou

Tél : 01.44.70.20.74

bleguillou@euroland-finance.com

## Données boursières

Capitalisation : 4,2 M€

Nombre de titres : 556 250 titres

Volume moyen / 6 mois : 231 titres

Extrêmes / 12 mois : 7,22 € / 10,0 €

Rotation du capital / 6 mois : 5,9 %

Flottant : 31 %

Code Bloomberg : ALSOV FP

Code ISIN : FR 0010342154

## Actionnariat

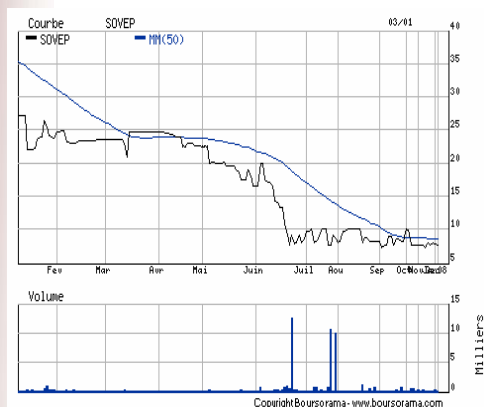
|                   |        |
|-------------------|--------|
| Mohammed Boumahdi | 63,2 % |
| Salariés          | 6,1 %  |
| Public            | 30,7 % |

## Parcours boursier en 2007

Sovep a été introduite à 32,0 € sur Alternext en juin 2006, sous forme d'une augmentation de capital de 5 M€. Les fonds levés devaient permettre à la société de développer plusieurs agences au niveau national afin de poursuivre la croissance de son activité. Cependant en juin 2007 les dirigeants annoncent un profit warning. En effet, la société affiche un résultat opérationnel de -1,71 M€, contre -0,6 M€ annoncés précédemment. Dans le même temps le CA s'est replié de 9,6% sur l'exercice à 4,8M€ contre un objectif de 6,1M€. La société justifie cette contre performance par un décalage dans les réalisations des chantiers, la réorganisation d'implantations dans le sud ouest, le retard dans la concrétisation de grands travaux et des dépenses de recrutement. La confiance sur le titre a depuis totalement disparu, car il semble difficile pour le marché qu'aucun de ces éléments n'étaient prévisibles.

## Recommandations

2008 devra être une année de réconciliation pour Sovep. La société qui a peu communiqué depuis son introduction en bourse devra se montrer un peu plus transparente si elle veut retrouver la confiance du marché. Nous pensons qu'il faut rester à l'écart du titre tant que les dirigeants ne démontrent pas que les contre performances passées n'étaient que des accidents de parcours.



|                                   | 2005  | 2006e  | 2007p  | 2008p |
|-----------------------------------|-------|--------|--------|-------|
| CA (K€)                           | 5 320 | 4 810  | 8 000  | ns    |
| ROC (K€)                          | 50    | - 170  | -98    | ns    |
| Marge opérationnelle courante (%) | 1,0%  | -35,5% | -12,2% | ns    |
| RNPG (K€)                         | 12    | - 176  | -69    | ns    |
| VE / CA                           | ns    | ns     | ns     | ns    |
| VE / ROC                          | ns    | ns     | ns     | ns    |
| PER                               | ns    | ns     | ns     | ns    |

Source : Euroland Finance.



## Biens d'équipement

## AB Fenêtres

-66 % en 2007

## Présentation société

Créé en 2000, AB FENETRES Groupe est spécialisé dans la fabrication, la distribution et l'assemblage de menuiseries intérieures et extérieures, d'ouvertures et fermetures de bâtiment (volets battants, fenêtres, portes de garages, volets roulants, stores, etc.). La menuiserie PVC représente l'activité principale du Groupe. AB FENETRES Groupe intervient également sur le marché des dispositifs de sécurité pour les piscines.

Au 30 juin 2007, les produits AB Fenêtres étaient distribués au travers de 43 agences (principalement des succursales), réparties géographiquement à 95% sur la moitié ouest de la France.

En 2007, le groupe acquiert la société AQ Okna, numéro 2 tchèque de la production et distribution de menuiseries.

## ● Parcours boursier en 2007

En 2006, le titre AB Fenêtres avait été l'un des plus performants d'Alternext avec une hausse de 64% en deux mois de cotation. 2007 n'aura pas confirmé cette tendance, avec une baisse du cours de bourse de 66%.

Si l'annonce de l'acquisition d'AQ Okna avait été plutôt bien accueillie par le marché, le cours a en revanche perdu près de 25% dans les semaines suivant la publication des résultats 2006/07. Ces résultats, faisant état d'une perte de 5,5M€ sur l'exercice, ont été qualifiés 'd'année de transition suite à un lourd programme d'investissements'.

Depuis le 4 décembre, la cotation du titre est suspendu dans l'attente d'un communiqué après que le cours de bourse ait chuté de 41%.

## ● Recommandations

Nous jugeons aujourd'hui la situation de la société très délicate malgré le succès de l'augmentation de capital (30 M€ levés fin juin) pour l'acquisition d'un actif stratégiquement très intéressant. En effet, avec un potentiel de production de 200 000 fenêtres par an, AQ Okna permettra au groupe AB Fenêtres d'honorer son carnet de commandes en France, de réduire les coûts de production, et de se développer en Europe de l'Est avec un objectif ambitieux de 65 points de distribution fin 2008 (contre 20 actuellement).

Malgré l'absence de communiqués, le groupe semble faire face à des problèmes de trésorerie résultant sans doute d'un besoin en fonds de roulement important.

Nous attendons donc la finalité de cette suspension de cotation pour juger la situation du groupe.

|                                   | 06/2006<br>(12 mois) | 03/2007<br>(9 mois) | 03/2008p | 03/2009p |
|-----------------------------------|----------------------|---------------------|----------|----------|
| CA (K€)                           | 11 900               | 11 450              | nc       | nc       |
| ROC (K€)                          | 1 040                | (4 973)             | nc       | nc       |
| Marge opérationnelle courante (%) | 8,7%                 | -                   | nc       | nc       |
| RNPG (K€)                         | 437                  | (5 500)             | nc       | nc       |
| VE / CA                           | 4,17                 | 0,87                | nc       | nc       |
| VE / ROC                          | 47,8                 | -                   | nc       | nc       |
| PER                               | 105x                 | -                   | nc       | nc       |

Source : Euroland Finance.

## Analyste :

Ludovic Sylvestre

Tél : 01.44.70.20.80

lsylvestre@euroland-finance.com

## Données boursières

Capitalisation : 19,73 M€

Nombre de titres : 4 179 394 titres

Volume moyen / 6 mois : 2 205 titres

Extrêmes / 12 mois : 12,75 € / 4,72 €

Rotation du capital / 6 mois : 6,8%

Flottant : 60 %

Code Reuters : ALABF.PA

Code Bloomberg : ALABF FP

Code ISIN : FR 0010385690

## Actionnariat

Willy Bernard : 40 %

Public : 60 %







## Electronique

## ITS Label

-65 % en 2007

## Analyste :

Sébastien Duros  
Tél : 01.44.70.20.87  
sduros@euroland-finance.com

## Données boursières

Capitalisation : 45,2 M€  
Nombre de titres : 3 256 347 titres  
Volume moyen / 6 mois : 3 522 titres  
Extrêmes / 12 mois : 18,05 € / 10,10 €  
Rotation du capital / 6 mois : 12,4%  
Flottant : 64,3%  
Code Reuters : ALITS.PA  
Code Bloomberg : ALITS : FP  
Code ISIN : FR0010370163

## Actionnariat

Dirigeants 35,7 %  
Public 64,3 %



## Présentation société

Créé en 2002, et concepteur de produits électroniques nomades jusque début 2007, International Technologie Selection a totalement changé son modèle en lançant une offre de logiciel téléchargeable sur Internet à travers un player vidéo donnant accès gratuitement à plusieurs centaines de chaînes TV et radio. Le modèle économique de cette nouvelle activité est basé sur les revenus de publicité générés par les annonceurs. La société a acquis en 2006 Electron on Line, distributeur français des GPS détecteurs de radars de la marque Inforad. Le CA se répartit ainsi : clients particuliers internet 1,3% , clients grande distribution et réseaux spécialisés 98,7%.

## Parcours boursier en 2007

Après une IPO effectuée en bas de fourchette fin 2006, la société a affiché de lourdes pertes au cours de l'exercice 2006 du fait de l'abandon de l'activité historique de fabrication de DVD portables. La société s'est repositionnée vers une activité de commercialisation de logiciels via Internet. L'absence de communication financière a été pénalisante puisque le titre affiche une baisse de plus de 65% sur l'ensemble de l'exercice 2007.

## Recommandations

Le groupe n'a pas été en mesure de publier des éléments financiers permettant de démontrer la pertinence de son recentrage vers l'activité de ventes de logiciels.

En dépit de la piètre performance boursière du titre en bourse, nous ne sommes pas acheteur aux cours actuels.

|                                   | 2005   | 2006   | 2007p | 2008p |
|-----------------------------------|--------|--------|-------|-------|
| CA (K€)                           | 11 600 | 6 200  | nc    | nc    |
| ROC (K€)                          | 700    | -3 830 | nc    | nc    |
| Marge opérationnelle courante (%) | 6,1    | ns     | nc    | nc    |
| RNPG (K€)                         | 340    | 1 240  | nc    | nc    |
| VE / CA                           | 0,44   | 1,12   | nc    | nc    |
| VE / ROC                          | ns     | ns     | nc    | nc    |
| PER                               | ns     | ns     | nc    | nc    |

Source : Euroland Finance.



## Édition de Logiciels

## Staff &amp; Line

-60 % en 2007

## Présentation société

## Analyste :

Nicolas du Rivau  
Tél : 01.44.70.20.70  
nrivau@euroland-finance.com

## Données boursières

Capitalisation : 8,24 M€  
Nombre de titres : 1 534 040 titres  
Volume moyen / 12 mois : 1 205 titres  
Extrêmes / 12 mois : 17,20 € / 2,70 €  
Rotation du capital / 6 mois : 14,1 %  
Flottant : 22,47 %  
Code Reuters : ALSTA.PA  
Code Bloomberg : ALSTA FP  
Code ISIN : FR 0010246322

## Actionnariat

Sofinnova: 29,9 %  
Sylvain Gauthier: 13,4 %  
Jamel Labeled: 13,4 %  
SGAM: 11,2 %  
Pre IPO Invest: 9,5 %  
Public: 22,4 %

Créée en 1998 et admise sur le marché Alternext au mois d'Octobre 2005, Staff and Line est l'un des pionniers de la gestion des infrastructures informatiques (IT Management). La gestion des infrastructures informatiques étant admise aujourd'hui comme un enjeu de taille pour les entreprises, l'offre de Staff and Line s'adresse aussi bien aux grands comptes qu'aux PME, à travers le logiciel « Easyvista 2007 », une solution flexible et modulaire, reconnue comme un ERP du système informatique. L'édition de logiciel représente près de 51% de son CA, le reste étant répartie entre la maintenance (22% du CA) et les services additionnels (27% du CA). Staff and Line a également su conforter sa place de leader sur ce marché porteur avec un développement à l'international (13% du CA : Royaume Uni, Italie, Espagne, Portugal et aux Etats-Unis) pour un parc de plus de 3 300 clients. Malgré le lancement en début d'année de la nouvelle version d'Easyvista et l'intégration des filiales étrangères acquises en 2006, l'exercice 2007 a été celui d'un parcours boursier catastrophique.

## Parcours boursier en 2007

Avec une baisse du titre de 60,16%, Staff & Line affiche la cinquième plus mauvaise performance de l'année 2007 sur Alternext. Cette contre-performance boursière s'explique principalement par un profit warning le 25 juillet 2007 du en majeure partie par 1/ un décalage significatif du carnet de commandes au second trimestre et 2/ l'intégration plus coûteuse qu'attendue des filiales étrangères. Dès lors, le titre n'a cessé de chuter et a perdu depuis cette date jusqu'à la fin de l'année près de la moitié de sa valeur (-48,27%).

## Recommandations

Une fois passée la publication au mois de février prochain des résultats annuels 2007 qui seront impactés par l'intégration des filiales étrangères, le titre pourrait retrouver un intérêt boursier. En effet, au cours actuel, Staff and Line se paie moins de 0,5x le CA 2007e et, compte tenu d'un effet de base favorable lié à l'impact de 1,1 M€ sur le ROP 2007 de l'intégration des filiales étrangères, devrait, selon nous, nettement améliorer ses résultats en 2008e. Nous initierons la couverture de la valeur Staff and Line au moment de la publication de son chiffre d'affaires annuel 2007.



|  | 2005  | 2006   | S1 2007 | 2007e |
|--|-------|--------|---------|-------|
| <b>CA (K€)</b>                           | 6 890 | 10 900 | 5 030   | nc    |
| <b>ROC (K€)</b>                          | 720   | 310    | -1 701  | nc    |
| <b>Marge opérationnelle courante (%)</b> | 10,4  | 2,8    | -29,7   | nc    |
| <b>RNPG (K€)</b>                         | 930   | 580    | -1 890  | nc    |
| <b>VE / CA</b>                           | 0,9   | 0,5    | ns      | nc    |
| <b>VE / ROC</b>                          | 11,6  | 20,0   | ns      | nc    |
| <b>PER</b>                               | 9,1   | 13,6   | ns      | nc    |

Source : Factset JCF.

Une vague de concentration nécessaire pour accroître le pricing power du secteur.

### 1/ Enfin une consolidation du secteur des SSII ?

Même si cette thématique n'est pas nouvelle depuis 2-3 ans, la consolidation au sein du secteur devrait se poursuivre avec deux approches pour l'investisseur.

L'approche croissance en se positionnant sur des acteurs ayant atteint la taille critique et voulant consolider leur avance sur leurs marchés. Dans cette catégorie nous identifions **Prodware** qui devrait continuer à conforter sa position de leader des solutions ERP à destination des PME-PMI.

Une deuxième approche basée sur l'investissement dans des sociétés opérables. Certaines SSII de petites tailles cotées sur Alternext et spécialisées sur des business de niches pourraient s'adosser à des groupes de taille plus importante.

Il est difficile de connaître avec exactitude l'ampleur et le timing d'une éventuelle vague de concentration au sein du secteur, mais des niveaux de valorisation extrêmement modérés ainsi que la nécessité du secteur d'accroître son pricing power devrait précipiter ce type de mouvements stratégiques.

### 2/ Les valeurs Internet :

Beaucoup d'investisseurs se demandaient si l'année 2006 n'avait pas été trop faste pour les valeurs Internet. 2007 ne leur a pas donné raison, en revanche on peut se demander si 2008 ne sera pas l'année de trop ?

Une année 2007 de tous les records.

L'année 2007 a été marquée par l'accélération des mégas fusions-acquisitions dans le secteur Internet. Du rachat de DoubleClick par Google pour 3,1 Mds \$ au mois d'avril, à la prise de participation de Microsoft dans FaceBook sur la base d'une valorisation de 15,0 Mds \$ au mois de novembre et en passant par le rachat d'Aquantive par Microsoft pour 6 Mds \$, l'introduction d'Alibaba en Chine sur une valorisation de 15,0 Mds \$ et en Europe de l'Est le rachat de Tradus Plc pour 1,7 Mds \$... le secteur Internet a été euphorique en 2007 dans le monde. Un dynamisme que l'on a retrouvé sur Alternext. Sur 44 nouvelles inscriptions sur le marché Alternext, 8 sociétés évoluent dans sur le secteur Internet, ce qui porte à 27% la part d'Internet dans l'indice Alternext All Share. En conséquence, Internet reste le secteur le plus représenté sur Alternext et le plus performant avec Rentabiliweb (+97%) et Adverline (+64%), respectivement première et 5ème meilleures performances 2007.

Peut-on parler de bulle Internet ?

Contrairement à l'année 2000, la majorité des sociétés introduites sont plus mûres, ont connu la bulle 2000 et les années difficiles qui ont suivies. Les investisseurs et analystes ont donc été plus raisonnables en 2008 qu'en 2000. Malgré les très bonnes performances des titres en 2007, les ratios de valorisation du secteur Internet à la fin du mois de décembre 2007 restent raisonnables (VE/Ebit 2008 : 9x et PER 2008 : 13x) et comparables à certaines industries traditionnelles et en tout cas très éloignés des records de valorisation atteints sur le Nouveau Marché fin 1999 début 2000.

Néanmoins, les ratios des transactions entre les « big five » de l'Internet, laissent penser qu'il se sont créés leur propre bulle. En effet, au vue des transactions records de cette année avec Google, Microsoft, Yahoo, Ebay et Amazon, on peut en effet parler de bulle indépendante pour les « big five ». Cette bulle est en fait une course à tout prix au leadership international sur le Net. Cette bulle a été également attisée par le développement du web 2.0, dont les ratios de transactions dépassent souvent l'entendement.

### Une bulle sur le web 2.0 ?

### Comparaison des ratios de valorisation des valeurs Internet Françaises et étrangères.

|                    | VE/Ebit 08e | PE 08e |
|--------------------|-------------|--------|
| Google             | 25,6        | 36,2   |
| Yahoo              | 33,3        | 42,1   |
| Alibaba            | 98,7        | 104,7  |
| Ebay               | 13,7        | 21,3   |
| 1000 Mercis        | 9,8         | 17,5   |
| Adverline          | 8,9         | 12,7   |
| Leguide.com        | 7,6         | 15,3   |
| netbooster         | 8,7         | 12,1   |
| Initiatives et Dev | 7,7         | 8,9    |
| Rentabiliweb       | 6,5         | 11,4   |
| Entreparticulier   | 12,3        | 22,8   |

Source : Euroland Finance.

**+ 43% d'investissement publicitaire sur Internet en France en 2008**  
(source : AD Barometer)

Microsoft et un investisseur asiatique ont investi dans le site emblématique du web 2.0, FaceBook, sur des ratios de valorisation de l'ordre de 100x le CA 2007e! Quand on connaît la rapidité à laquelle les internautes se lassent des sites communautaires, on parle de bulle sur le web 2.0.

Peut-on encore investir sur Internet en 2008 ?

Portées par un marché en forte croissance en 2008 (+43% en France d'après une étude AD barometer), nous pensons que certaines valeurs du secteur Internet ont un fort potentiel devant elles. Les chiffres 2007 du e-commerce sont également très encourageants. Le e-commerce aux Etats-Unis qui est de 3 ans plus mur en moyenne qu'en France a cru de près de 27% en 2007. Ainsi, pour les sociétés françaises dont le business model repose sur les investissements publicitaires on-line et l'e-commerce, nous estimons que les trois prochains exercices devraient être à nouveau prometteurs. Les pays d'Europe du Sud et de l'Est constituent également deux réservoirs de croissance significatifs.

A cela, s'ajoute l'aspect spéculatif du secteur qui devrait voir de nombreux rapprochements et acquisitions, mouvement largement initié depuis fin 2006. Enfin, au vu des ratios valorisation des acteurs majeurs étrangers comme Alibaba, Google, Yahoo... le secteur Internet en France présente une réelle décote par rapport à ses homologues étrangers. Le secteur internet reste donc une bonne opportunité d'investissement, notamment à travers les sociétés présentes sur le e-commerce, les régies on-line.

Nous recommandons notamment, **Adverline, Initiatives et Développements** et **Leguide.com** à l'achat.

### 3/ Recovery dans les BioSciences en 2008 :

**BioSciences : Alternext a globalement mieux résisté qu'Eurolist**

Les BioSciences n'échappent à l'aversion au risque des investisseurs en dépit du dynamisme économique du secteur alimenté par l'externalisation de la R&D dans l'industrie pharmaceutique. Le bilan 2007 des valeurs de BioSciences cotées sur Alternext reste mitigé reflétant la contre performance générale des marchés et du secteur technologique en particulier. Néanmoins, Alternext aura accueilli 3 nouvelles sociétés de BioSciences : Collectis en février, Genoway en mai et Hybrigenics en décembre. Après Exonhit en 2005 (7,3 M€, IPO), Genfit en 2006 (15 M€, placement privé), l'année 2007 confirme l'attrait d'Alternext pour les PME de BioSciences avec 37,6 M€ levés. En effet, sur les compartiments Eurolist, seule Vivalis a levé 46,4 M€ par IPO en juillet et 3 offres secondaires importantes ont été réalisées pour NicOx (130 M€), Transgene (100 M€) et BioAlliance Pharma (40 M€). Côté marchés, les valeurs listées sur Eurolist ont globalement sous performé celles d'Alternext, seule Transgene affiche une performance honorable (+ 14,3 %) et Innate Pharma reste le perdant de l'année (- 59,2 %). En 2007, la volatilité est toujours au rendez-vous dans les BioSciences, la liquidité s'étant améliorée sur un secteur d'Euronext Paris qui a atteint désormais une taille critique avec sa 11<sup>e</sup> valeur cotée en décembre.

| BioSciences<br>(Santé humaine) | Cours<br>(7/01/08) | Performances<br>(depuis 1/1/07) | Levée de fonds<br>2007      |
|--------------------------------|--------------------|---------------------------------|-----------------------------|
| <b>Alternext</b>               |                    |                                 |                             |
| Genoway                        | 5,60               | +12,90 %                        | IPO mai (levée 5,3 M€)      |
| Hybrigenics                    | 6,50               | - 15,58 %                       | IPO déc. (levée 6,2 M€)     |
| Collectis                      | 7,85               | - 23,41 %                       | IPO fév. (levée 22,4 M€)    |
| Genfit                         | 10,60              | - 33,25 %                       |                             |
| Exonhit                        | 4,62               | - 41,81 %                       | SPO juin (levée 3,7 M€)     |
| <b>Eurolist</b>                |                    |                                 |                             |
| Transgene                      | 14,79              | +14,30 %                        | SPO juin (levée 100 M€)     |
| Vivalis                        | 7,65               | - 27,21 %                       | IPO juillet (levée 46,4 M€) |
| BioAlliance Pharma             | 8,65               | - 41,63 %                       | SPO juillet (levée 40 M€)   |
| NicOx                          | 11,40              | - 49,51 %                       | SPO fév. (levée 130 M€)     |
| Cerep                          | 4,20               | - 52,65 %                       |                             |
| Innate Pharma                  | 3,25               | - 59,17 %                       |                             |

Source : Euroland Finance.

**2007 : 37 M€ levés sur Alternext et une 11<sup>e</sup> cotation en BioSciences pour Euronext Paris**

### 2008 : milestones cliniques et accords de licensing à attendre sur le secteur

Paradoxalement le secteur des BioSciences en santé humaine se porte bien avec une dynamique de croissance toujours aussi forte, dopée par l'externalisation de la R&D dans l'industrie du Médicament. Cela se traduit par une augmentation des accords de licensing (en volume et valeur) pour le développement de nouveaux médicaments ainsi que des activités de services de R&D pour découvrir de nouvelles cibles et candidats médicaments.

2008 devrait voir une recovery des valeurs de BioSciences (Alternext, Euro-list) dont les contre-performances sont sans corrélation avec les fondamentaux du secteur. Nous attendons globalement un newsflow positif en particulier sur des milestones cliniques et accords de licensing attendus chez les développeurs de Médicaments (ex. NicOx, Transgene, BioAlliance Pharma). Sur Alternext, **Hybrigenics** devrait bénéficier de la tendance favorable sur l'attrait des Big Pharmas pour la découverte de nouveaux candidats médicaments dans le traitement du cancer. Pénalisée par des conditions de marchés très difficiles en décembre, l'IPO d'**Hybrigenics** a permis néanmoins de lever 6,2 M€ permettant d'assurer la phase II du développement clinique de l'inécalcitol dans le cancer de la prostate HRPC. La société devrait tirer bénéfice de son business model mixte en protéomique et oncologie. Valorisant **Hybrigenics** à 10,1 €/action, le cours actuel est une bonne opportunité d'entrée.

#### 4/ L'énergie et le développement durable :

Préoccupations croissantes en matière d'écologie, niveaux du baril obligeant les industriels à trouver d'autres sources d'énergies. Ces deux thématiques boursières devraient largement contribuer à la bonne performance d'Alternext en 2008.

Après un fort engouement pour l'éolien en 2007, il est fort probable que l'indice s'enrichisse de nombreux nouveaux dossiers du secteur en 2008 comme par exemple dans le solaire ou la biomasse.

#### 5/ Poursuite des OPA :

Entre d'une part des acteurs industriels ayant assaini leur bilan et profitant des restructurations engagées pendant la période 2002-2004 et le besoin de la part des grands groupes industriels de dynamiser la croissance de leurs portefeuilles d'activités, l'année 2008 devrait être à nouveau propice à ce type d'opérations. Au sein des différentes classes d'actifs qui composent le marché, les petites valeurs d'Alternext sont par définition des cibles à privilégier.

Ainsi, au sein d'Alternext, nous identifions plusieurs dossiers qui pourraient selon nous, être la cible d'un rachat par un fonds ou d'un rapprochement avec un industriel.

1/ **Rentabiliweb** dont le capital est principalement détenu par son PDG pourrait faire l'objet de convoitises par des grands groupes de médias (ex : Lagardère, Havas...) et/ ou par des acteurs Internet de taille plus importante.

2/ **Netbooster**, positionné sur le secteur très en vogue du marketing interactif et de taille européenne, à l'instar de la transaction Publicis-Business Interacif en 2007, pourrait bien être la cible d'un acteur du Web de dimension internationale qui voudrait prendre une position significative en Europe.



Nos valeurs favorites pour 2008.



**Initiatives et Développements** : Changement de périmètre.

**Parfum d'image** : 2008, l'année du changement de périmètre



Internet

# Initiatives et Développements

## Analyste :

Nicolas du Rivau  
Tél : 01.44.70.20.70  
ndurivau@euroland-finance.com

## Données boursières

Capitalisation : 120,1 M€  
Nombre de titres : 6 324 044 titres  
Volume moyen/6 mois : 20 434 titres  
Extrêmes / 6 mois : 14,24 € / 22,87 €  
Rotation du capital / 6 mois : 42,0%  
Flottant estimé: 67 %  
Bloomberg : ALIDA FP  
Code ISIN : FR 0010354407

## Actionnariat

|                          |      |
|--------------------------|------|
| Famille Quérou           | 33 % |
| Investisseurs qualifiés  | 40 % |
| Actionnaires historiques | 27 % |



## Résumé :

Initiatives et Développements, créée en 2002, est une société spécialisée dans les services aux entreprises. Elle permet aux grands groupes, comités d'Entreprise, PME et TPE d'accéder à une vitrine offrant une chaîne de prestations de services et de produits via Internet et cela à des prix très compétitifs. Par le biais de ces vitrines, le groupe propose aux entreprises des solutions de marketing (prospection, fidélisation et communication) sur Internet afin d'optimiser leurs relations avec leurs clients ou salariés.

Initiatives et Développements, qui compte plus de 10 millions d'abonnés, est la seule société dans son domaine d'activité à maîtriser à la fois l'approvisionnement et le processus de vente grâce sa centrale d'achats Euronics, première centrale d'achats européenne et au récentes acquisitions de Kouro Sivo et ITSS. Ainsi, le groupe est en mesure d'assurer un service « clé en main », de la création et la gestion de sites pour compte propre ou compte de tiers en amont, jusqu'à l'offre de produits et de services à des prix préférentiels en aval.

Compte tenu, 1/ des bonnes perspectives anticipées pour l'exercice à venir, 2/ de l'éventuelle intégration du Master Franchise dès 2008 et 3/ du changement de dimension du groupe, nous pensons que le timing est idéal pour investir sur le titre.

|  | Forces   | Faiblesses  |
|--|--|---|
|  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Actionnaire d'une Centrale d'achats leader sur le marché européen.</li> <li>Profondeur du catalogue produit.</li> <li>Plus de 10 millions d'abonnés qui assurent un CA récurrent important.</li> <li>Une technologie propriétaire.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Aujourd'hui, le développement est essentiellement ciblé en France.</li> <li>Faible marge sur l'activité e-commerce.</li> </ul> |
|  | Opportunités   | Menaces   |
|  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Développement international.</li> <li>Développement du business to consumer en s'adressant directement aux consommateurs finaux.</li> <li>Développement du e-commerce, et de nouveaux produits et services.</li> </ul>                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>Intégration des nouvelles équipes (Kouro Sivo et ITSS + recrutements internes).</li> </ul>                                     |

|                                   | 2004/05* | 2005/06* | 2006/07e** | 2007/08p*** |
|-----------------------------------|----------|----------|------------|-------------|
| CA (K€)                           | 3 251    | 6 232    | 36 500     | 141 343     |
| ROP (K€)                          | - 167    | 222      | 3 374      | 17 328      |
| RNPG (K€)                         | - 218    | 261      | 3 455      | 13 493      |
| Var CA (%)                        | ns       | 91,7%    | 485,7%     | 287,2%      |
| Marge opérationnelle courante (%) | ns       | ns       | 9,2%       | 12,3%       |
| Marge nette (%)                   | ns       | ns       | 9,5%       | 9,5%        |
| VE / CA                           | ns       | 21,4     | 3,7        | 0,9         |
| VE / ROP                          | ns       | ns       | 39,6       | 7,7         |
| PER                               | nc       | ns       | 34,8       | 8,9         |

\* clôturé le 31 mars 2006

\*\* Exercice clôturé le 30 septembre 2007 sur 18 mois

\*\*\* Exercice clôturé le 30 septembre 2008 sur 12 mois

Source : Euroland Finance.



## Cosmétiques

## Parfum d'Image

## Analyste :

Benjamin Le Guillou

Tél : 01.44.70.20.74

bleguillou@euroland-finance.com

## Données boursières

Capitalisation : 66,87 M€

Nombre de titres : 2 550 470 titres

Volume moyen / 6 mois : 1 394 titres

Extrêmes / 12 mois : 25,22 € / 33,94 €

Rotation du capital / 6 mois : 9,8 %

Flottant : 24,4 %

Code Reuters : ALPDI.PA

Code Bloomberg : ALPDI FP

Code ISIN : FR 0010288894

## Actionnariat

Dirigeants 75,2 %

Public 24,4 %

Salariés 0,4 %

## Résumé :

Fondée en 1997, la société Parfum d'Image est spécialisée dans la création et la fabrication sur-mesure de parfums et produits cosmétiques à forte valeur ajoutée. Elle se distingue dans ce métier par une forte innovation, une diversité en terme de canaux de distribution (distribution spécialisée, grande distribution, vente directe, secteur industriel, annonceurs) et par une gamme de produits très riche (parfums, maquillages, produits de senteur, soins du visage, cartouches de parfums pour automobiles, produits promotionnels). 2007 a été l'année de la croissance externe avec l'acquisition d'Essens en mars et de la société américaine Latitudes International. L'année 2008 sera l'année du changement de périmètre pour Parfum d'Image qui pour l'occasion changera de dénomination (Maesa). Nous pensons que ces deux opérations de croissance externe auront un impact relatif dès 2008 sur les résultats du groupe. Nous attendons sur 2008 un CA de 46 M€ et un ROC de 8,5 M€ (soit une marge de 18,5%). Au cours actuel, nous jugeons le dossier sous valorisé, le cours n'intégrant pas pleinement l'impact des acquisitions. Notre somme à l'Achat avec un objectif de cours de 38,5 €.

| Forces   | Faiblesses  |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Un modèle économique qui a fait ses preuves, reposant sur un outsourcing à 100%.</li> <li>• Une implantation internationale sur des pays où les marques MDD sont bien ancrées.</li> <li>• Implantation aux USA avec la création d'un bureau et Latitudes International</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Une activité peu capitalistique qui présente donc des barrières à l'entrée limitées.</li> <li>• Un flottant faible qui freine la progression du titre.</li> </ul>                                      |
| Opportunités   | Menaces   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Un retard de la pénétration des MDD sur les rayons hygiène-beauté et en particulier sur le maquillage.</li> <li>• Un impact relatif sur 2008 des acquisitions.</li> <li>• Le déploiement des diffuseurs de parfums chez d'autres constructeurs que PSA.</li> </ul>                | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Un pouvoir de négociation sur les marges limité avec la grande distribution.</li> <li>• La possibilité des leaders du secteur de se lancer un jour sur les produits marque de distributeur.</li> </ul> |



|                                   | 04/05  | 05/06  | 06/07e | 07/08p |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| CA (K€)                           | 8 902  | 20 363 | 24 855 | 45 984 |
| ROC (K€)                          | 1 095  | 4 012  | 4 504  | 8 486  |
| RNPG (K€)                         | 707    | 2 388  | 3 021  | 5 233  |
| Var CA (%)                        | 41,4%  | 128,7% | 22,1%  | 85,0%  |
| Marge opérationnelle (%)          | 12,3%  | 19,7%  | 18,1%  | 18,5%  |
| Marge nette av. GW et except. (%) | 8,4%   | 12,5%  | 13,0%  | 11,8%  |
| Gearing net (%)                   | 203,4% | -25,9% | 0,7%   | 15,6%  |
| VE / CA                           | ns     | 4,26   | 3,49   | 1,89   |
| VE / REX                          | ns     | 21,6   | 19,3   | 10,2   |
| PER av. GW et except.             | ns     | 31,6   | 25,0   | 14,8   |

Source : Euroland Finance





## Caractéristiques des IPO 2007 sur Alternext

| Société                 | Date d'introduction | Cours d'introduction | Capitalisation boursière à l'IPO | Flottant | Capitaux levés en M€ | Montant de l'AK en M€ | Type de placement        | Fourchette | % de l'OPQ | Performance depuis l'IPO |
|-------------------------|---------------------|----------------------|----------------------------------|----------|----------------------|-----------------------|--------------------------|------------|------------|--------------------------|
| DIETSWELL               | 22/01/2007          | 13,00 €              | 45,0                             | 34,60%   | 15,6                 | 15,6                  | Cotation directe         | -          | -          | 7,7%                     |
| VDI GROUP               | 22/01/2007          | 5,60 €               | 27,3                             | 26,50%   | 7                    | 7                     | Cotation directe         | -          | -          | -37,5%                   |
| H20                     | 25/01/2007          | 1,01 €               | 36,6                             | 25,00%   | 6,4                  | 6,4                   | Cotation directe         | -          | -          | 889,1%                   |
| GROUPE EURIOLOGIC       | 31/01/2007          | 16,17 €              | 62,6                             | 29,50%   | 13,5                 | 10,7                  | Appel Public à l'Epargne | HAUTE      | 10,70%     | -20,6%                   |
| AUTO ESCAPE             | 02/02/2007          | 5,53 €               | 28,8                             | 38,40%   | 11,1                 | 5,4                   | Appel Public à l'Epargne | HAUTE      | 20%        | -23,9%                   |
| CELLECTIS               | 07/02/2007          | 10,25 €              | 94,2                             | 25,30%   | 21,67                | 21,2                  | Appel Public à l'Epargne | HAUTE      | 11,40%     | -12,2%                   |
| ENTREPARTICULIERS.COM   | 07/02/2007          | 14,50 €              | 51,1                             | 22,60%   | 11,5                 | 4,669                 | Appel Public à l'Epargne | HAUTE      | 20%        | 44,8%                    |
| ANTEVENIO               | 15/02/2007          | 6,77 €               | 28,5                             | 28,70%   | 8,2                  | 8,2                   | Appel Public à l'Epargne | HAUTE      | 20%        | 6,9%                     |
| NOTREFAMILLE.COM        | 14/03/2007          | 11,90 €              | 17,4                             | 40,90%   | 7,1                  | 3,1                   | Appel Public à l'Epargne | HAUTE      | 20%        | 16,8%                    |
| EUROGERM                | 03/04/2007          | 16,73 €              | 73,8                             | 23,80%   | 17,13                | 8,846                 | Appel Public à l'Epargne | BASSE      | 25%        | -1,7%                    |
| BROSSARD                | 04/04/2007          | 21,20 €              | 119,3                            | 27,50%   | 25,82                | 17,49                 | Appel Public à l'Epargne | BASSE      | 20%        | -36,3%                   |
| TRAQUEUR                | 12/04/2007          | 16,00 €              | 44,0                             | 23,40%   | 10,27                | 6,33                  | Cotation directe         | -          | -          | 0,0%                     |
| DOLPHIN INTEGRATION     | 16/04/2007          | 11,99 €              | 15,3                             | 34,70%   | -                    | -                     | Transfert                | -          | -          | -14,8%                   |
| ADTHINK MEDIA           | 23/04/2007          | 4,00 €               | 20,0                             | 40,56%   | 5                    | 5                     | Cotation directe         | -          | -          | -21,8%                   |
| RICHEL SERRES DE France | 03/05/2007          | 12,50 €              | 62,5                             | 9,70%    | -                    | -                     | Transfert                | -          | -          | -21,6%                   |
| DL SOFTWARE             | 04/05/2007          | 7,50 €               | 33,2                             | 28,40%   | 9,4                  | 8,6                   | Appel Public à l'Epargne | BASSE      | 30%        | -14,7%                   |
| GENOWAY                 | 07/05/2007          | 4,96 €               | 27,7                             | 22,31%   | 6,2                  | 6,2                   | Appel Public à l'Epargne | HAUTE      | 10%        | 12,9%                    |
| YIN PARTNERS            | 16/05/2007          | 2,55 €               | 19,3                             | 26,00%   | 5,02                 | 3,7                   | Appel Public à l'Epargne | HAUTE      | 25%        | -0,4%                    |
| DEMOS                   | 31/05/2007          | 15,54 €              | 85,2                             | 24,10%   | 20,527               | 10                    | Appel Public à l'Epargne | HAUTE      | 10%        | 49,3%                    |
| VERGNET                 | 06/06/2007          | 13,85 €              | 85,7                             | 39,60%   | 33,95                | 24,69                 | Appel Public à l'Epargne | HAUTE      | 12%        | 2,6%                     |
| HOMAIR                  | 07/06/2007          | 5,10 €               | 65,3                             | 43,20%   | 32,3                 | 14                    | Appel Public à l'Epargne | MILIEU     | 10%        | -28,6%                   |
| THENERGO                | 14/06/2007          | 8,45 €               | 136,5                            | 61,80%   | 70                   | 70                    | Cotation directe         | -          | -          | -11,2%                   |
| INVENTORISTE            | 18/06/2007          | 28,48 €              | 37,4                             | 11,39%   | -                    | -                     | Transfert                | -          | -          | 26,1%                    |
| FOUNTAIN PAJOT          | 27/06/2007          | 30,00 €              | 46,2                             | 27,00%   | 12,48                | 4,29                  | Appel Public à l'Epargne | HAUTE      | 20%        | -11,4%                   |
| AUPLATA                 | 02/07/2007          | 10,99 €              | 94,3                             | 22,50%   | -                    | -                     | Transfert                | -          | -          | -18,2%                   |
| REIMS AVIATION          | 03/07/2007          | 4,00 €               | 13,5                             | 33,10%   | 4,45                 | 3,45                  | Appel Public à l'Epargne | MILIEU     | 28,10%     | -20,5%                   |
| STRADIM                 | 06/07/2007          | 24,91 €              | 21,4                             | 19,21%   | -                    | -                     | Transfert                | -          | -          | -31,8%                   |
| LOGIC INSTRUMENT        | 09/07/2007          | 5,80 €               | 10,9                             | 23,20%   | 2,175                | 2,175                 | Transfert/ APE           | BASSE      | 40,00%     | -16,9%                   |
| ARKOON                  | 12/07/2007          | 4,61 €               | 21,2                             | 19,30%   | 5,2                  | 5,2                   | Cotation directe         | -          | -          | -23,2%                   |
| GROUPE PIMO             | 13/07/2007          | 18,06 €              | 23,2                             | 26,20%   | 6,1                  | 5,1                   | Appel Public à l'Epargne | HAUTE      | 20,00%     | -44,7%                   |
| ACHETER-LOUER.FR        | 20/07/2007          | 5,30 €               | 19,5                             | 30,80%   | 6                    | 6                     | Appel Public à l'Epargne | BASSE      | 30,00%     | 0,2%                     |
| OROLIA                  | 27/07/2007          | 12,50 €              | 30,3                             | 13,60%   | 11,925               | 11,925                | Cotation directe         | -          | -          | 92,0%                    |
| GOADV                   | 01/08/2007          | 5,35 €               | 34,4                             | 19,00%   | 6,538                | 6,538                 | Cotation directe         | -          | -          | 38,3%                    |
| i2S                     | 30/10/2007          | 11,50 €              | 20,3                             | 29,59%   | 5,98                 | 4,78                  | Appel Public à l'Epargne | BASSE      | 21,74%     | -0,4%                    |
| STREAMWIDE              | 16/11/2007          | 17,34 €              | 46,1                             | 11,67%   | 5,37                 | 5,37                  | Appel Public à l'Epargne | HAUTE      | 20,00%     | 18,2%                    |
| FASHION B AIR           | 19/11/2007          | 11,40 €              | 37,5                             | 28,00%   | -                    | -                     | Transfert                | -          | -          | -17,7%                   |
| MINDSCAPE               | 30/11/2007          | 17,52 €              | 59,3                             | 19,60%   | 11,62                | 11,62                 | Appel Public à l'Epargne | BASSE      | 16,90%     | -3,0%                    |
| MONCEAU FLEURS          | 07/12/2007          | 10,50 €              | 54,7                             | 27,00%   | 30,68                | 14,63                 | Cotation directe         | -          | -          | 27,6%                    |
| CONPOREC                | 12/12/2007          | 1,05 €               | 13,3                             | 90,00%   | 9,8                  | -                     | Cotation directe         | -          | -          | 5,9%                     |
| HYBRIGENICS             | 17/12/2007          | 7,70 €               | 75,2                             | 7,25%    | 6,20                 | 6,20                  | Appel Public à l'Epargne | BASSE      | 6,20       | -22,1%                   |
| ASTELLIA                | 19/12/2007          | 14,95 €              | 38,0                             | 49,97%   | 10,09                | 8,00                  | Cotation directe         | -          | -          | 6,7%                     |
| VENTOS                  | 20/12/2007          | 91,00 €              | 129,1                            | 11,59%   | -                    | -                     | Cotation directe         | -          | -          | -0,1%                    |
| CORTIX                  | 21/12/2007          | 17,00 €              | 50,0                             | 20,36%   | 10,19                | 5,00                  | Cotation directe         | MILIEU     | -          | 17,6%                    |
| VISION IT GROUP         | 24/12/2007          | 8,75 €               | 56,8                             | 24,00%   | 5,50                 | 5,50                  | Cotation directe         | -          | -          | -77,8%                   |

Source : Euroland Finance, Euronext.

## SYSTEME DE RECOMMANDATION

Les recommandations d'Euroland Finance portent sur les six prochains mois et sont définies comme suit :

- Achat :** Potentiel de hausse supérieur à 10% par rapport au marché assorti d'une qualité des fondamentaux.  
**Neutre :** Potentiel de hausse ou de baisse de moins de 10% par rapport au marché.  
**Vendre :** Potentiel de baisse supérieur à 10% et/ou risques élevés sur les fondamentaux industriels et financiers.

Les appréciations formulées reflètent l'opinion des auteurs à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement.

Ni la société émettrice, ni Euroland Finance, ni une quelconque autre personne ne pourra être tenue responsable de quelque manière que ce soit au titre d'un quelconque dommage direct ou indirect, résultant de l'utilisation de ce document. Le présent document ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou souscrire des valeurs mobilières ou autres titres ; il ne peut servir en aucune manière de support ou être utilisé dans le cadre d'un quelconque contrat ou engagement. Il n'est mis à votre disposition qu'à titre d'information et ne peut être reproduit ou redistribué à un tiers.

## DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

### Adverline

| Corporate Finance                             | Intérêt personnel de l'analyste | Détention d'actifs de l'émetteur | Communication préalable à l'émetteur | Contrats de liquidité | Contrats Eurovalue |
|---|---------------------------------|----------------------------------|--------------------------------------|-----------------------|--------------------|
| Listing Sponsor lors de l'IPO sur l'Alternext | non                             | non                              | non                                  | oui                   | oui                |

### Initiatives et Développements

| Corporate Finance | Intérêt personnel de l'analyste | Détention d'actifs de l'émetteur | Communication préalable à l'émetteur | Contrats de liquidité | Contrats Eurovalue |
|-------------------|---------------------------------|----------------------------------|--------------------------------------|-----------------------|--------------------|
| oui               | non                             | non                              | non                                  | non                   | oui                |

### Parfum d'image

| Corporate Finance                             | Intérêt personnel de l'analyste | Détention d'actifs de l'émetteur | Communication préalable à l'émetteur | Contrats de liquidité | Contrats Eurovalue |
|---|---------------------------------|----------------------------------|--------------------------------------|-----------------------|--------------------|
| Listing Sponsor lors de l'IPO sur l'Alternext | non                             | non                              | non                                  | oui                   | oui                |

## Disclaimer

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Finance s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Finance, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre.

Il est important de noter qu'EuroLand Finance conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Finance à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Finance attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Finance dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Finance, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Finance. Ce document ne peut être distribué au Royaume-Uni qu'aux seules personnes autorisées ou exemptées au sens du UK Financial Services Act 186 ou aux personnes du type décrit à l'article 11(3) du Financial services Act. La transmission, l'envoi ou la distribution de ce document sont interdits aux États-unis ou à un quelconque ressortissant des États-unis d'Amérique (au sens de la règle « S » du U.S. Securities Act de 1993).

EuroLand Finance est une entreprise d'investissement agréée par le Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI). En outre l'activité d'EuroLand Finance est soumise à la réglementation de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).