

BILAN ALTERNEXT 2012 Janvier 2013



Contacts :

Cécile Aboulian
Tél : 01 44 70 20 70

Laure Pédurand
Tél : 01 44 70 20 78

Indices boursiers : effet de rattrapage en 2012

Après une fin d'année 2011 morose pour les marchés financiers dans un contexte économique dégradé, les indices boursiers ont observé un rattrapage en 2012 malgré une visibilité nettement réduite. Alors qu'il était en baisse de -17,0% en 2011, le CAC 40 a clôturé l'année 2012 à 3641,07 pts en hausse de 15,2%. Le CAC All Tradable s'est également apprécié de 16,4% contre une baisse de 16,3% en 2011. Quant à l'indice Alternext qui avait mieux résisté que les autres en 2011, affichant une baisse seulement de -7,5%, il est en progression de 8,8% en 2012 à 730,7 pts. Si Alternext a sous performé ses comparables en 2012, sur 2 ans il superforme avec une performance de +0,7% tandis que le CAC 40 recule de -4,3% et le CAC All Tradable de -2,6%.

Pourquoi Alternext sous performe en 2012 ?

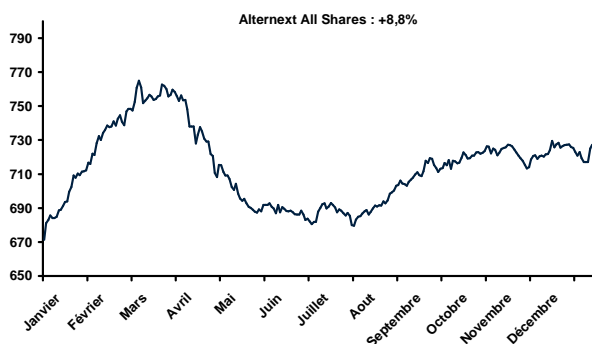
En 2012, le CAC 40 a retrouvé des couleurs grâce aux secteurs financier et automobile qui progressent respectivement de +44% et +55% alors qu'ils avaient fortement chuté en 2011 de -42% et -28%, compensant ainsi la chute des télécoms (-18%) et des acteurs énergétiques (-7%). Alternext étant moins exposé aux valeurs financières (poids des capitalisations boursières de seulement 2% vs 13% pour le CAC 40), la recovery a par conséquent été plus faible. Si la plupart des secteurs enregistrent une performance positive en 2012, l'indice Alternext a notamment été porté par les valeurs Biotech / Medtech (+33%), Santé (+56%) et Télécoms (+99%), ce dernier bénéficiant de la 2^{ème} meilleure performance boursière avec Let's Gowex.

Le NYSE Alternext Paris compte désormais 160 sociétés cotées contre 162 fin 2011. Le rythme des IPO et transferts de marché s'est en effet nettement ralenti avec 6 IPO et 4 transferts. En parallèle, 11 sociétés sont sorties de l'indice suite à des OPA (3), retraits de cote (2), liquidations (5) et 1 transfert vers le marché Euronext.

Sur les 81 sociétés qui ont affiché une performance en hausse sur Alternext, nous présentons ici les 3 plus fortes hausses (Cerep, Let's Gowex, Genfit). Nous présentons également les trois plus fortes baisses (Solabios, Bionersis, CRM Company Group).

Pour 2012, nos valeurs favorites sont Cogra, Harvest et The Microwave Vision Group dont nous faisons la présentation en fin de dossier.

Evolution de l'indice Alternext AllShares



Evolution des principaux indices

	Variation annuelle
CAC 40	15,2%
CAC All Tradable	16,4%
Alternext All shares	8,8%

Nos valeurs favorites sur Alternext pour 2013

	Objectif de cours	Potentiel
Cogra	6,50 €	30,0%
Harvest	31,00 €	25,0%
The Microwave Vision Group	9,40 €	42,4%

Sommaire

Performance 2012

p 3

+8,8% pour l'indice Alternext

Un indice toujours dominé par les IT

6 IPO, 4 transferts de marché sur Alternext

157 M€ levés sur Alternext en 2012

Que faire des 3 gagnants ?

p 9

Cerep

Let's Gowex

Genfit

Et des 3 perdants ?

p 15

Solabios

Bionersis

CRM Company Group

Nos valeurs favorites pour 2012 ?

p 19

Cogra

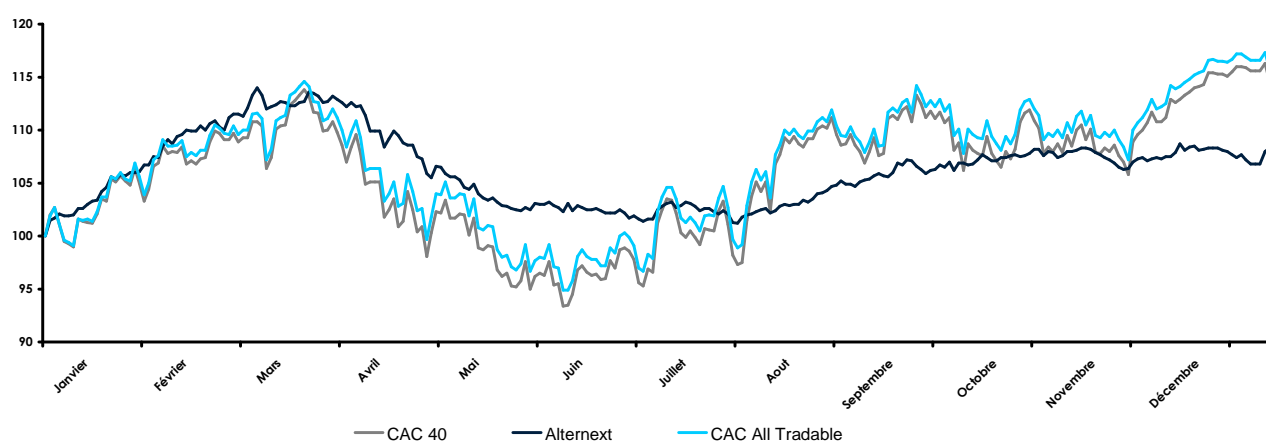
Harvest

The Microwave Vision Group

Alternext en 2012

Avec une hausse de 8,8% en 2012, contre +15,2% et +16,4% respectivement pour les CAC 40 et CAC All Tradable, l'indice Alternext est en apparence moins performant. A noter que ce dernier avait nettement mieux résisté que ses pairs en 2011. Alternext a ainsi terminé l'année à 730,7 pts, réalisant une légère progression de 0,7% sur 2 ans. Nous expliquons ce phénomène par la moindre exposition de l'indice à des secteurs en rattrapage.

	Alternext All shares	CAC 40	CAC All Tradable
au 31/12/2012	730,70	3 641,07	2 728,50
Evolution 2012	8,8%	15,2%	16,4%
au 30/12/2011	671,36	3 159,81	2 344,44
Evolution 2011	-7,5%	-17,0%	-16,3%
au 31/12/2010	725,54	3 804,78	2 800,66
Evolution 2010	-3,8%	-3,3%	0,4%



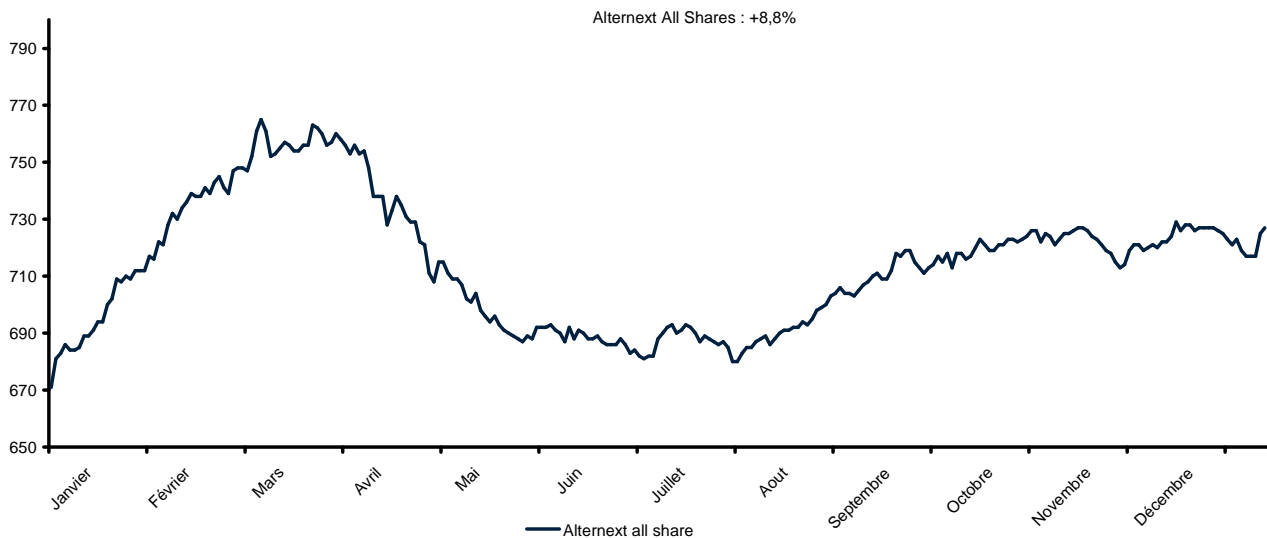
Source : JCF Factset

Après un début d'année meilleur qu'attendu en hausse de 12,6% sur le T1, Alternext a chuté de -9,0% au T2 sur fonds de perspectives économiques incertaines, faisant ressortir un S1 en faible hausse de 2,5% (vs +1,2% pour le CAC 40 et +2,3% pour le CAC All Tradable). Au S2, Alternext réalise une progression de 5,8% vs +12,4% pour le CAC 40. A l'inverse de 2011 où la volatilité de l'indice Alternext avait beaucoup augmenté et atteint un indice de 12,5, elle est redescendue en 2012 à 6,6, largement inférieure à celle du CAC 40 qui s'élève à 20,8.

	Alternext All shares	CAC 40	CAC All Tradable
T1 2012	12,6%	8,4%	9,8%
T2 2012	-9,0%	-6,6%	-6,8%
S1 2012	2,5%	1,2%	2,3%
T3 2012	4,3%	4,9%	5,4%
T4 2012	1,8%	8,5%	8,0%
S2 2012	5,8%	12,4%	12,2%
2012	8,8%	15,2%	16,4%

Profitant de la baisse des cours de bourse en 2011, les offres publiques se sont multipliées en 2012, portant l'indice Alternext à la hausse. Au S1, Lagardère a lancé une OPA sur **Leguide.com** et **Hitechpros** a réalisé une OPAS sans retrait obligatoire. Au S2, Kantar a déposé une OPAS sur **Press Index**.

Sur le S1, certaines valeurs ont surperformé l'indice bénéficiant d'un newsflow positif comme **BD Multimédia**, **Esker**, **Concoursmania** ou encore **Carmat**. Au S2, Alternext enregistre une hausse de 5,8 % par rapport au S1, porté par la pondération de sociétés qui ont bien performé comme **Genfit**, **Let's Gowex**, **Cerep** ou encore **EasyVista** sur fonds d'annonces positives. En outre, l'indice a bénéficié d'évènements comme la fusion de **Poweo** avec Direct Energies, qui a vu alors sa capitalisation boursière multipliée par 4 à 143 M€.

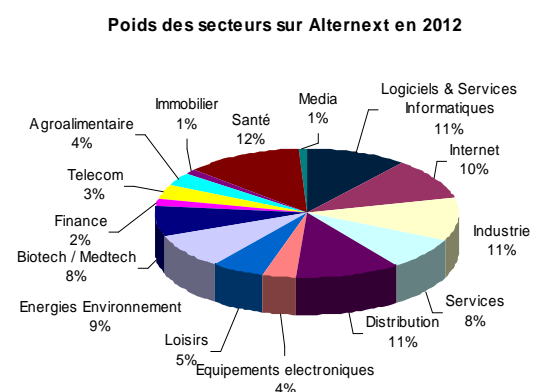
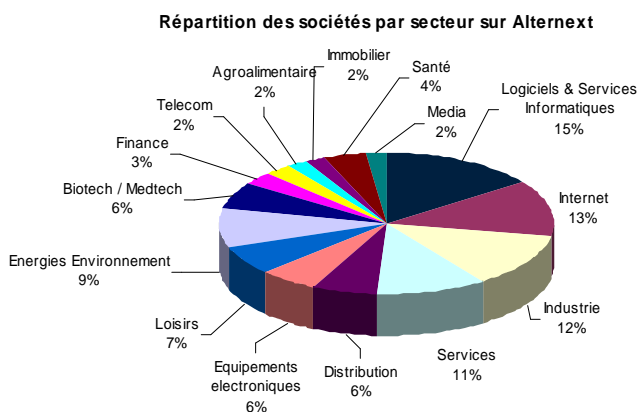


Répartition sectorielle sur NYSE Alternext Paris

Sur Alternext Paris, on dénombre 161 sociétés cotées dont **15% sont des acteurs de l'édition de logiciels et des services informatiques**, secteur toujours dominant. Il est suivi des **valeurs Internet qui représentent 13%** des sociétés cotées vs 14% en 2011, un chiffre en baisse en raison de 3 retraits (Adverline, The Marketingroup et Cortix).

Parallèlement, on remarque le poids croissant des acteurs de **l'Energie et de l'Environnement** de 8% à 9% suite à l'introduction de Methanor et au transfert d'EO2. La « folie » des **Biotech/Medtech et Santé** se poursuit mais ralentit avec un poids qui passe de 9,5% à 10,5% grâce à 3 nouveaux entrants : Vexim, Novacyt et Theradiag. En outre, le poids du secteur en terme de capitalisation boursière est passé de 16% à 20% en 2012.

Les équipements électroniques voient leur poids diminuer de 7% en 2011 à 6% en 2012 avec la radiation de Safetic et le retrait de Xiring suite à l'OPA initiée en 2011.



Source : Euroland Corporate

Alternext, marché régulé dédié aux PME offre une grande diversité d'investissements : diversité sectorielle, valeurs de croissance et caractère innovant de nombreuses sociétés.

En 2012, 10 sociétés ont rejoint le marché Alternext avec 6 IPO et 4 transferts de marché. En 2011, 32 sociétés avaient rejoint le marché Alternext dont 15 IPO. On observe ainsi un net ralentissement des introductions en bourse, lié à un contexte économique défavorable et à une perte de confiance des investisseurs. Ainsi en 2012, 31,7 M€ auront été levés lors d'introductions sur Alternext.

Société	Secteur	Date d'introduction sur Alternext	Capitaux levés en M€	Type de placement	% de l'OPO	Cours d'introduction	cours au 31/12/2012	% var post IPO	Mode cotation
INTRASENSE	Logiciels & Services Informatiques	22/02/2012	4,2	Offre Publique	22%	7,40 €	5,71 €	-22,8%	Continu
Mobile Network Group	Internet	20/03/2012	-	Transfert ML	-	3,63 €	3,00 €	-17,4%	Fixing
GOLD BY GOLD	Distribution	13/04/2012	3,1	Offre Publique	82%	7,15 €	4,90 €	-31,5%	Continu
Vexim	Santé	03/05/2012	11,0	Offre Publique	39%	9,50 €	10,17 €	7,1%	Continu
Methanor	Energies Environnement	12/07/2012	2,6	Offre Publique	59%	9,00 €	8,80 €	-2,2%	Fixing
Holle Industries S.A.	Services	09/08/2012	-	Transfert Euronext	-	2,82 €	2,96 €	5,0%	Continu
Rougier	Industrie	29/08/2012	-	Transfert Euronext	-	35,00 €	33,70 €	-3,7%	Continu
Novacyt S.A.	Biotech / Medtech	29/10/2012	2,6	Offre Publique	23%	8,10 €	8,10 €	0,0%	Fixing
Theradiag	Santé	11/12/2012	8,2	Offre Publique	81%	5,80 €	5,42 €	-6,6%	Continu
EO2	Energies Environnement	13/12/2012	-	Transfert ML	-	3,42 €	4,49 €	31,3%	Fixing

Source : Euroland Corporate

En parallèle, 11 sociétés sont sorties de la cote Alternext Paris :

- 4 offres publiques d'achat : Adverline, The Marketinggroup, Press Index, Xiring
- 1 retrait de cote : Ventos
- 5 liquidations : Cortix, eBizcuss .com, IC Télécom, Safetic, Tekka Group
- 1 transfert sur le Compartiment C : CBO Territoria

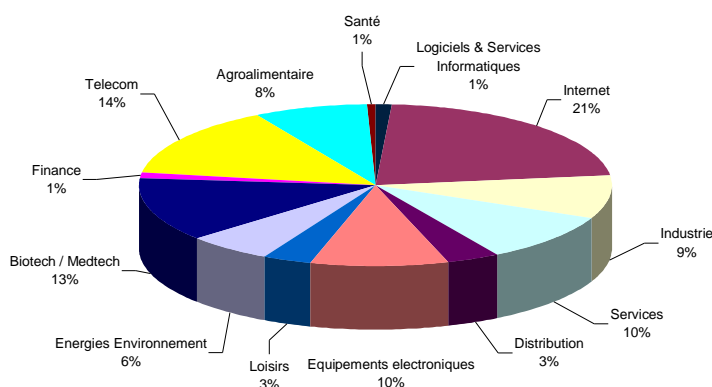
Opérations financières hors IPO et transferts sur Alternext

En 2012, les sociétés cotées sur Alternext Paris ont levé 95 M€ (28 opérations d'augmentation de capital) et emprunté 30 M€ via des émissions obligataires (au nombre de 6), soit un total de 125 M€ contre 198 M€ en 2011. Comme les IPO, le rythme des opérations financières s'est nettement ralenti souffrant d'un phénomène double : d'une part on a toujours une crise de confiance des investisseurs et d'autre part la faible valorisation des sociétés dissuade les dirigeants actionnaires de réaliser des opérations au risque de subir une trop forte dilution.

Date	Société	Secteur	Opération	Montant (M€)
janv.-12	Holosfind	Internet	Augmentation de capital avec maintien DPS	1,2
janv.-12	Adomos	Finance	Augmentation de capital avec maintien DPS	1,5
févr.-12	Netbooster	Internet	Augmentation de capital par placement privé	5,4
mars-12	Genfit	Biotech / Medtech	Augmentation de capital réservée	0,8
mars-12	Acheter Louer	Internet	Augmentation de capital avec maintien DPS	1,2
mars-12	Hybrigenics	Biotech / Medtech	Augmentation de capital par placement privé	3,3
avr.-12	Genfit	Biotech / Medtech	Augmentation de capital réservée	0,6
avr.-12	Bionersis	Energies Environnement	Augmentation de capital par placement privé	1,5
mai-12	Diaxonhit (ex Exonhit)	Biotech / Medtech	Augmentation de capital réservée	0,5
mai-12	Cogra	Energies Environnement	Augmentation de capital avec maintien DPS	1,9
mai-12	Genfit	Biotech / Medtech	Augmentation de capital réservée	0,6
juin-12	Biosynex	Biotech / Medtech	Augmentation de capital réservée	0,7
juin-12	Moulinvest	Industrie	Augmentation de capital avec suppression de DPS	4,0
juin-12	Auplata	Industrie	Augmentation de capital réservée	4,5
juin-12	Relaxnews	Internet	Augmentation de capital avec suppression de DPS	0,8
juil.-12	Genfit	Biotech / Medtech	Augmentation de capital réservée	0,5
juil.-12	Global Bioenergies	Energies Environnement	Augmentation de capital avec maintien DPS	3,0
juil.-12	Integragen	Biotech / Medtech	Augmentation de capital réservée	2,0
juil.-12	Agrogeneration	Agroalimentaire	Emission obligataire ouverte au public	9,4
juil.-12	Fashion Bel Air	Distribution	Augmentation de capital avec maintien DPS	1,8
juil.-12	1855	Internet	Augmentation de capital par placement privé	4,5
juil.-12	1855	Internet	Emission obligataire réservée	3,0
juil.-12	CRM company group	Internet	Augmentation de capital réservée	10,5
juil.-12	Orolia	Equipements électroniques	Emission obligataire réservée	12,0
août-12	Genfit	Biotech / Medtech	Emission obligataire réservée	2,0
août-12	Monceau Fleurs	Distribution	Augmentation de capital avec maintien DPS	2,5
août-12	Medicrea	Santé	Augmentation de capital avec suppression de DPS	0,8
août-12	Gaussin	Industrie	Augmentation de capital réservée	1,0
sept.-12	Homair Vacances	Loisirs	Emission obligataire réservée	4,0
oct.-12	Methanor	Energies Environnement	Augmentation de capital avec maintien DPS	0,8
nov.-12	Demos	Services	Augmentation de capital (4,0 M€) + Obligation convertible (8,0 M€) réservée	12,0
nov.-12	Diaxonhit (ex Exonhit)	Biotech / Medtech	Augmentation de capital réservée	6,0
nov.-12	MNG	Internet	Augmentation de capital réservée	0,7
nov.-12	Intrasense	Logiciels & Services Informatiques	Augmentation de capital par placement privé	1,3
déc.-12	Let's Gowex	Telecom	Augmentation de capital par placement privé	17,7
déc.-12	Gaussin	Industrie	Augmentation de capital réservée	1,2

Source : Euroland Corporate

Poids des opérations par secteur



Classement des performances boursières positives sur Alternext en 2012

Société	Secteur	Capitalisation Boursière au 31/12/2012 (M€)	Prix d'introduction	Cours au 30/12/2011	Cours au 31/12/2012	Performance 2012
Cerep S.A.	Pharmacie	25,2	1,78 €	0,75 €	2,00 €	166,7%
Lets Gowex S.A.	Télécommunications	162,0	3,50 €	4,77 €	11,20 €	134,8%
Serma Technologies S.A.	Service d'appuis professionnels	110,5	12,95 €	45,69 €	96,00 €	110,1%
Genfit S.A.	Biotechnologie	50,2	9,00 €	1,62 €	3,14 €	93,8%
LeGuide.com S.A.	Agence de medias	97,2	9,20 €	14,67 €	27,48 €	87,3%
Dietswell S.A.	Equipements et services petroliers	12,7	13,00 €	1,29 €	2,40 €	86,0%
Esker S.A.	Logiciels	53,9	6,96 €	6,30 €	11,65 €	84,9%
Sapmer S.A.	Agriculture et pêche	85,6	15,00 €	13,79 €	24,70 €	79,1%
Global Bioenergies S.A.	Biocarburants	50,2	19,85 €	16,10 €	27,61 €	71,5%
EasyVista S.A.	Logiciels	6,7	13,00 €	2,54 €	4,27 €	68,1%
Deinove S.A.	Alternative fuels	53,1	8,33 €	6,97 €	10,85 €	55,7%
Carmat SAS	Medtech	525,6	18,75 €	83,84 €	127,38 €	51,9%
Groupe Concoursmania S.A.	Internet	49,4	10,00 €	9,95 €	15,00 €	50,8%
Mindscape SAS	Jouets	4,9	17,52 €	0,65 €	0,97 €	49,2%
Prowebce S.A.	Services informatiques	35,7	12,67 €	12,36 €	18,00 €	45,6%
Adthink Media	Agence de medias	29,2	4,00 €	3,28 €	4,77 €	45,4%
MGI Digital Graphic S.A.	Equipements électroniques	61,0	5,33 €	8,97 €	13,00 €	44,9%
VDI Group S.A.	Distributeurs diversifiés	20,9	5,60 €	2,96 €	4,28 €	44,6%
Astellia S.A.	Services informatiques	34,6	14,95 €	9,35 €	13,50 €	44,4%
LeadMedia Group S.A.S.	Internet	32,6	7,00 €	4,99 €	7,15 €	43,3%
Aerowatt S.A.	Alternative Electricity	35,6	28,74 €	12,53 €	17,90 €	42,9%
Groupe Guillin S.A.	Conteneurs et emballages	123,9	53,84 €	47,40 €	66,85 €	41,0%
Voyageurs du Monde S.A.	Voyage et tourisme	77,9	20,30 €	15,00 €	21,11 €	40,7%
Traqueur S.A.	Equipements de télécommunication	6,9	16,00 €	1,50 €	2,08 €	38,7%
Fontaine Pajot S.A.	Vehicules commerciaux et camions	13,7	30,00 €	6,00 €	8,20 €	36,7%
Evolis S.A.	Matériel informatique	86,1	11,55 €	12,44 €	16,71 €	34,3%
Siparex Croissance S.C.A.	Activités financières specialisees	33,2	19,90 €	19,86 €	26,50 €	33,4%
Aquila S.A.	Services d'appui professionnels	4,9	5,85 €	2,25 €	2,96 €	31,6%
Arkoon Network Security S.A.	Logiciels	8,2	4,61 €	1,18 €	1,55 €	31,4%
Poweo Direct Energie	Conventional Electricity	143,4	34,01 €	2,35 €	3,08 €	31,1%
Ales Groupe S.A.	Produits de soin personnel	204,1	11,50 €	11,30 €	14,25 €	26,1%
Les Hotels Baverez	Hotels	74,7	28,69 €	25,03 €	31,50 €	25,8%
Solving Efeso International S.A.	Services d'appui professionnels	51,5	1,59 €	1,83 €	2,30 €	25,7%
Ucar S.A.	Services specialisés aux consommateurs	25,3	14,89 €	11,56 €	14,50 €	25,4%
Entreparticuliers.com S.A.	Agence de medias	9,9	14,50 €	2,26 €	2,81 €	24,3%
NetBooster S.A.	Agence de medias	35,9	5,55 €	2,20 €	2,69 €	22,3%
Holle Industries S.A.	Services Industrielles	27,9	2,82 €	2,43 €	2,96 €	21,8%
SOCIAL MIX MEDIA GROUP	Internet	8,7	16,13 €	1,73 €	2,10 €	21,4%
Ober S.A.	Matériaux et accessoires de construction	13,8	15,50 €	8,00 €	9,59 €	19,9%
HiTechPros S.A.	Services informatiques	10,3	9,89 €	4,75 €	5,64 €	18,7%
TURENNE INVESTISSEMENT SCA	Activités financières spécialisées	22,5	28,59 €	4,05 €	4,80 €	18,5%
Microwave Vision	Equipements électroniques	22,8	17,77 €	5,45 €	6,40 €	17,4%
Techniline S.A.	Distributeurs specialises	1,7	4,30 €	0,24 €	0,28 €	16,7%
Auto Escape	Services specialisés aux consommateurs	11,2	5,53 €	1,81 €	2,11 €	16,6%
Bernard Loiseau	Hotels	5,6	4,40 €	3,40 €	3,94 €	15,9%
Trilogiq	Outillage industriel	54,9	28,59 €	12,81 €	14,70 €	14,8%
Piscines Desjoyaux S.A.	Produits de loisirs	52,1	6,60 €	5,13 €	5,80 €	13,1%
Stradim-Espace Finances S.A.	Real Estate Holding & Development	11,8	24,91 €	3,05 €	3,43 €	12,6%
Rougier	Sylviculture	35,2	35,00 €	30,10 €	33,70 €	12,0%
Harvest S.A.	Logiciels	35,5	10,20 €	23,01 €	25,70 €	11,7%
ADA	Voyage et tourisme	16,2	8,60 €	4,98 €	5,55 €	11,4%
Ipsogen S.A.	Biotechnologie	68,3	7,20 €	11,31 €	12,54 €	10,9%

* Valeurs introduites courant 2012

Source : JCF Factset

Société	Secteur	Capitalisation Boursière au 31/12/2012 (M€)	Prix d'introduction	Cours au 30/12/2011	Cours au 31/12/2012	Performance 2012
Eurasia Groupe S.A.	Services d'appui professionnels	72,7	9,16 €	9,20 €	10,20 €	10,9%
Collectis S.A.	Biotechnologie	142,4	10,25 €	6,33 €	6,97 €	10,1%
Keyyo S.A.	Telecommunications filaires	17,2	5,70 €	5,55 €	6,08 €	9,5%
Heurtey Petrochem S.A.	Equipements et services petroliers	95,9	14,30 €	25,93 €	28,30 €	9,1%
Mastrad S.A.	Produits menagers durables	15,4	7,13 €	2,64 €	2,88 €	9,1%
Millet Innovation S.A.	Produits de soin personnel	15,2	13,80 €	7,40 €	8,00 €	8,1%
Clasquin S.A.	Services / transport	43,4	15,50 €	17,50 €	18,81 €	7,5%
BD Multimedia	Internet	10,2	5,15 €	4,20 €	4,50 €	7,1%
Mobile Network Group S.A.	Agence de medias	18,5	3,63 €	2,80 €	3,00 €	7,1%
Vexim*	Medtech	44,0	9,50 €	9,50 €	10,17 €	7,1%
Neotion SAS	Electronique grand public	20,9	15,22 €	3,74 €	4,00 €	7,0%
Prodware S.A.	Services informatiques	48,8	17,90 €	6,98 €	7,42 €	6,3%
NSE Industries	Aerospatiale	35,0	10,75 €	10,10 €	10,72 €	6,1%
Logic Instrument S.A.	Materiels informatiques	4,1	5,80 €	1,70 €	1,80 €	5,9%
Auplata S.A.	Mines auriferes	32,1	10,99 €	1,42 €	1,48 €	4,2%
Budget Telecom S.A.	Telecommunications filaires	10,6	10,90 €	2,87 €	2,99 €	4,2%
DL Software	Logiciels	33,0	7,50 €	7,00 €	7,26 €	3,7%
Environnement S.A.	Ingénierie Industrielle	29,7	30,80 €	17,96 €	18,61 €	3,6%
Cogra 48	Fabrication et commercialisation de produits de bois	10,6	5,40 €	4,62 €	4,77 €	3,4%
Velcan Energy	Renew able Energy Equipement	77,0	15,30 €	9,60 €	9,90 €	3,1%
Custom Solutions S.A.	Agence de medias	28,3	5,64 €	5,65 €	5,82 €	3,0%
Europlasma S.A.	Outilsage industriel	20,6	14,00 €	1,48 €	1,52 €	2,7%
StreamWIDE S.A.	Logiciels	26,5	17,34 €	9,65 €	9,90 €	2,6%
Maximiles S.A.	Agence de medias	21,0	8,05 €	5,03 €	5,14 €	2,2%
Wedia S.A.	Service d'appuis professionnels	12,0	15,82 €	17,47 €	17,58 €	0,6%
Poujoulat S.A.	Materiaux et accessoires de construction	62,6	96,90 €	31,78 €	31,96 €	0,6%
Novacyt S.A.*	Medtech	21,9	8,10 €	8,10 €	8,10 €	0,0%
Toolux Sanding S.A.	Produits menagers durables	23,6	12,60 €	13,45 €	13,45 €	0,0%

* Valeurs introduites courant 2012

Source : JCF Factset

Que faire des 3 gagnants ...

Le trio gagnant pour 2012 est constitué de Cerep, Let's Gowex et Genfit.

Cerep : +166,7%

Let's Gowex : +134,8 %

Genfit : +93,8 %

Nous écartons Serma Technologies qui est en 3ème position du classement car nous considérons la performance comme non significative : Serma Technologies a réalisé une OPAS fin 2011 non suivie de retrait obligatoire ce qui a nettement réduit le flottant.

Cerep

Santé

+167% en 2012

Cours au 15/01/13 (c)	1,98 €
NYSE Alternext	
Reuters / Bloomberg	ALCER.PA / ALCER.FP

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-1,0%	80,0%	88,6%	147,5%
Perf Alternext	2,3%	2,6%	2,9%	7,2%

Informations boursières (en M€)

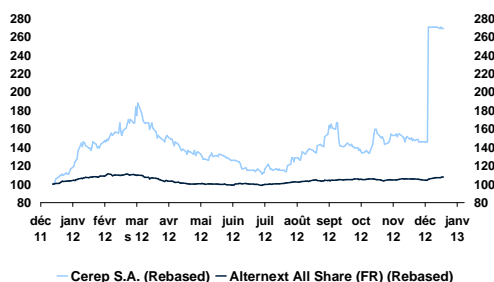
Capitalisation (M€)	25,0
Nb de titres (en millions)	12,61
Flottant	66%
Volume moyen 12m (titres)	58 560
Extrêmes 12m	0,72 € 2,03 €

Données financières (en M€)

	au 31/12	2010	2011	S1 2012
CA		24,2	22,8	9,8
var %		-8,0%	-5,7%	-14,7%
EBE		0,2	2,4	0,4
% CA		0,8%	10,5%	4,4%
ROC		-1,5	0,8	-0,3
% CA		-6,3%	3,5%	-2,9%
RN		-5,4	-0,1	-0,5
% CA		-22,4%	-0,4%	-4,8%
Bnpa (€)		-0,43	-0,01	-0,04
Gearing (%)		-30%	-49%	-46%
Dette nette 2011		-6,7		
Dividende n (€)		-		
Yield (%)		-		

Ratios

	2010	2011
VE/CA (x)	0,8	0,8
VE/EBE (x)	ns	7,7
VE/ROC (x)	ns	ns
PE (x)	ns	ns



source : Factset

Présentation de la société

Créé en 1989, Cerep est un partenaire stratégique de l'industrie pharmaceutique dans le domaine de la découverte de médicaments (Drug Discovery) selon les principes de l'ADME Toxicologie (Absorption, Distribution, Métabolisme, Excrétion). La société offre des services qui permettent de réduire les coûts de la recherche des médicaments en identifiant précocement les médicaments les plus prometteurs tout en éliminant les composés susceptibles d'échouer en développement.

Cerep a en effet développé une plate-forme technologique pour déterminer très rapidement et à faible coût les propriétés pharmacologiques, le métabolisme et la toxicité potentielle des candidats-médicaments. Les résultats des tests réalisés in vitro fournissent autant d'indicateurs des effets des composés chez l'homme.

Les technologies de Cerep sont à ce jour utilisées par plus de 500 sociétés pharmaceutiques ou biotechnologiques dans le monde entier, incluant la plupart des leaders de l'industrie pharmaceutique. Son siège social se situe à Poitiers et dispose aussi d'un laboratoire en Chine et aux USA.

Parcours boursier en 2012

Une première phase de progression s'est observée sur le S1 2012 avec une performance de +24% suite à l'annonce des résultats annuels 2011, Cerep renouant avec les bénéfiques. Le cours a atteint un pic fin mars à 1,39 €. L'OPA initiée par Eurofins sur les actions Cerep au prix de 2,00 € en décembre 2012 a fait grimper et converger le titre. L'action cotait 1,08 € le jour précédant l'annonce de l'OPA.

Au S1 2012 le CA des activités poursuivies s'est établi en recul de 14,7% à 9,8 M€. Les ventes ont été affectées par une baisse globale de la demande, particulièrement en Amérique du Nord qui a subi de lourdes restructurations dans son industrie pharmaceutique. L'entreprise a maintenu un EBE positif à 0,4 M€ (vs 0,8 M€ au S1 2011) grâce à une baisse des charges d'exploitation et le RN était légèrement inférieur à l'équilibre.

En consolidé, le RN s'est établi à -0,5 M€ dont -0,4 M€ sont liés aux pertes des activités abandonnées. En effet, Cerep a entamé une restructuration et une réorganisation depuis 2011 afin d'adapter son offre aux évolutions de marché.

Le groupe envisage une progression du CA au S2 par rapport au S1 et une amélioration des résultats grâce aux mesures prises (réorganisation de l'offre, efforts commerciaux et marketing).

Recommandation

L'OPA lancée par le laboratoire Eurofins a pour objectif de « renforcer ses investissements dans le secteur de la pharmacologie prédictive après l'acquisition de Pan Labs aux Etats-Unis en septembre 2012 », explique le groupe. Au prix de 2,00 € par action, Cerep est valorisé à 25,2 M€, représentant une prime de 80,7% par rapport à la moyenne du cours du titre sur un mois précédant l'annonce. Le prix de l'offre nous paraît attractif, nous recommandons d'apporter les titres. Un tel rapprochement devrait en effet avoir un impact positif sur l'activité et renforcer les moyens de Cerep. A noter que cette OPA ne sera pas suivie d'un retrait obligatoire.

Let's Gowex

Télécoms

Cours au 15/01/13 (c) 12,70 €

NYSE Alternext

Reuters / Bloomberg

ALGOW.PA / ALGOW.FP

+135% en 2012

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	13,4%	8,5%	21,0%	136,1%
Perf Alternext	2,3%	2,6%	2,9%	7,2%

Informations boursières (en M€)

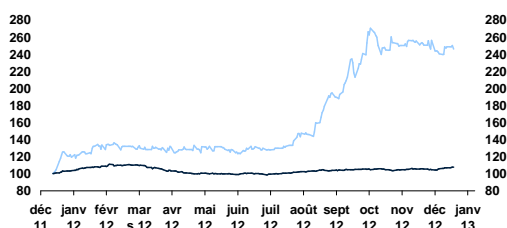
Capitalisation (M€)	183,7
Nb de titres (en millions)	14,46
Flottant	15%
Volume moyen 12m (titres)	12 861
Extrêmes 12m	4,99 € 13,49 €

Données financières (en M€)

au 31/12	2010	2011	S1 2012
CA	49,3	66,7	41,0
var %	41,1%	35,2%	60,0%
EBE	9,4	16,6	10,6
% CA	19,0%	24,9%	25,9%
ROC	6,3	9,5	7,6
% CA	12,7%	14,2%	18,6%
RN	5,1	7,2	5,5
% CA	10,4%	10,8%	13,3%
Bnpa (€)	0,35	0,50	0,38
Gearing (%)	-41%	-63%	-79%
Dette nette 2011	-22,1		
Dividende n (€)	0,16		
Yield (%)	1,3%		

Ratios

	2010	2011
VE/CA (x)	3,3	2,4
VE/EBE (x)	17,2	9,7
VE/ROC (x)	25,8	17,0
PE (x)	35,8	25,4



— Lets Gowex S.A. (ES Listing) (Rebased) — Alternext All Share (FR) (Rebased)
Source : Factset

Présentation société

Créé en 1999, Let's Gowex est un groupe de télécommunications espagnol organisé autour de 2 pôles : 1/ l'activité historique en Espagne, Gowex Télécoms qui assure la gestion de la bourse d'échange de bandes passantes (voix et internet) via sa plateforme d'achat-vente Iber-X et 2/ Gowex Wireless qui développe, gère et exploite des réseaux WIFI dans les villes et les transports publics. Ils permettent aux usagers de se connecter librement à Internet quelle que soit leur localisation. Cette deuxième activité est un véritable levier de croissance pour Let's Gowex et représente 78% du chiffre d'affaires au S1 2012. Parallèlement, GOWEX propose, à travers sa plateforme de « Publicité et Contenus Géolocalisés », de monétiser son trafic, au travers d'accords de publicité et marketing.

L'offre de GOWEX couvre déjà près de 60 villes en Espagne et à l'international, avec des bureaux à Madrid, Paris, Londres, Buenos Aires, Shanghai et Costa Rica. Récemment, l'entreprise a commencé son développement en France en équipant la ville de Bordeaux, 46 stations du métro parisien et certains transports de Marseille.

En décembre, Let's Gowex a réalisé une augmentation de capital de 17,7 M€ par la création de 1,53 million d'actions au prix unitaire de 11,60 €.

Parcours boursier en 2012

L'action Let's Gowex pointe à la deuxième position des meilleures performances sur Alternext. Avec un cours de 4,78 € au 30 décembre 2011, le titre a d'abord grimpé à 6,03 € au mois de janvier dans des volumes supérieurs à la moyenne. Cette première hausse est à mettre en relation avec le passage en cotation continue de l'action sur le MAB (Mercado Alternativo Bursatil), l'équivalent d'Alternext en Espagne, ce qui a permis d'améliorer la liquidité. Le titre Let's Gowex est désormais coté en Dual Listing sur le MAB et NYSE Alternext Paris. Dans un deuxième temps, l'action est restée stable jusqu'au 31 août, avant de bondir vers son plus haut historique atteint fin octobre à 12,58 €. Les investisseurs ont réagi très positivement à l'annonce du chiffre d'affaires et des excellents résultats semestriels.

Au S1 2012, Let's Gowex a généré un CA de 41,0 M€ en hausse de 60%, tiré par le pôle Wireless en croissance de 67%, grâce au succès de son offre commerciale « Wireless Smart Cities » qui équipe dorénavant 60 villes dans le monde contre 39 un an auparavant. La marge brute du Groupe ressortait à 17,6 M€, en hausse de 63%. Un contrôle strict des charges opérationnelles a été opéré faisant ressortir un EBITDA de 8,1 M€ en progression de +60%. L'EBIT s'élevait à 7,6 M€ en hausse de plus de 65% faisant ressortir une marge opérationnelle de 18,6%. Au final, le RNPG, à l'issue de ce premier semestre, était de 5,5 M€ en forte augmentation de 74%. La solidité opérationnelle du Groupe a permis de générer des cash-flows importants venant alimenter une trésorerie qui au 30 juin 2012 s'élevait à 31,0 M€.

Bien que prudent, le Groupe envisage la fin de l'exercice 2012 avec confiance et réaffirme ses objectifs de croissance rentable.

Recommandation

Plusieurs éléments nous invitent à penser que le cours de l'action va continuer à s'apprécier en 2013. D'abord sa situation financière saine et sa récente levée de fonds donnent une confortable marge de manœuvre à Let's Gowex pour financer de nouveaux projets. De plus, les résultats très satisfaisants depuis plusieurs années permettent à Let's Gowex de générer d'important cash-flows et supporter ainsi son développement à l'international.

Genfit

Télécoms

+94% en 2012

Cours au 15/01/13 (c) 3,13 €
NYSE Alternext
Reuters / Bloomberg ALGFT.PA / ALGFT : PF

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-0,3%	12,6%	4,0%	58,9%
Perf Small 90	2,3%	2,6%	2,9%	7,2%

Informations boursières (en M€)

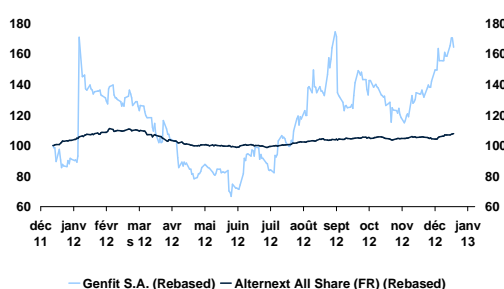
Capitalisation (M€)	50,6
Nb de titres (en millions)	16,17
Flottant	30%
Volume moyen 12m (titres)	220 097
Extrêmes 12m	1,30 € 3,78 €

Données financières (en M€)

au 31/12	2010	2011	S1 2012	2013e
CA	7,6	6,8	2,7	
var %	31,3%	-11,1%	-20,7%	
EBE	-8,6	-8,5	-5,0	
% CA	ns	ns	ns	
ROC	-7,4	-7,7	-4,7	
% CA	ns	ns	ns	
RN	-9,4	-9,7	-4,5	
% CA	ns	ns	ns	
Bnpa (€)	-0,58	-0,60	-0,28	
Gearing (%)	-55%	-	120%	
Dette nette 2011	-5,3			
Dividende n (€)	-			
Yield (%)	-			

Ratios

	2010	2011
VE/CA (x)	5,9	6,7
VE/EBE (x)	ns	ns
VE/ROC (x)	ns	ns
PE (x)	ns	ns



Source : Factset

Présentation société

Créé en 1999, Genfit est une société biopharmaceutique engagée dans la découverte et le développement de médicaments, qui intervient sur le diagnostic précoce, la prévention et le traitement des maladies cardiométaboliques et des désordres associés. Les programmes sont menés en propre ou en partenariat avec les industriels de la pharmacie parmi lesquels Sanofi.

Genfit dispose d'un portefeuille de candidats médicaments présents à différents stades d'avancement dont le GFT505, composé propriétaire de GENFIT le plus avancé, est actuellement en Phase IIb. Installée à Lille et Cambridge (USA), l'entreprise compte environ 80 collaborateurs.

En 2012, Genfit a réalisé quatre augmentations de capital réservées à son actionnaire historique, YA Global Master, d'un montant total de 2,5 M€ et une émission obligataire convertible réservée de 2,0 M€.

Parcours boursier en 2012

L'action Genfit se retrouve à la 3^{ème} place du podium. Au gré des annonces, le titre a réalisé une progression en dents de scies, avec un premier pic atteint le 3 février 2012 à 3,45 €, affichant une progression de 84% sur la journée. Genfit avait annoncé que son candidat médicament GFT505, dédié au traitement du risque cardiométabolique associé au prédiabète et au diabète, avait fourni des preuves d'efficacité et sans effets secondaires lors d'une étude de phase II. Suite à la publication des résultats annuels 2011, affichant une perte nette à 9,7 M€, le titre est reparti à la baisse. Le cours a ensuite atteint un 2^{ème} sommet le 24 septembre à 3,52 €, boosté par les nouvelles avancées sur plusieurs programmes de recherche et des résultats semestriels maîtrisés.

Au S1 2012, Genfit a publié un résultat net à peu près stable en perte de 4,5 M€ vs 4,9 M€ au S1 2011 et un résultat opérationnel négatif de 4,7 M€ lié aux efforts consentis pour le développement du produit GFT505. Les revenus opérationnels de Genfit s'élèvent à 2,7 M€ contre 3,3 M€ pour la même période un an plus tôt.

Sur les 6 premiers mois, la société affiche une variation négative de 1,7 M€ de sa trésorerie qui s'élève à 11,1 M€. Les charges de R&D représentent le principal poste de dépenses de Genfit avec 2,1 M€ de sous-traitance allouée à la recherche et 3,0 M€ de charges de personnel. 70% des effectifs sont affectés à la R&D.

En termes d'activité, le S1 2012 a été essentiellement marqué par les progrès majeurs enregistrés par le GFT505. D'autres programmes ont aussi obtenu des résultats encourageants. Parmi eux, les programmes TGFTX1 et TGFTX3 qui s'attaquent au ciblage de deux récepteurs nucléaires ainsi que les programmes de biomarqueurs associés à l'athérosclérose (BMGTF01) et au diabète (BMGTF02). Enfin, Genfit a signé un nouveau contrat de recherche collaborative de 3 ans avec Sanofi.

Recommandation

Compte tenu de ses ressources financières, du soutien de son actionnaire historique, YA Global Master, et du partenariat avec Sanofi, Genfit semble disposer des moyens nécessaires pour continuer le développement de ses programmes. D'autre part, la société pourrait bientôt bénéficier du fruit de ses efforts avec le GFT05.

Classement des performances boursières négatives sur Alternext en 2011

Société	Secteur	Capitalisation Boursière au 31/12/2012 (M€)	Prix d'introduction	Cours au 30/12/2011	Cours au 31/12/2012	Performance 2012
CNPV Solar Power S.A.	Renew able Energy Equipement	11,1	11,80 €	5,00 €	1,00 €	-80,0%
Solabios S.A.	Renew able Energy Equipement	1,4	18,10 €	10,29 €	2,40 €	-76,7%
Bionersis S.A.	Alternative Electricity	3,0	10,60 €	3,15 €	0,75 €	-76,2%
Proventec PLC	Services d'appui professionnels	0,4	2,05 €	0,04 €	0,01 €	-75,0%
IsCool Entertainment	Internet	7,6	6,48 €	3,32 €	1,00 €	-69,9%
GLOBAL EQUITIES COMPAGNIE FINANCIERE	Finance	29,4	12,99 €	6,00 €	2,20 €	-63,3%
CRM Co. Group S.A.	Agence de medias	9,9	10,20 €	1,22 €	0,50 €	-59,0%
Vergnet S.A.	Renew able Energy Equipement	11,1	13,85 €	1,88 €	0,79 €	-58,0%
Holosfind	Internet	3,7	8,82 €	0,91 €	0,39 €	-57,4%
Adomos S.A.	Real Estate Holding & Development	3,0	4,35 €	0,21 €	0,09 €	-56,9%
STS Group S.A.	Logiciels	8,5	17,01 €	3,05 €	1,32 €	-56,7%
Groupe Jemini	Produits de loisirs	10,1	7,29 €	4,10 €	1,78 €	-56,6%
Phenix Systems	Equipements de fabrication	4,6	16,02 €	8,95 €	3,94 €	-56,0%
Tuto4pc.com Group S.A.	Internet	9,5	6,33 €	5,70 €	2,66 €	-53,3%
Groupimo S.A.	Real Estate Holding & Development	0,3	18,06 €	0,48 €	0,23 €	-52,1%
Richel Serres de France S.A.	Outillage industriel	17,3	12,50 €	8,31 €	4,00 €	-51,9%
1855 S.A.	Detaillants et grossistes - Alimentation	16,0	3,50 €	0,06 €	0,03 €	-50,0%
Acces Industrie S.A.	Service d'appuis professionnels	12,4	2,72 €	4,00 €	2,14 €	-46,5%
Demos S.A.	Organismes de formations professionnelles et de placement	19,9	15,54 €	4,58 €	2,50 €	-45,4%
MG International S.A.	Produits de loisirs	4,4	28,10 €	1,79 €	1,03 €	-42,5%
DLSI S.A.	Organismes de formations professionnelles et de placement	6,2	10,95 €	4,24 €	2,45 €	-42,2%
Piscines Groupe GA S.A.	Produits de loisirs	12,6	19,33 €	6,97 €	4,05 €	-41,9%
TR Services	Services informatiques	2,2	1,22 €	0,82 €	0,50 €	-39,0%
Assima PLC	Logiciels	26,5	5,60 €	5,00 €	3,16 €	-36,8%
H2O Innovation Inc.	Outillage industriel	8,5	1,01 €	0,22 €	0,14 €	-35,8%
Gaussin	Vehicules commerciaux et camions	14,6	7,92 €	2,89 €	1,87 €	-35,3%
Acheter-Louer.fr S.A.	Agence de medias	2,6	5,30 €	0,39 €	0,25 €	-35,1%
Monceau Fleurs S.A.	Distributeurs specialisés	6,2	10,50 €	1,27 €	0,85 €	-33,1%
Neovacs S.A.	Biotechnologie	37,0	4,80 €	3,49 €	2,36 €	-32,4%
A2micile Europe S.A.	Services specialisés aux consommateurs	6,1	11,43 €	8,19 €	5,55 €	-32,2%
GOLD BY GOLD*	Métaux précieux	13,4	7,15 €	7,15 €	4,90 €	-31,5%
Damartex S.A.	Habilllements et accessoires	92,1	20,50 €	18,00 €	12,50 €	-30,6%
Groupe Proméo S.A.	Real Estate Holding & Development	50,2	35,75 €	23,20 €	16,41 €	-29,3%
GECl Aviation S.A.	Defense	37,8	4,00 €	0,80 €	0,57 €	-28,8%
Biosynex S.A.	Medtech	8,2	7,60 €	9,80 €	6,99 €	-28,7%
Coil NV	Aluminium	5,1	4,46 €	4,20 €	3,00 €	-28,6%
Relaxnews S.A.	Internet	15,8	11,75 €	11,70 €	8,49 €	-27,4%
O2i S.A.	Services informatiques	4,3	5,77 €	1,73 €	1,28 €	-26,0%
Visiomed Group S.A.	Pharmacies	9,8	8,00 €	5,10 €	3,78 €	-25,9%
genOway S.A.	Biotechnologie	10,3	4,96 €	2,34 €	1,74 €	-25,6%
Travel Technology Interactive S.A.	Services informatiques	8,1	6,07 €	2,50 €	1,92 €	-23,2%
INTRASENSE*	Logiciels	17,8	7,40 €	7,40 €	5,71 €	-22,8%
Moulinvest S.A.	Fabrication et commercialisation de produits de bois	21,7	10,28 €	9,11 €	7,04 €	-22,7%
AgroGeneration S.A.	Agroalimentaire	55,5	1,80 €	1,91 €	1,58 €	-17,3%
Sporever	Edition	13,0	14,25 €	7,00 €	5,90 €	-15,8%
DIAXONHIT	Biotechnologie	49,8	2,90 €	1,06 €	0,90 €	-15,1%
MEDIAN Technologies	Services informatiques	48,7	8,05 €	9,64 €	8,25 €	-14,4%
IDSUD S.A.	Activités financières specialisees	17,6	26,00 €	21,57 €	18,50 €	-14,2%
Vision IT Group S.A.	Services informatiques	20,6	6,60 €	3,53 €	3,06 €	-13,3%
Hom air Vacances S.A.	Hotels	58,4	5,10 €	5,06 €	4,41 €	-12,8%
IntegraGen S.A.	Biotechnologie	28,8	8,40 €	8,00 €	7,00 €	-12,5%
Notrefamille.com	Internet	6,3	11,90 €	4,10 €	3,60 €	-12,2%
Fashion B Air S.A.	Habilllements et accessoires	20,0	11,40 €	2,32 €	2,07 €	-10,8%

* Valeurs introduites courant 2011

Source : JCF Factset

Société	Secteur	Capitalisation Boursière au 31/12/2012 (M€)	Prix d'introduction	Cours au 30/12/2011	Cours au 31/12/2012	Performance 2012
Antevenio S.A.	Agence de medias	21,0	6,77 €	5,56 €	4,98 €	-10,4%
1000mercis	Agence de medias	127,4	11,65 €	45,47 €	40,90 €	-10,1%
Video Futur Entertainment Group S.A.	Services specialisés aux consommateurs	8,6	0,66 €	0,10 €	0,09 €	-10,0%
Sidetrade S.A.	Logiciels	32,8	18,10 €	27,13 €	24,55 €	-9,5%
TXCOM S.A.	Equipements électroniques	9,2	8,00 €	8,16 €	7,46 €	-8,6%
Dolphin Integration S.A.	Equipements électroniques	2,8	11,99 €	2,40 €	2,20 €	-8,3%
Eurogerm S.A.	Agroalimentaire	65,3	16,73 €	16,50 €	15,20 €	-7,9%
Inventoriste S.A.	Services d'appui professionnels	48,6	28,48 €	40,00 €	37,00 €	-7,5%
Sical S.A.	Conteneurs et emballages	47,6	11,00 €	14,00 €	13,00 €	-7,1%
Octo Technology S.A.	Services informatiques	18,1	4,85 €	5,49 €	5,10 €	-7,1%
MaKheiA Group S.A.	Agence de medias	12,7	1,74 €	2,29 €	2,13 €	-7,0%
Medicrea International S.A.	Equipements médicaux	67,0	7,94 €	8,48 €	7,92 €	-6,6%
Theradiag*	Medtech	20,4	5,80 €	5,80 €	5,42 €	-6,6%
Nexeya S.A.	Equipements électroniques	34,4	10,40 €	8,97 €	8,50 €	-5,2%
EO2	Fabrication et commercialisation de produits de bois	11,8	3,42 €	4,72 €	4,49 €	-4,9%
Hybrigenics S.A.	Biotechnologie	15,7	7,70 €	0,90 €	0,86 €	-4,4%
i2S S.A.	Equipements électroniques	4,2	11,50 €	2,35 €	2,27 €	-3,4%
Cofidur S.A.	Equipements électroniques	5,4	0,83 €	0,72 €	0,70 €	-2,8%
Weborama	Agence de medias	56,9	6,60 €	16,74 €	16,30 €	-2,6%
Siraga S.A.	Outillage industriel	7,8	16,69 €	10,40 €	10,15 €	-2,4%
Methanor*	Energie	4,9	9,00 €	9,00 €	8,80 €	-2,2%
Gevelot S.A.	Pièces détachées d'automobile	41,9	35,00 €	47,00 €	46,01 €	-2,1%
Freelance.com S.A.	Organismes de formations professionnelles et de placement	3,0	6,81 €	1,12 €	1,10 €	-1,8%
Acropolis Telecom S.A.	Telecommunications filaires	11,6	3,10 €	2,95 €	2,90 €	-1,7%
Solutions 30 S.A.	Services informatiques	44,7	23,00 €	18,25 €	17,97 €	-1,5%
Orolia SA	Equipements électroniques	47,5	12,50 €	11,37 €	11,20 €	-1,5%
Bricorama S.A.	Distributeurs spécialisés	236,4	41,99 €	38,10 €	38,00 €	-0,3%

* Valeurs introduites courant 2011

Source : JCF Factset

Que faire des 3 perdants ...

Le trio perdant pour 2012 est constitué de Solabios, Bionersis et CRM Co Group.

Solabios : -76,7%

Bionersis : -76,2%

CRM Co Group : -59,0%

Nous écartons CNPV Solar Power, Proventec, IS Cool Entertainment et Global Equities Compagnie Financière, valeurs classées parmi les plus mauvaises performances en raison du manque d'information les concernant et de la très forte volatilité du titre.

Cours au 15/01/13 (c) 2,64 €
NYSE Alternext
Reuters / Bloomberg ALSOA.PA / ALSOA : FP

Solabios

Energies renouvelables

-77% en 2012

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	0,0%	14,3%	-16,2%	-77,2%
Perf Small 90	2,3%	2,6%	2,9%	7,2%

Informations boursières (en M€)

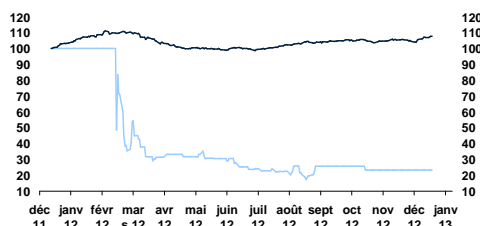
Capitalisation (M€)	1,6
Nb de titres (en millions)	0,60
Flottant	21%
Volume moyen 6 mois (titres)	143
Extrêmes 12m	1,78 € 10,05 €

Données financières (en M€)

	au 31/12	2010	2011	S1 2012
CA	18,6	8,9	nc	
var %	147,9%	-52,4%	-	
EBE	0,1	-5,9	nc	
% CA	0,4%	-66,6%	-	
ROC	-0,1	-6,4	nc	
% CA	-0,5%	-72,7%	-	
RN	-0,3	-8,0	nc	
% CA	-1,4%	ns	-	
Bnpa (€)	-0,45	-14,00	-	
Gearing (%)	ns	ns	-	
Dette nette 2011	-0,9			
Dividende n (€)	-			
Yield (%)	-			

Ratios

	2010	2011
VE/CA (x)	0,0	0,1
VE/EBE (x)	8,8	ns
VE/ROC (x)	ns	ns
PE (x)	ns	ns



— Solabios S.A. (Rebased) — Alternext All Share (FR) (Rebased)

Source : Factset

Présentation de la société

Créé en 2007, Solabios est spécialisé dans la création de concept dans les énergies renouvelables. Son métier historique repose sur la réalisation de centrales photovoltaïques dont il assure la construction, l'entretien et la vente auprès d'investisseurs désireux de bénéficier de réductions d'impôts. L'électricité produite sera par la suite vendue à EDF pendant 15 à 20 ans. Le groupe propose ainsi à des entreprises et institutionnels de louer leurs toitures de bâtiments industriels ou agricoles afin de les équiper de panneaux solaires. Pour financer les projets, Solabios crée des sociétés en participations (SEP) dédiées à chaque projet photovoltaïque, en prend une participation majoritaire en y injectant les liquidités perçues préalablement auprès des investisseurs. Depuis 2011, la société se diversifie dans les micro algues, les centrales de production hydroélectriques, les constructions HQE, la biomasse et les EHPAD.

Ainsi Solabios a pour mission de proposer aux investisseurs un large éventail de solutions via des concepts innovants, rentables, sécurisés et respectueux de l'environnement. A fin 2011, le groupe contrôlait 20 SEP et disposait de 21 salariés.

Parcours boursier en 2012

Avec -76,7% en 2012, l'action Solabios enregistre la plus mauvaise performance sur Alternext, perturbée par un newsflow négatif et des suspensions de cours, dont la dernière en date du 21 septembre 2012.

En effet la société a publié en mars 2012 des pertes d'exploitation importantes au titre de l'exercice 2011. Pénalisés par un CA réduit de moitié à 8,9 M€ (vs 18,5 M€), les REX et RN se sont établis à -6,4 M€ et -8,0 M€. Fragilisés, les capitaux propres ressortent à -7,1 M€. Solabios a en effet subi de nombreuses difficultés liées au secteur photovoltaïque freiné par les dispositions législatives apportées pour réguler et assainir la filière : baisse des tarifs d'achats, réduction des avantages fiscaux et moratoire de 3 mois sur les raccordements des installations photovoltaïques.

Suite à cela, le groupe a consacré l'année 2012 à la restructuration et réorganisation autour d'un business model simplifié pour l'adapter au nouvel environnement législatif et retrouver la rentabilité. Depuis mai 2012, Solabios est sous mandat ad hoc dans le but de négocier avec les partenaires financiers, fournisseurs et clients. En outre, le groupe a pris la décision de mettre un terme à sa principale activité, à savoir la construction et la vente de centrales photovoltaïques, pour se concentrer sur son savoir faire dans l'exploitation de centrales d'énergies renouvelables existantes et poursuivre l'activité dans les ENR majoritairement en compte propre. Pour cela, Solabios a transformé en 2012 près de 7,5 M€ de créances, liées à des parts de SEP ou liées à des clients (investisseurs) en attente de livraison de leur centrales, en obligations convertibles en actions Solabios. En outre, pour financer de nouveaux projets, Solabios a émis des OCEANES à hauteur de 0,6 M€.

Dorénavant, Solabios aura 2 sources de revenus : la production d'énergies renouvelables (vente d'électricité) et la commercialisation d'offres d'investissement dans le secteur des EHPAD, une véritable réponse à la problématique de la gestion de la dépendance.

Recommandation

Le cours étant suspendu depuis septembre 2012 et l'issue du mandat ad hoc étant encore inconnue, nous recommandons fortement de ne pas se positionner sur la valeur. En outre, compte tenu des difficultés rencontrées et de la restructuration, la situation de trésorerie se dégrade fortement selon nous.

Cours au 15/01/13 (c) 0,75 €
NYSE Alternext
Reuters / Bloomberg ALBRS / ALBRS : FP

Bionersis

Energies renouvelables

-76% en 2012

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	0,0%	13,6%	13,6%	-73,7%
Perf Alternext	2,3%	2,6%	2,9%	7,2%

Informations boursières (en M€)

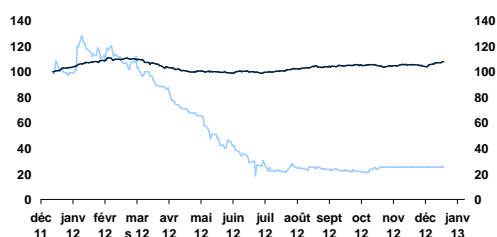
Capitalisation (M€)	3,0
Nb de titres (en millions)	4,00
Flottant	40%
Volume moyen 12m (titres)	14 174
Extrêmes 12m	0,55 € 3,92 €

Données financières (en M€)

	au 31/12	2010	2011	S1 2012
CA	0,6	1,6	0,8	
var %	-52,4%	171,1%	-27,0%	
EBE	-2,5	-2,9	-1,0	
% CA	ns	ns	ns	
ROC	-3,6	-7,4	-3,2	
% CA	ns	ns	ns	
RN	-2,8	-7,7	-2,8	
% CA	ns	ns	ns	
Bnpa (€)	-0,71	-1,93	-0,70	
Gearing (%)	49%	318%		
Dette nette 2011	6,1			
Dividende n (€)	-			
Yield (%)	-			

Ratios

	2010	2011
VE/CA (x)	15,6	5,8
VE/EBE (x)	ns	ns
VE/ROC (x)	ns	ns
PE (x)	ns	ns



— Bionersis S.A. (Rebased) — Alternext All Share (FR) (Rebased)
source : Factset

Présentation société

Née en 2005, Bionersis est une entreprise pionnière et innovante dans la valorisation du biogaz généré par les décharges d'ordures ménagères. Son activité se concentre dans les pays en développement et s'inscrit dans le cadre du protocole de Kyoto qui met en avant la question environnementale.

La mise en place d'un site de production est réalisée sur une durée d'un an en moyenne. Ce processus comprend quatre étapes : l'évaluation du site (1-2 mois), les négociations avec le gérant de la décharge (3-4 mois), la construction de l'unité de valorisation du Biogaz (3-6 mois) et enfin le test de l'installation (1 mois). Le site est alors exploité en deux phases. La phase 1 où Bionersis capte et détruit le biogaz des décharges. La destruction du gaz permet de recevoir des crédits carbone (CER) : pour chaque tonne de CO2 détruite, un CER est reçu. Bionersis vend alors les CER soit sur des marchés spécialisés soit directement à des industriels soumis à des quotas. La phase 2 permet une production locale d'électricité à partir de la combustion du méthane capté.

La société dont le siège social se trouve à Paris, a l'essentiel de ses sites de production implanté en Amérique du Sud et en Asie du Sud-Est.

Parcours boursier en 2012

L'action Bionersis se retrouve en deuxième position parmi les moins bonnes performances sur Alternext. Le titre qui, au 30 décembre 2011 cotait 3,15 €, a clôturé l'année à 0,75 € en baisse de 76%. Malgré de bons débuts avec un pic à 3,78 € le 6 février, le cours a fortement chuté avant de se stabiliser à la fin du mois d'août aux alentours de 0,70 €. La raison principale de cette débâcle : le cours du carbone qui a une nouvelle fois atteint des bas historiques, en dessous des 6,00 €, alors qu'il valait entre 20 € et 30 € en 2006/2007 et autour de 17 € à l'été 2011.

Compte tenu de la forte baisse du cours du CER, Bionersis fait face à d'importantes difficultés financières. Malgré la forte hausse de la production et des volumes de ventes, l'augmentation du CA en 2011 n'a pas suffi à compenser la forte progression des charges. En outre, Bionersis a dû passer d'importantes provisions pour dépréciation d'actifs (stocks) impactant ses résultats (ROC de -7,4 M€ pour un CA de 1,6 M€). Malgré les efforts de restructuration engagés permettant de réduire les pertes, les résultats sont encore fortement déficitaires au S1 2012. La principale cause est le recul de 27% du CA alors que les volumes de ventes de CER sont en hausse de 43%, impactant sévèrement la marge brute.

Dans ce contexte où Bionersis perd beaucoup de cash, la société a ouvert une procédure de sauvegarde en juillet 2012 lui permettant de renégocier certaines dettes historiques liées à l'activité du crédit carbone. En outre, le plan de sauvegarde vise à mettre en place les financements nécessaires au démarrage de l'activité de production d'énergie électrique sur les sites exploités par Bionersis.

Par ailleurs, des discussions autour d'un éventuel rapprochement avec la société Eco-Carbone n'ont pas abouti. Le plan de sauvegarde n'a, à ce jour, toujours pas été communiqué. Depuis le 14 novembre, la cotation des titres est suspendue.

Recommandation

Compte tenu du manque de visibilité sur les perspectives financières et stratégiques du groupe, nous ne nous positionnons pas sur la valeur dans l'attente du détail du plan de sauvegarde.

CRM Company Group

Média

-77% en 2012

Cours au 15/01/13 (c) 0,45 €

NYSE Alternext

Reuters / Bloomberg

ALCRM.PA / ALCRM :FP

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-14,0%	4,9%	-10,4%	-66,9%
Perf Alternext	1,7%	2,3%	3,1%	7,9%

Informations boursières (en M€)

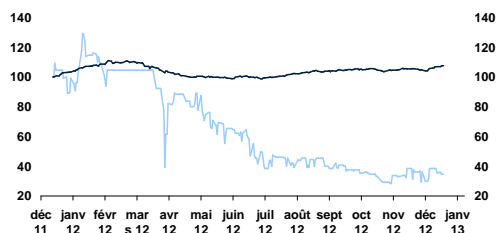
Capitalisation (M€)	8,9
Nb de titres (en millions)	19,71
Flottant	42%
Volume moyen 12m (titres)	6 606
Extrêmes 12m	0,37 € 1,81 €

Données financières (en M€)

	au 31/03	2010	2011	S1 2012
CA	16,8	16,4	7,3	
var %	nc	-2,4%	-14,2%	
EBE	1,1	1,2	-0,5	
% CA	6,8%	7,0%	-7,1%	
ROC	0,6	0,3	-0,9	
% CA	3,7%	1,8%	-12,3%	
RN	-0,9	-1,9	-2,2	
% CA	-5,4%	11,8%	-30,0%	
Bnpa (€)	-0,05	-0,10	-0,11	
Gearing (%)	ns	ns		
Dette nette 2011	10,8			
Dividende n (€)	-			
Yield (%)	-			

Ratios

	2010	2011
VE/CA (x)	1,2	1,2
VE/EBE (x)	17,2	17,1
VE/ROC (x)	31,8	ns
PE (x)	ns	ns



— CRM Co. Group S.A. (Rebased) — Alternext All Share (FR) (Rebased)
source : Factset

Présentation société

Créé en 2001, CRM Company est un groupe de communication indépendant qui propose aux entreprises des prestations de conseil en services marketing. Ses activités s'articulent autour de trois business unit : 1/ L'agence digitale Megalo acquise en 2008 et rebaptisée megalo & company en 2010 ; 2/ bright & company dont la mission est d'accompagner les annonceurs dans la maîtrise de la relation client cross canal et ; 3/ life & company qui offre ses services aux professionnels de la santé. Depuis peu, CRM Company opère le site info-santé du Figaro.fr dans le cadre d'une joint-venture avec le groupe Figaro.

Le groupe dont le siège social est à Paris, rassemble aujourd'hui 120 collaborateurs et réalise la totalité de son chiffre d'affaires en France. CRM Company compte environ 45 clients parmi lesquels on recense Heineken, RATP, PSG ou BMW France. La société a démarré de nouveaux projets en 2012 avec des sociétés telles qu'Arkema, Orangina, LVMH, Allianz, ou Mediastay. Dans le domaine de la Santé, CRM Company a gagné un appel d'offre public avec la Caisse Nationale d'Assurance Maladie.

Parcours boursier en 2012

Le titre CRM Company pointe à la troisième position du flop avec une chute de 59% en 2012. Il avait pourtant bien démarré l'année, passant de 1,22 € au 30 décembre 2011, à 1,68 € le 7 février. S'en est suivi une chute progressive du cours jusqu'à atteindre 0,50 € au 31 décembre 2012. Pendant cette période, l'entreprise avait publié des résultats annuels 2011 en recul par rapport à l'exercice 2010, avec une perte nette qui se creusait à 1,9 M€. Durant l'été 2012, CRM a réalisé une augmentation de capital de 10,5 M€ dans le but d'une recapitalisation et d'assainir son bilan en réduisant l'endettement financier de 5,7 M€.

Les résultats semestriels sont en retrait avec un CA qui s'établit à 7,3 M€ en baisse de 14,2%. La société indique subir un effet de base défavorable dans un contexte de marché publicitaire en recul tandis que le S1 2011 avait connu une forte activité La perte nette du groupe s'élève à 2,2 M€ contre 0,4 M€ l'année précédente, des résultats attendus par le management compte tenu de la création de la joint-venture avec le Figaro. Mais l'avenir du site est prometteur avec déjà 0,8 millions de visiteurs uniques par mois d'après une source de septembre 2012.

Grâce à l'augmentation de capital, les capitaux propres sont renforcés et s'élèvent à 4,4 M€, tandis que l'endettement financier diminue à 5,1 M€, soit un gearing en nette amélioration à 115 %.

Recommandation

Plusieurs signaux positifs nous invitent à penser que le cours de l'action de CRM Company pourrait s'apprécier dans les premiers mois de l'année 2013. En lien avec les activités du groupe, le bon niveau du carnet de commandes et le fort taux de croissance du pôle santé. En outre, la nouvelle situation financière suite à l'augmentation de capital devrait permettre à l'entreprise de débiter cette année sur des bases plus saines. Enfin, le prix historiquement bas de l'action montre un bon potentiel de hausse pour 2013.

Nos valeurs favorites pour 2013 ...

Sur 2012, nous retenons trois valeurs favorites :

Cogra

Harvest

The Microwave Vision Group

Achat	Potentiel	31%
Objectif de cours		6,50 €
Cours au 15/01/2013 (c)		4,95 €
NYSE Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALCOG PA / ALCOG FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	3,8%	-1,2%	-3,3%	-5,7%
Perf Alternext	2,3%	2,6%	2,9%	7,2%

Informations boursières (en M€)	
Capitalisation (M€)	11,0
Nb de titres (en millions)	2,22
Flottant	36%
Volume moyen 12 mois (titres)	1 112
Extrêmes 6 mois	4,20 € 6,07 €

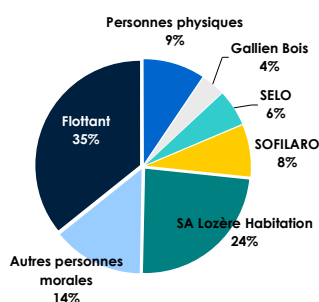
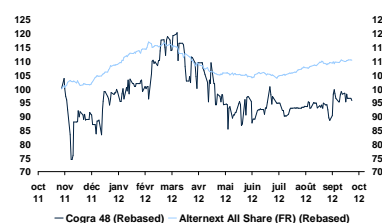
Données financières (en M€)				
au 30/06	2011	2012	2013e	2014e
CA	10,4	13,0	16,8	20,6
var %	14,3%	26,0%	28,5%	23,1%
EBE	1,0	1,2	1,6	2,9
% CA	9,2%	9,4%	9,5%	13,9%
ROC	0,2	0,5	0,7	1,5
% CA	1,6%	3,9%	4,4%	7,2%
RN	0,2	0,3	0,5	0,9
% CA	1,6%	2,7%	2,7%	4,2%
Bnpa (€)	0,07	0,16	0,21	0,39
Gearing (%)	101%	-12%	66%	75%
ROCE (%)	2%	5%	4%	7%
ROE (%)	6%	5%	6%	10%
Dette nette 2012	-0,9			
Dividende n (€)	-			
Yield (%)	-			

Ratios				
	2011	2012	2013e	2014e
VE/CA (x)	1,0	0,8	0,6	0,5
VE/EBE (x)	10,6	8,2	6,4	3,5
VE/ROC (x)	ns	ns	13,8	6,8
PE (x)	ns	ns	24,1	12,6

Analyste :Laure Pédurand
01 44 70 20 78lpedurand@elcorp.com**Activité**

Créé en 1982, Cogra est un producteur de granulés de bois, dont la qualité est certifiée DIN+. Les granulés sont destinés à la combustion, ce qui permet de produire de la chaleur ou de l'énergie, sans impact sur l'environnement. Les deux sites de production situés en Haute-Loire et Lozère permettent à Cogra de produire jusqu'à 65 000 tonnes de granulés par an. La société est par ailleurs revendeur de chaudières Fröling et importateur des poêles Harman en Europe de l'Ouest, dont les qualités ne sont plus à démontrer. Cogra commercialise ses produits en direct dans un rayon de 100 km et via un réseau de plus de 400 revendeurs au-delà de ce rayon. Depuis son IPO en Novembre 2011, Cogra a levé 2,5 M€ lui permettant de financer son développement au travers : 1/ des actions marketing pour améliorer sa visibilité auprès des revendeurs, 2/ le financement de son BFR dans un contexte de forte croissance des ventes et d'augmentation de la production, 3/ la construction d'une nouvelle usine de production de granulés d'une capacité de production de 100 000 tonnes, en remplacement de l'usine de Mende (15 000 tonnes). Sa mise en service est prévue fin 2013. L'exercice 2011/2012 s'est clôturé sur une forte croissance du CA de 26% à 13,0 M€ et une nette amélioration des résultats grâce à la maîtrise des charges et à un mix produit favorable. L'exercice 2013 a bien démarré avec un T1 en croissance de 22,3%. Nous tablons sur un CA 2012-13 de 16,8 M€ (+28,5%) pour un RN de 0,5 M€.

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> Acteur historique sur le marché français des granulés de bois (depuis 30 ans) Des granulés certifiés DIN+, la référence sur le marché Importateur des poêles à granulés Harman en Europe de l'Ouest Le capital est détenu majoritairement par les fournisseurs de matières premières ce qui assure l'approvisionnement 	<ul style="list-style-type: none"> Un prix de revient fortement dépendant du coût des matières premières Des engagements de crédits bail pour 2,2 M€ (usine de Crapone et mobilier)
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> Le marché des granulés de bois est attendu en forte croissance : 1,4 million de tonnes de granulés devraient être produits en 2015 contre 0,5 million aujourd'hui Les ventes de poêles à granulés devraient être multipliées par 6 d'ici 2020 Soutien de l'état aux énergies renouvelables (crédits d'impôts) 	<ul style="list-style-type: none"> Une concurrence accrue : les producteurs de granulés étaient au nombre de 51 en 2010 contre 34 un an plus tôt Évolution défavorable du prix des matières premières

Actionariat**Evolution du cours**

Achat	Potentiel	25%
Objectif de cours		31,00 €
Cours au 15/01/2013 (c)		24,80 €
NYSE Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALHVS PA / ALHVS FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-3,5%	-3,7%	6,0%	25,2%
Perf Alternext	2,3%	2,6%	2,9%	7,2%

Informations boursières (en M€)	
Capitalisation (M€)	34,2
Nb de titres (en millions)	1,38
Flottant	22%
Volume moyen 12 mois (titres)	186
Extrêmes 12 mois	18,42 € 26,30 €

Données financières (en M€)				
au 31/12	2010	2011	2012e	2013e
CA	15,0	15,4	16,5	22,5
var %	13,3%	2,5%	7,0%	36,4%
EBE	3,4	2,9	3,4	4,6
% CA	22,6%	18,7%	20,6%	20,6%
ROC	3,1	2,6	2,9	4,3
% CA	20,9%	16,6%	17,8%	19,0%
RN	1,9	1,8	1,8	2,7
% CA	12,8%	11,4%	11,2%	12,1%
Bnpa (€)	1,4	1,3	1,3	2,0
Gearing (%)	-31%	-42%	4%	-17%
ROCE (%)	39%	36%	90%	182%
ROE (%)	24%	21%	21%	27%
Dette nette 2011	0,3			
Dividende n (€)	1,00			
Yield (%)	4,0%			

Ratios				
	2010	2011	2012e	2013e
VE/CA (x)	2,3	2,2	2,1	1,5
VE/EBE (x)	10,2	12,0	10,2	7,5
VE/ROC (x)	11,0	13,5	11,8	8,1
PE (x)	17,8	19,5	18,6	12,6

Analyste :
Laure Pédurand
01 44 70 20 78
lpedurand@elcorp.com

Harvest

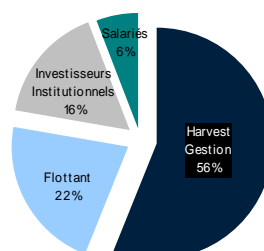
Edition de logiciels

Activité

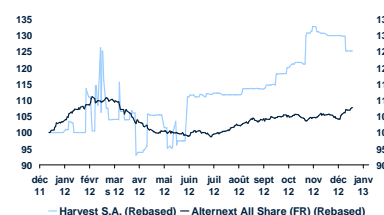
Harvest est le leader du logiciel d'aide à la décision financière, patrimoniale et fiscale à destination des professionnels et des particuliers. C'est au travers d'une offre complète et une véritable expertise technologique que la société a su conquérir une clientèle prestigieuse, comptant parmi les acteurs majeurs de la banque et l'assurance en France. Harvest bénéficie du positionnement idéal pour un éditeur de logiciels : un statut d'acteur dominant, piloté par un management de qualité et reconnu, oeuvrant sur une niche de marché au potentiel important. Après plus de 10 ans d'exploitation commerciale, l'offre BIG (47% du CA), logiciel de bilan patrimonial destiné aux CGPI (Conseillers en Gestion de Patrimoine Indépendant), est désormais positionnée sur un marché mature. Harvest bénéficie de relais de croissance : 1/ DECLIC et QUANTIX, logiciels d'aide à la vente multi-canal et 2/ O2S, solution SaaS d'agrégation de comptes, destinée aux CGPI. L'étendue du parc installé permet de garantir, au travers des ventes SaaS et des prestations de maintenance, une hausse régulière du niveau de CA récurrent (75% du CA). Les 9 premiers mois 2012 connaissent une activité plus dynamique qu'en 2011 aussi bien chez les grands comptes que chez les CGPI, avec un CA de 11,7 M€ (+5,8% dont +10,5% au T3). Pour 2012, nous tablons sur un CA de 16,5 M€ (+7%), porté par les leviers de croissance sur son offre SaaS et sur ses offres d'aide à la vente multi-canal. En novembre dernier, Harvest a annoncé l'acquisition d'Issos, éditeur de progiciels d'aide à la vente dédiés aux réseaux commerciaux des banques et assurances, qui dégage une MOP de l'ordre de 19,0% pour un CA autour de 5,0 M€. En intégrant Issos, Harvest devrait réaliser selon nous en 2013 un CA de 22,5 M€ et une MOC de 19,0%. Harvest est une société qui conjugue croissance, récurrence, rentabilité, innovation, et rendement.

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> Une offre de référence sur un marché de niche Un statut d'éditeur pur permettant de profiter de la structure de coûts fixes. Récurrence du business model qui offre une grande visibilité (75% du CA) 	<ul style="list-style-type: none"> Un secteur d'activité très spécialisé, dépendant de la réglementation en vigueur Absence d'activité à l'étranger
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> Le développement de la vente de services financiers et les efforts des différents établissements financiers afin de capter la clientèle Des barrières à l'entrée fortes La nouvelle offre de la gamme phare BIG devrait permettre de relayer la croissance de cette dernière, aujourd'hui arrivée à maturité 	<ul style="list-style-type: none"> Les CGPI, cœur de cible de Harvest, sont les premiers touchés en cas de ralentissement économique Périmètre réglementaire et fiscal sujet à de nombreuses réformes

Actionnariat



Evolution du cours



Achat	Potentiel	42%
Objectif de cours		9,40 €
Cours au 15/01/2013 (c)		6,60 €
NYSE Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALMIC.PA / ALMIC.FP	

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	9,0%	16,4%	11,8%	8,8%
Perf Alternext	2,3%	2,6%	2,9%	7,2%

Informations boursières (en M€)

Capitalisation (M€)	23,5
Nb de titres (en millions)	3,6
Flottant	35%
Volume 3 mois (titres)	4 587
Extrêmes 12 mois	4,50 € 8,90 €

Données financières (en M€)

au 31/12	2010	2011	2012e	2013e
CA	44,0	44,0	46,9	53,0
var %	26%	0%	6%	13%
EBE	4,2	4,1	5,3	6,6
% CA	9,5%	9,4%	11,2%	12,5%
ROC	3,5	3,2	4,2	5,4
% CA	8,0%	7,2%	8,9%	10,2%
RN pdg	2,8	1,7	3,2	3,2
% CA	6,3%	3,9%	6,9%	6,0%
Bnpa (€)	0,79	0,49	0,91	0,90
Gearing (%)	4%	-2%	-6%	-6%
ROCE (%)	8%	7%	9%	10%
ROE (%)	9%	5%	8%	10%
Dette nette 2011	-0,9			
Dividende n	0			
Yield (%)	0%			

Ratios

	2010	2011	2012e	2013e
VE/CA (x)	0,6	0,6	0,5	0,5
VE/EBE (x)	5,9	6,0	4,7	3,7
VE/ROC (x)	7,0	7,9	5,9	4,6
PE (x)	8,4	13,6	7,3	7,3

Analyste :

Cécile Abouljian
01 44 70 20 70
cabouljian@elcorp.com

Microwave Vision Group

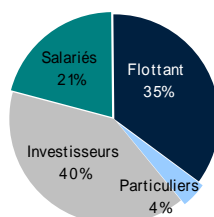
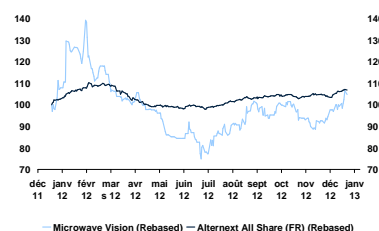
Industrie

Activité

Créé en 1986, Microwave Vision (ex. SATIMO) est le leader mondial des systèmes de tests et mesures d'antennes multi-capteurs. En 2008, le groupe a procédé à l'acquisition d'Orbit/FR, son principal concurrent sur le marché de l'aérospatiale/défense en Amérique du Nord. Le nouvel ensemble propose ses systèmes de mesure à des fabricants d'antennes, des intégrateurs et des opérateurs du monde entier. Il opère sur deux grands segments principaux: l'aérospatiale/défense (51% du CA en 2011) et les télécommunications civiles (49% du CA en 2011). Sa dernière acquisition, Rainford EMC Systems (en juillet dernier), lui permet d'introduire le nouveau marché dynamique de la compatibilité électromagnétique.

Implanté sur 12 sites, la société réalise 90% de son CA à l'international et affiche, depuis 2009, une croissance annuelle moyenne supérieure à 10%. Soutenu par le renforcement de sa capacité financière (emprunt de 8 M€ en juillet 2012) et par plusieurs leviers de croissance, Microwave Vision entend continuer sur sa dynamique pour atteindre un CA 2015 de 63 M€. Le groupe prévoit : 1/ La mise sur son marché historique, d'une nouvelle gamme de produits innovants pour les tests d'antennes sur site adressant ainsi des marchés non accessibles à la concurrence, 2/ Une hausse des tests, chez les fabricants, sur les nouveaux produits sans fil (smartphones, tablettes), 3/ Des sorties de prototypes sur les secteurs de la sécurité (scanners d'aéroports) et de la santé (mammographies 3D radiofréquence), 4/ Une pénétration vers les marchés d'Amérique du Sud, d'Afrique et du Moyen-Orient, et 5/ L'apport d'une nouvelle gamme de produits sur les marchés du contrôle industriel et environnemental. Compte tenu de la capacité de Microwave Vision d'articuler croissance et maîtrise des charges (transports notamment), nous attendons une marge opérationnelle de 12% en 2015.

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> Présence et leadership mondial Business Model générant une part de CA récurrent élevé (30%) Sécurisation des revenus avec une offre diversifiée Solidité du bilan Barrières à l'entrée élevées (21 brevets internationaux) 	<ul style="list-style-type: none"> Sensibilité du chiffre d'affaires à l'effet dollars Rentabilité faible sur la vente de certains gros systèmes
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> Dynamisme du marché des produits sans fil Demande en hausse des pays émergents Marché en hausse de la compatibilité électromagnétique 	<ul style="list-style-type: none"> Intensification de la concurrence sur les systèmes multi-capteurs Déflation en Europe et Asie Coupe des budgets publics de défense des Etats en rigueur budgétaire

Actionariat**Evolution du cours**

DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

Société	Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable de l'émetteur	Contrats de liquidité	Contrat Eurovalue*
Cogra	Oui	Non	Non	Non	Non	Oui
Harvest	Non	Non	Non	Non	Non	Oui
Microwave Vision	Non	Non	Non	Non	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

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 Corporate s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Corporate, 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 Corporate 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 Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Corporate 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 Corporate 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 Corporate, 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 Corporate. Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme « personnes autorisées ou exemptées » selon le « Financial Services Act 1986 » du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du « Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997 » peuvent avoir accès à ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des Etats-Unis est interdit.

Il est possible que EuroLand Corporate ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, ces publications ont été réalisées par EuroLand Corporate de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

EuroLand Corporate

17 avenue Georges V
75 008 Paris

CONTACTS ANALYSE

Cécile Aboulian : 01 44 70 20 70
Laure Pédurand : 01 44 70 20 78

CONTACT INVESTISSEURS

Nisa Benaddi : 01 44 70 20 92

CONTACTS EMETTEURS

Julia Bridger : 01 44 70 20 84
Cyril Temin : 01 44 70 20 83