

BILAN ALTERNEXT 2013



Contacts analyse financière:

Cécile Aboulian
Tél : 01 44 70 20 70

Laure Pédurand
Tél : 01 44 70 20 78

Indices boursiers : une année 2013 extrêmement rythmée

Après une année 2012 marquée par la reprise des marchés financiers, **2013 ressort en nette accélération** avec un CAC 40 en hausse de 18,0% à 4 295,95 pts (vs + 15,2% en 2012), un CAC All Tradable en hausse de 19,6% à 3262,9 points (vs +16,4% en 2012) et surtout un indice Alternext qui s'inscrit en hausse de +18,4% en 2013 à 865,2 points (vs +8,8% en 2012).

Après un premier semestre 2013 globalement contrasté, les marchés financiers ont bénéficié d'une confiance accrue dans la reprise économique à partir du second semestre et sont entrés dans un rallye boursier. Anticipant une reprise de l'activité en 2014 avec des publications semestrielles au-dessus des attentes, des déclarations rassurantes de la part de la FED et de la BCE et des indicateurs macro-économiques encourageants, les indices CAC 40, CAC All Tradable et Alternext ont respectivement progressé de 14,9%, 15,7% et de 16,4% au S2 2013 (vs 3,5%, 4,1% et 1,3% au S1 2013).

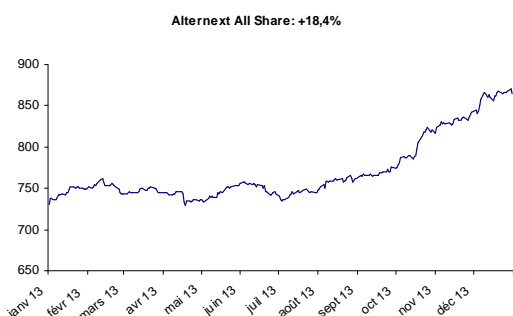
Avec une performance de 20,2% réalisée par les sociétés cotées suivies par Euroland Corporate sur Euronext et Alternext, l'univers surperforme les principaux indices boursiers. Ldlc.com, Trilogiq, EasyVista et Delfingen ont été les principaux contributeurs de la hausse compte tenu de la confiance accordée par les investisseurs et des performances opérationnelles affichées en 2013.

Le NYSE Alternext Paris compte désormais 162 sociétés cotées contre 160 à fin 2012. Les offres au public (au nombre de 3 en 2013, 6 en 2012 et 15 en 2011) et les 5 cotations directes ont permis de soutenir le montant levé sur Alternext à 55,3 M€ (vs 31,7 M€ en 2012). **Les montants levés en offre au public devraient s'inscrire en hausse en 2014 compte tenu de l'accélération observée au S2 2013 sur Alternext** (37 M€ levés vs 18 M€ au S1) **et sur Euronext** (765 M€ levés dont 625 M€ de Numericable sur le S2 2013 vs 14 M€ au S2 2012).

Sur les 86 sociétés qui ont affiché une performance en hausse sur Alternext Paris, nous présentons ici **les trois principales hausses : Let's Gowex, Easyvista et DLSI**. Parmi 76 valeurs en baisse, nous présentons **les trois principales baisses : Mastrad, Adomos et Collectis**.

Pour 2014, nos trois valeurs favorites sont Ucar, Microwave Vision et Delfingen

Evolution de l'indice Alternext AllShares



Evolution des principaux indices

	Variation annuelle
CAC 40	18,0%
CAC All Tradable	19,6%
Alternext All shares	18,4%

Nos valeurs favorites sur Alternext pour 2014

	Objectif de cours	Potentiel
Delfingen	18,2€	-11%
Microwave	11,0€	+17%
Ucar	16,6€	+21%

Sommaire

Performance 2013

p 3

+18,4% pour l'indice Alternext

Répartition sectorielle sur Alternext

Alternext : opérations primaires

Alternext : opérations secondaires

Que faire des 3 gagnants ?

p 9

Let's Gowex

Easyvista

DLSI

Et des 3 perdants ?

p 15

Collectis

Mastrad

Adomos

Nos valeurs favorites pour 2014 ?

p 19

Delfingen

Microwave Vision

Ucar

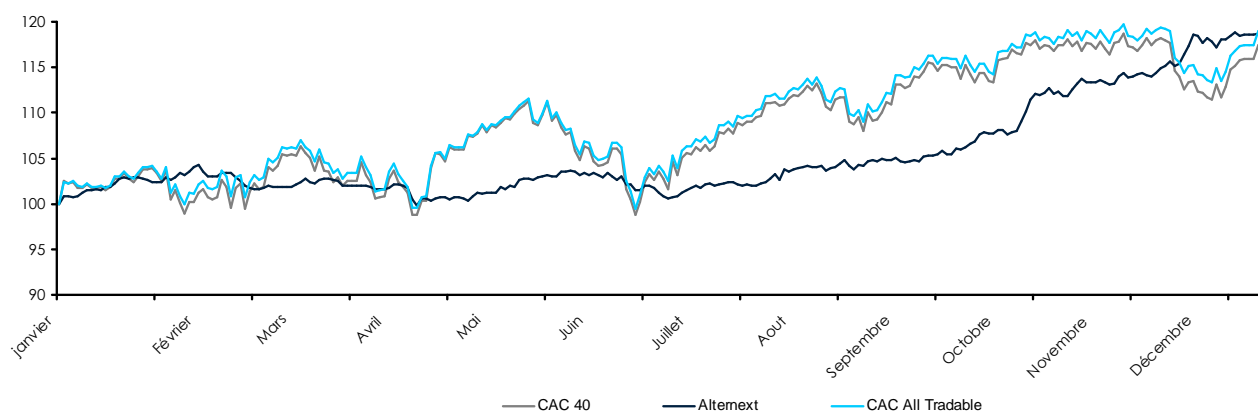
Performance 2013

+18,4% pour l'indice Alternext

Avec une hausse de 18,4% en 2013, l'indice Alternext surperforme les grandes capitalisations boursières (+18,0% pour le CAC 40) mais sous-performe le CAC All Tradable (+19,6%) qui a été porté par une très belle performance des Midcaps et des small caps (+26,7% pour le CAC Mid & Small).

	Alternext All shares	CAC 40	CAC All Tradable
au 31/12/2013	865,21	4 295,95	3 262,93
Evolution 2013	18,4%	18,0%	19,6%
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%

Evolution des indices Alternext, CAC 40 et CAC All Tradable (bas 100 au 01/01/2013)



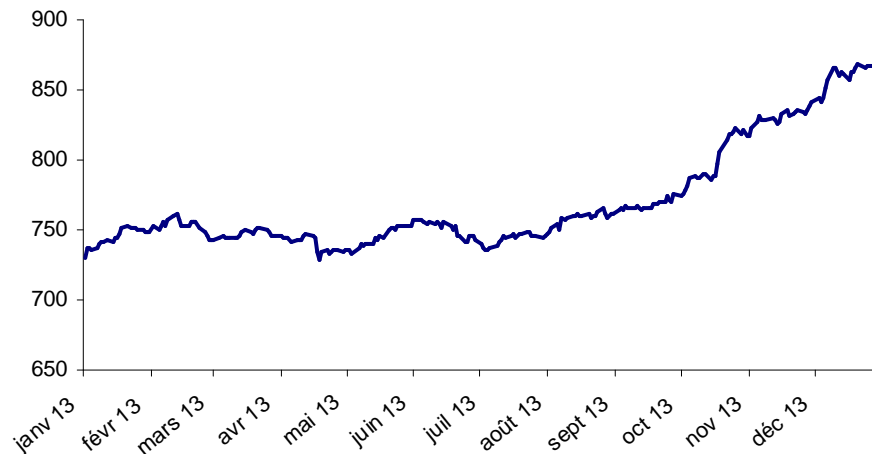
Source : JCF Factset

La volatilité de l'indice Alternext est restée maîtrisée, à l'image de 2012, avec un indice de 5,6, à nouveau largement inférieure à celle du CAC 40 qui s'élève à 16,2.

Après un début d'année en hausse de 2,0% sur le T1, Alternext a chuté de -0,3% au T2 sur fond de perspectives économiques incertaines, faisant ressortir un S1 en faible hausse de 1,3% (vs +3,5% pour le CAC 40 et +4,1% pour le CAC All Tradable). Au S2, Alternext réalise une progression de 16,4%, surperformant le CAC 40 (+14,9%) et le CAC All Tradable (+15,7%).

	Alternext All shares	CAC 40	CAC All Tradable
T1 2013	2,0%	2,5%	3,4%
T2 2013	-0,3%	0,2%	0,0%
S1 2013	1,3%	3,5%	4,1%
T3 2013	4,1%	10,8%	11,1%
T4 2013	11,8%	3,7%	4,1%
S2 2013	16,4%	14,9%	15,7%
2013	18,4%	18,0%	19,6%

Alors que **69 valeurs ont connu une hausse de leur cours sur Alternext au S1 2013**, **94 valeurs ont eu une performance positive au S2** (58% de l'indice en volume). Au S1 2013, l'indice a été largement favorisé par la pondération de sociétés qui ont très bien performé comme **Let's Gowex, Genfit, Damartex, CNPV Solar et Velcan Energy**. Au S2 2013, Alternext a été porté par l'accélération de la hausse de **Let's Gowex et les contributions de Direct Energie, Genfit, MGI Digital Graphic**.

Alternext All Share: +18,4%**Répartition sectorielle sur Alternext**

Sur les 162 sociétés cotées sur Alternext Paris totalisant une capitalisation boursière de 7,8 Mds€, le segment **Biotech / Medtech** confirme sa place de leader avec plus de un 1,2 Md€ de capitalisation boursière et 19 valeurs.

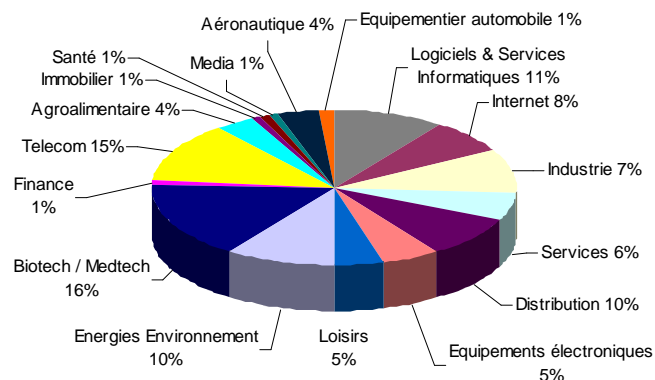
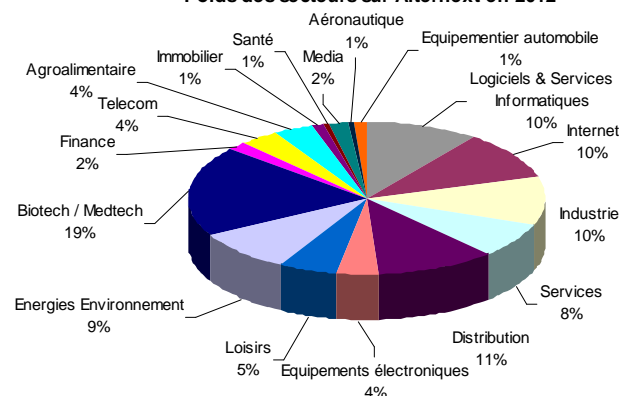
Les **Télécoms** s'octroient la deuxième place avec une capitalisation boursière totale de 980 M€ soutenue par la très forte progression de **Let's Gowex** (qui a affiché des résultats porteurs faisant passer sa capitalisation de 162 M€ à fin 2012 à 946,7 M€ à fin 2013).

L'Édition de Logiciels et Services Informatiques occupe toujours une place de choix avec une capitalisation totale de 762 M€ fin 2013 (9,8% de la cote Alternext) malgré trois sorties (**STS group, Arkoon et TR Services**).

Le secteur de **l'Énergie / Environnement** pèse 757 M€ (9,6% de la cote Alternext), particulièrement soutenu par la performance du cours de **Direct Energies** (+ 89,9%) et, plus marginalement, par la contribution de **Global Bioenergies** et de **Heurtey Petrochem**.

Le secteur **Internet est globalement le grand perdant de l'année**. Avec 21 valeurs pesant 7,2% de la capitalisation boursière d'Alternext, soit 564 M€ à fin 2013 (vs 585 M€ à fin 2012), le secteur a souffert d'un contexte publicitaire tendu (16 sociétés ont affiché des performances négatives).

Le secteur des **Media**, quoique peu significatif sur Alternext, a affiché une baisse de ses performances liées aux baisses de **Entreprendre** (-20,4%) et **Sporever** (-42,0%).

Poids des secteurs sur Alternext en 2013**Poids des secteurs sur Alternext en 2012**

Source : Euroland Corporate

Alternext : Opérations Primaires**3 offres au public, 5 cotations directes et 3 transferts de marché**

En 2013, 11 sociétés ont rejoint le marché Alternext avec 3 offres au public, 5 cotations directes et 3 transferts. En 2012, 10 sociétés avaient rejoint le marché Alternext dont 6 par offre au public.

On observe la poursuite d'un ralentissement du nombre d'introduction en bourse avec offre au public, lié à un contexte économique à faible visibilité sur la première partie de l'année. Avec 55,3 M€ levés sur la période (offre au public + cotations directes), le montant levé sur Alternext ressort cependant en nette hausse avec une taille moyenne des opérations en hausse de 30,5% à 6,9 M€.

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
Login People SA	Logiciels & Services Informatiques	07-janv.-13	2,5	Transfert ML et offre au public	14%	3,72 €	3,39 €	-8,9%	Fixing
Spineway SA	Biotech / Medtech	13-févr.-13	4,9	Cotation Directe	-	8,20 €	9,78 €	19,3%	Continu
SpineGuard SA	Biotech / Medtech	29-avr.-13	8,1	Offre au public	32%	7,29 €	13,72 €	88,2%	Continu
Global EcoPower SA	Energies Environnement	24-juin-13	-	Transfert ML	-	4,44 €	4,65 €	4,7%	Continu
Delta Drone SA	Equipements électroniques	28-juin-13	3	Cotation Directe	-	4,89 €	9,27 €	89,6%	Continu
Medical Device Works SA	Biotech / Medtech	30-août-13	2,5	Cotation Directe	-	7,50 €	1,00 €	-86,7%	Fixing
Delfingen Industry SA	Equipementier automobile	19-sept.-13	-	Transfert Euronext	-	14,79 €	16,95 €	14,6%	Continu
RocTool SA	Industrie	13-nov.-13	3,6	Transfert ML - cotation directe	-	8,47 €	9,30 €	9,8%	Continu
Entreprendre	Media	09-déc.-13	-	Transfert ML	-	41,51 €	43,00 €	3,6%	Fixing
Carbios SA	Biotech / Medtech	19-déc.-13	13,1	Offre au public	90%	14,03 €	13,72 €	-2,2%	Continu
Figeac Aero SA	Aéronautique	23-déc.-13	17,6	Cotation Directe	-	9,20 €	10,95 €	19,0%	Continu

Source : Euroland Corporate

9 sociétés sont sorties de la cote Alternext Paris :

- 4 offres publiques d'achat : Aerowatt, Arkoon Network, Siraga, Videofutur
- 1 retrait de cote : Autoescape
- 3 liquidations judiciaires : Bionersis, STS Group, TR Services
- 1 redressement judiciaire: Groupe Gemini

Alternext : Opérations Secondaires

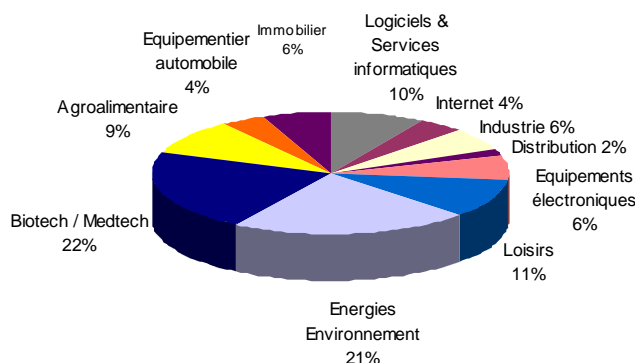
En 2013, hors introductions sur Alternext Paris, les sociétés ont levé 120 M€ (-4%) dont 88,4 M€ (-7%) via 25 opérations d'augmentation de capital (vs 31 opérations en 2012) et 31,7 M€ (+5,5%) via 4 émissions obligataires (vs 6 émissions en 2012). La taille moyenne des opérations s'inscrit globalement en hausse sur le secondaire avec un montant moyen de 3,5 M€ (+15%) pour les augmentations de capital et 7,9 M€ (+58%) pour les émissions obligataires.

En terme de saisonnalité des opérations, le T2 est le seul à s'être inscrit en hausse grâce une augmentation de capital de 23 M€ réalisée par **Global Bioénergies** et les émissions obligataires supérieures à 10 M€ réalisées par **Homair Vacances** et **AgroGeneration**. A noter l'émission obligataire de **Réalités**, société non cotée, qui a levé 7,3 M€ sur Alternext en juillet 2013.

Date	Société	Secteur	Opération	Montant (M€)
janv.-13	Visiomed Group SA	Biotech / Medtech	Augmentation de capital réservée	0,6
mars-13	Neovacs SA	Biotech / Medtech	Augmentation de capital avec maintien DPS	7,2
mars-13	Heracles SA	Internet	Augmentation de capital par placement privé	0,8
mars-13	Orolia SA	Equipements électroniques	Augmentation de capital suite à l'exercice de BSA	1,7
mars-13	Logic Instrument SA Cla	Logiciels & Services Informatiques	Emission de BSAR	0,1
avr.-13	Mastrad SA	Distribution	Augmentation de capital avec maintien DPS	2,5
avr.-13	Genfit SA	Biotech / Medtech	Augmentation de capital par placement privé	14,3
avr.-13	Homair Vacances SA	Loisirs	Emission obligataire	12,6
avr.-13	AgroGeneration SA	Agroalimentaire	Emission obligataire	11,0
mai-13	Dolphin Integration SA	Equipements électroniques	Augmentation de capital par placement privé	0,1
juin-13	Makazi Group SA	Internet	Augmentation de capital avec maintien DPS	2,2
juin-13	Global Bioénergies SA	Energies Environnement	Augmentation de capital avec suppression de DPS	23,0
juin-13	HolosFind SA	Internet	Augmentation de capital avec maintien DPS	0,5
juil.-13	Realites	Immobilier	Emission obligataire de type IBO	7,3
juil.-13	Heracles SA	Internet	Augmentation de capital par placement privé	0,6
juil.-13	Prodware SA	Logiciels & Services Informatiques	Augmentation de capital par placement privé	5,4
août-13	Vexim SA	Biotech / Medtech	Augmentation de capital par placement privé	2,5
août-13	MEDIAN Technologies SA	Logiciels & Services Informatiques	Augmentation de capital par placement privé	1,4
sept.-13	Visiomed Group SA	Biotech / Medtech	Augmentation de capital avec maintien DPS	1,7
sept.-13	Solabios SA	Energies Environnement	Augmentation de capital suite à la conversion d'OC	1,5
oct.-13	Cogra 48 SA	Energies Environnement	Augmentation de capital par placement privé	1,2
oct.-13	Auplata SA	Industrie	Augmentation de capital par placement privé	2,0
oct.-13	StreamWIDE	Logiciels & Services Informatiques	Augmentation de capital par placement privé	3,5
nov.-13	Acheter-Louer.fr SA	Internet	Emission d'OC par placement privé	0,8
nov.-13	Gaussin SA	Industrie	Emission de BSAR	1,7
nov.-13	Delta Drone SA	Equipements électroniques	Augmentation de capital	3,9
déc.-13	Orolia SA	Equipements électroniques	Augmentation de capital suite à l'exercice de BSA	1,7
déc.-13	Gaussin SA	Industrie	Augmentation de Capital	3,4
déc.-13	Delfingen Industry SA	Equipementier automobile	Augmentation de capital	4,9

Source : Euroland Corporate

Poids des opérations par secteur
(% montant levé 2013)



Avec l'augmentation de capital réalisée par **Global Bioénergies** en juin 2013, le secteur **Energie / Environnement** pèse 21% des opérations en montant et ressort ainsi surpondéré par rapport à son poids dans Alternext (10%). Les cinq opérations réalisées en **Biotech / Medtech**, dont les 14,3 M€ levés par **Genfit** permettent au secteur de représenter 22% des opérations en montant (vs 16% dans Alternext). L'émission obligataire réalisée par **Homair Vacances** permet au segment **Loisirs** de représenter 11% du montant des opérations en 2013 (vs 5% dans Alternext).

Classement des performances boursières positives sur Alternext en 2013

Société	Secteur	Capitalisation Boursière fin 2013 (M€)	Cours d'introduction	Cours au 31/12/2012*	Cours au 31/12/2013	Performance 2013
Let's Gowex S.A.	Telecom	943,7	3,50 €	2,24 €	13,10 €	484,8%
EasyVista SA	Logiciels & Services Informatiques	30,9	13,00 €	4,27 €	19,73 €	362,1%
Phenix Systems SA	Industrie	18,5	16,02 €	3,94 €	16,00 €	306,1%
CNPV Solar Power SA	Energies Environnement	40,0	11,80 €	1,00 €	3,60 €	260,0%
Safwood SpA	Construction	0,8	3,00 €	0,01 €	0,03 €	200,0%
DLSI	Services	18,6	10,95 €	2,45 €	7,30 €	198,0%
Genfit SA	Biotech / Medtech	183,2	9,00 €	3,14 €	8,92 €	184,1%
MGI Digital Graphic Technology	Equipements électroniques	133,7	5,33 €	13,00 €	27,40 €	110,8%
Hybrigenics SA Class A	Biotech / Medtech	38,7	7,70 €	0,86 €	1,71 €	98,8%
Direct Energie	Energies Environnement	272,5	34,01 €	3,08 €	5,85 €	89,9%
Delta Drone SA	Equipements électroniques	67,4	4,89 €	0,00 €	9,27 €	89,6%
Sical SA	Industrie	89,8	11,00 €	13,00 €	24,50 €	88,5%
Delfingen Industry SA	Equipementier automobile	41,4	14,80 €	8,99 €	16,95 €	88,5%
Cofidur SA	Equipements électroniques	9,8	0,83 €	0,70 €	1,27 €	81,4%
Solutions 30 SA	Logiciels & Services Informatiques	79,1	23,00 €	8,99 €	15,90 €	77,0%
Damartex SA	Distribution	160,2	20,50 €	12,50 €	21,75 €	74,0%
Fontaine Pajot SA	Loisirs	23,7	30,00 €	8,20 €	14,19 €	73,0%
RocTool SA	Industrie	23,3	8,47 €	5,50 €	9,30 €	69,1%
Millet Innovation SA	Santé	25,3	13,80 €	8,00 €	13,30 €	66,3%
IDSud SA	Finance	29,2	26,00 €	18,50 €	30,68 €	65,8%
Evolis SA	Logiciels & Services Informatiques	136,1	11,55 €	16,71 €	26,40 €	58,0%
A2micile Europe	Services	9,2	11,43 €	5,55 €	8,39 €	51,2%
Cesar SA	Loisirs	1,7	12,00 €	0,02 €	0,03 €	50,0%
Microwave Vision SA	Equipements électroniques	33,7	17,77 €	6,40 €	9,49 €	48,3%
Trilogiq SA	Industrie	77,2	28,59 €	14,70 €	20,65 €	40,5%
Richel Serres de France	Industrie	23,9	12,50 €	4,00 €	5,58 €	39,5%
NotreFamille.com SA	Internet	8,7	11,90 €	3,60 €	4,98 €	38,3%
H2O Innovation Inc.	Industrie	14,0	1,01 €	0,14 €	0,19 €	38,1%
Groupe Guillin SA	Industrie	169,6	53,84 €	66,85 €	91,55 €	36,9%
Gevelot SA	Equipementier automobile	57,3	35,00 €	46,01 €	62,99 €	36,9%
Nexeya SA	Equipements électroniques	46,8	10,40 €	8,50 €	11,56 €	36,0%
Orolia SA	Equipements électroniques	66,0	12,50 €	11,20 €	15,05 €	34,4%
Budget Telecom	Telecom	14,2	10,90 €	2,99 €	4,01 €	34,1%
Voyageurs du Monde SA	Loisirs	104,1	20,30 €	21,11 €	28,20 €	33,6%
Poujoulat SA	Industrie	83,3	96,90 €	31,96 €	42,50 €	33,0%
Dolphin Integration SA	Equipements électroniques	3,8	11,99 €	2,20 €	2,89 €	31,4%
Spineway SA	Biotech / Medtech	33,2	7,47 €	0,00 €	9,78 €	30,9%
O2i SA	Logiciels & Services Informatiques	9,6	5,77 €	1,28 €	1,66 €	29,7%
Les Hotels Baverez SA	Loisirs	94,9	28,69 €	31,50 €	40,00 €	27,0%
Assima Plc	Logiciels & Services Informatiques	32,8	5,60 €	3,16 €	4,00 €	26,6%
Clasquin SA	Services	54,9	15,50 €	18,81 €	23,80 €	26,5%
Deinove SA	Energies Environnement	69,4	8,33 €	10,85 €	13,72 €	26,5%
Cogra 48 SA	Energies Environnement	15,9	5,40 €	4,77 €	6,00 €	25,8%
1000mercis SA	Internet	159,7	11,65 €	40,90 €	51,25 €	25,3%
Harvest SA	Logiciels & Services Informatiques	44,2	10,20 €	25,70 €	31,99 €	24,5%
LeGuide.com SA	Internet	120,9	9,20 €	27,48 €	34,00 €	23,7%
Prodware SA	Logiciels & Services Informatiques	71,2	17,90 €	7,42 €	9,18 €	23,7%
Environnement SA	Industrie	36,3	9,16 €	18,61 €	22,75 €	22,2%
Velcan Energy SA	Energies Environnement	94,1	15,30 €	9,90 €	12,10 €	22,2%
Aquila SA	Services	5,9	5,85 €	2,96 €	3,57 €	20,6%
Groupe Promeo	Immobilier	60,3	35,75 €	16,41 €	19,70 €	20,0%
COIL	Industrie	6,7	4,46 €	3,00 €	3,60 €	20,0%
Esker SA	Logiciels & Services Informatiques	66,2	6,96 €	11,65 €	13,92 €	19,5%
Figeac Aero SA	Aéronautique	291,1	9,20 €	0,00 €	10,95 €	19,0%

* Valeurs introduites courant 2013 en gris

Société	Secteur	Capitalisation Boursière fin 2013 (M€)	Cours d'introduction	Cours au 31/12/2012*	Cours au 31/12/2013	Performance 2013
Heurtey Petrochem SA	Energies Environnement	118,6	14,30 €	28,30 €	33,52 €	18,4%
Sidetrade SA	Logiciels & Services Informatiques	39,1	18,10 €	24,55 €	28,95 €	17,9%
Ober SA	Industrie	16,2	15,50 €	9,59 €	11,26 €	17,4%
Ada SA	Services	19,0	8,60 €	5,55 €	6,51 €	17,3%
Homair Vacances SA	Loisirs	66,5	5,10 €	4,41 €	5,07 €	15,0%
Stradim-Espace Finances SA	Immobilier	13,5	24,91 €	3,43 €	3,92 €	14,3%
Societe EO2	Energies Environnement	13,4	12,50 €	4,49 €	5,10 €	13,6%
Moulinvest SA	Industrie	24,5	10,28 €	7,04 €	7,96 €	13,1%
Acces Industrie	Services	14,0	2,72 €	2,14 €	2,41 €	12,6%
Medicrea International SA Class O	Biotech / Medtech	75,2	7,94 €	7,92 €	8,88 €	12,1%
BD Multimedia SA	Internet	11,4	5,15 €	4,50 €	5,00 €	11,1%
Wedia SA	Logiciels & Services Informatiques	13,4	15,82 €	17,58 €	19,52 €	11,0%
Gaussin SA	Industrie	23,3	7,92 €	1,87 €	2,07 €	10,7%
SpineGuard SA	Biotech / Medtech	33,9	7,29 €	0,00 €	7,87 €	8,0%
DL Software SA	Logiciels & Services Informatiques	36,0	7,50 €	7,26 €	7,76 €	6,9%
Medical Device Works SA	Biotech / Medtech	0,0	7,50 €	0,00 €	7,99 €	6,5%
KEYYO SA	Telecom	15,4	5,70 €	6,08 €	6,47 €	6,4%
Global EcoPower SA	Energies Environnement	20,3	3,56 €	4,37 €	4,65 €	6,4%
QIAGEN Marseille SA	Biotech / Medtech	71,3	7,20 €	12,54 €	13,10 €	4,5%
TechniLine	Distribution	8,5	4,30 €	0,28 €	0,29 €	3,6%
MEDIAN Technologies SA	Logiciels & Services Informatiques	51,3	8,05 €	8,25 €	8,50 €	3,0%
StreamWIDE	Logiciels & Services Informatiques	30,9	17,34 €	9,90 €	10,20 €	3,0%
HiTechPros SA	Services	10,6	9,89 €	5,64 €	5,80 €	2,8%
Makheia Group SA	Media	13,1	1,74 €	2,13 €	2,19 €	2,8%
Intrasense SA	Logiciels & Services Informatiques	18,3	7,40 €	5,71 €	5,86 €	2,6%
NSE Industries SA	Industrie	35,9	10,75 €	10,72 €	11,00 €	2,6%
Vergnet S.A.	Energies Environnement	11,4	13,85 €	0,79 €	0,81 €	2,5%
Global Bioenergies SA	Energies Environnement	77,7	19,85 €	27,61 €	28,20 €	2,1%
TXCom SA	Equipements électroniques	9,3	8,00 €	7,46 €	7,53 €	0,9%
VDI Group SA	Distribution	21,0	5,60 €	4,28 €	4,31 €	0,7%
Custom Solutions SA	Media	28,5	5,64 €	5,82 €	5,86 €	0,7%
Octo Technology SA	Logiciels & Services Informatiques	18,9	4,85 €	5,10 €	5,11 €	0,2%

* Valeurs introduites courant 2013 en gris

Source : JCF Factset

Que faire des 3 gagnants ?

Le trio gagnant pour 2013 est constitué de Let's Gowex, EasyVista et DLSI

Let's Gowex : +484,8%

EasyVista : +362,1 %

DLSI : +198,0%

Compte tenu de leur faible liquidité, nous écartons de ce palmarès CNPV Solar et Safwood ainsi que Phenix Systems qui a fait l'objet d'une OPAS en Novembre en 2013.

Let's Gowex

Télécoms

+485% en 2013

Cours au 17/01/14 (c) 15,86 €
NYSE Alternext
Reuters / Bloomberg ALGOW.PA / ALGOW.FP

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	21,1%	21,4%	68,7%	ND
Perf Alternext	7,9%	8,2%	16,9%	24,2%

Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M €)	1 446,9
Nb de titres (en millions)	72,31
Volume moyen 12m (titres)	53 275
Extrêmes 12m	2,62 € 16,66 €

Actionnariat

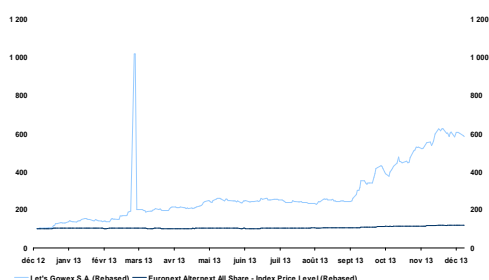
Cash Devices	27%
Biotelgy	25%
Alvasebi	10%
Flottant	38%

Données financières (en M €)

au 31/12	2011	2012	S1 2013
CA	66,7	114,3	57,0
var %	na	71,4%	na
EBE	16,5	30,8	12,5
%CA	24,7%	26,9%	21,9%
ROC	9,5	21,8	10,7
%CA	14,2%	19,1%	18,8%
RN	7,2	17,0	7,9
%CA	10,8%	14,9%	13,9%
Bnpa (€)	0,10	0,24	0,11
Gearing (%)	-142%	-72%	na
Dette nette 2012	-49,9		
Dividende n (€)	0,01		
Yield (%)	0,1%		

Ratios

	2011	2012
VE/CA (x)	16,4	9,6
VE/EBE (x)	66,5	35,6
VE/ROC (x)	115,5	50,3
P E (x)	159,3	67,5



source : Factset

Présentation société

Créé en 1999, Let's Gowex est un groupe de télécommunication espagnol organisé autour de 2 pôles : 1/ l'activité historique en Espagne, « Gowex Télécom », qui assure la gestion de la bourse d'échange de bande passante (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. 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 80 villes en Espagne et à l'international, avec des bureaux à Madrid, Paris, Londres, Buenos Aires, Shanghai et au Costa Rica. Sur le S1 2013, de nombreux contrats ont été signés avec de grandes métropoles internationales (New-York, San Francisco, Hong-Kong, Santiago du Chili) et l'objectif d'ici à fin 2017 est de couvrir 300 des plus grandes villes mondiales en plateformes wifi.

Parcours boursier en 2013

L'action Let's Gowex est en tête des meilleures performances sur Alternext. Avec un cours à 2,32 € au 31 décembre 2012, le titre a connu une croissance régulière sur le T1 2013 compte tenu des nombreux contrats signés à l'international et de la publication de très bons résultats 2012 (CA de 114,3 M€ +71% et ROC de 21,8 M€ +130%). Le 22 mars 2013, la cotation sur Alternext Paris a été suspendue 5 jours à la demande de la société du fait de la division par 5 du nominal des titres. Lauréate de la meilleure nouvelle société cotée lors de la European Small Mid-Cap Awards et du prix PME 2013 décerné par la Chambre Officielle de Commerce d'Espagne en France, le titre a clôturé 2013 à un très haut niveau de performance (13,10€ au 31/12/2013).

Au S1 2013, Let's Gowex a généré un CA consolidé de 57,2 M€ en croissance organique de 40%, tiré par le pôle Wireless (+ 50%), grâce aux activités Network et Media et l'équipement de nouvelles villes (Santiago, New-York etc.) en wifi gratuit. L'évolution favorable du mix produit vers des services à plus forte valeur ajoutée a permis au groupe d'améliorer la marge brute à 46% (+3 points) et de générer un EBITDA de 12,5 M€ en croissance de 55%. L'EBIT s'est élevé à 10,7 M€ (+41%) faisant ressortir une marge opérationnelle de 19%. Au final, le RNPG, au S1, s'est établi à 7,9 M€ (+44%).

Compte tenu du déploiement de villes importantes signées au S1, le groupe prévoit un CA annuel de 170 M€ et se fixe comme objectif d'améliorer sa rentabilité opérationnelle.

Recommandation

Plusieurs éléments nous laissent penser que le cours de l'action va continuer à s'apprécier en 2014. Le repositionnement du groupe sur le développement de partenariats commerciaux ciblés lui permettra de pénétrer de nouvelles villes tout en ayant une activité récurrente et de ventes régulières sur les villes actuelles. Sur le moyen terme, nous sommes confiants sur la croissance de l'activité et sur l'amélioration de la rentabilité opérationnelle.

EasyVista

Logiciels

+362% en 2013

Cours au 17/01/2014 (c) 20,38 €
NYSE Alternext
Reuters / Bloomberg ALEZV.FP / ALEZV.PA

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	3,3%	2,2%	67,7%	342,1%
Perf Alternext	7,9%	8,2%	5,9%	24,2%

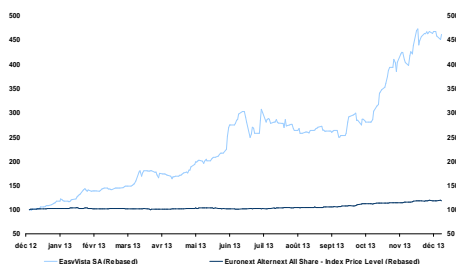
Informations boursières	
Capitalisation (M€)	319
Nb de titres (en millions)	156
Volume moyen 12 mois (titres)	2 566
Extrêmes 12 mois	4,61€ 20,46€

Actionnariat	
Flottant	22%
Dirigeants	46%
Autres personnes morales	32%

Données financières (en M €)					
	au 31/12	2011	2012	2013e	2014e
CA	10,0	12,0	14,4	16,9	
var %	8,9%	19,9%	20,2%	17,3%	
EBE	-11	-0,5	-0,9	0,2	
%CA	-11,0%	-4,0%	-6,0%	1,0%	
ROC	-11	-0,6	-1,2	-0,2	
%CA	-11,2%	-5,2%	-8,7%	-1,0%	
RN	-13	-0,7	-1,4	-0,2	
%CA	-12,8%	-6,2%	-9,5%	-1,2%	
Bnpa (€)	-0,81	-0,47	-0,87	-0,13	
Gearing (%)	-49%	-88%	ns	ns	
Dette nette 2012	-0,9				
Dividende n (€)	-				
Yield (%)	-				

Ratios				
	2011	2012	2013e	2014e
VE/CA (x)	3,1	2,6	2,2	1,8
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	184,9
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	ns
PE (x)	ns	ns	ns	ns

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



source : Factset

Présentation de la société

Créé en 1988 par Sylvain Gauthier et Jamal Labeled, EasyVista est un éditeur de logiciels d'IT Management (gestion des actifs et services informatiques) en adéquation avec les standards de l'Information Technology Infrastructure Library. L'ITIL a pour but de mettre en place un ensemble de recommandations concernant la gestion de services informatiques afin de rassembler les meilleures pratiques et d'éviter les dysfonctionnements informatiques.

S'adressant aux entreprises entre 5 000 et 15 000 postes informatiques, les offres logicielles d'EasyVista couvrent 4 domaines: l'IT service management, la gestion des actifs informatiques et de leur cycle de vie, la gestion administrative et financière de l'informatique et la gestion de l'ensemble des processus organisationnels de services IT et non IT.

En outre, face à l'essor du cloud et de la mobilité, les solutions d'EasyVista permettent aux entreprises de s'adapter sereinement à cette mutation de l'IT.

Initialement basée sur un business model traditionnel licences/maintenance, la société propose depuis 2010 ses solutions en mode SaaS qui représentent aujourd'hui 30% du CA vs 16% pour les licences et 32% pour la maintenance. La société est présente en France, en Europe du Sud, en aux Etats-Unis depuis 2011 et en Allemagne depuis 2013.

Parcours boursier en 2013

Tout au long de l'année, le titre n'a cessé de grimper, porté par un news flow positif mais aussi par un mouvement fortement spéculatif. L'ascension du titre avait déjà commencé depuis l'été 2012 suite à l'annonce de croissances trimestrielles record et de réductions des pertes. La publication des résultats annuels 2012 en début d'année a confirmé les attentes avec une croissance de +20% et une perte nette divisée par 2 à -0,7 M€. A noter que l'actionnaire historique Sofinnova a cédé fin janvier sa participation de 25% permettant ainsi l'entrée de 3 nouveaux investisseurs au capital d'EasyVista. Sur le S1, le titre a bondi de 175% à 11,70 € vs 4,27 € en début d'année. Ensuite, le titre a oscillé entre 11,00 € et 13,00 € jusqu'au 31/10. Depuis la publication du T3 annonçant une croissance de +31%, la valeur s'est envolée, touchant un sommet à 20,20 € le 10/12/2013 et clôturant l'année à 19,73 €. En un an, 19% des titres ont changé de mains.

Après trois années de mutation du business model vers un mix SaaS/licences impactant la croissance du CA et la rentabilité, EasyVista récolte les fruits de ses investissements et affiche une croissance de 20% sur les 9 premiers mois de l'année 2013 pour un CA de 10,2 M€. Le management confirme son objectif de croissance annuelle de +20%. La rentabilité du groupe demeure, cependant, pénalisée par les investissements de croissance (la perte semestrielle s'est creusée à -1,0 M€). Compte tenu de la dynamique observée sur le marché américain, le groupe investit massivement (marketing, commerciaux) afin de soutenir son développement aux Etats-Unis, ce qui devrait continuer à peser sur les résultats futurs.

Recommandation

Aujourd'hui, le titre se traite autour de 19,50 € pour une capitalisation boursière de 32 M€, soit une valorisation supérieure à 2,0x son CA sachant que les résultats sont attendus en forte perte pour 2013. Si la valorisation intègre clairement le potentiel de croissance aux USA, elle nous paraît aujourd'hui spéculative. Lors de notre dernière publication le 17/10/2013, nous avions un objectif de cours à 9,60 €.

Cours au 17/01/14 (c) 8,20 €
NYSE Alternext
Reuters / Bloomberg ALDLS.PA / ALDLS.FP

DLSI
Services

+198% en 2013

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	12,3%	15,5%	21,5%	190,8%
Perf Alternext	7,9%	8,2%	15,9%	24,2%

Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M€)	20,8
Nb de titres (en millions)	2,54
Volume moyen 12m (titres)	1743
Extrêmes 12m	2,75 € 8,30 €

Actionnariat

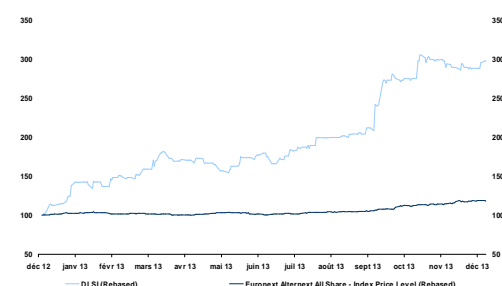
Raymond Doudot (Fondateur)	25,28%
Ray International S.A.	39,57%

Données financières (en M €)

	au 30/06	2010	2011	2012	S1 2013
CA		172,7	205,2	183,9	84,7
var %		47,0%	18,8%	-10,4%	-5,1%
EBE		4,1	6,6	3,8	2,9
%CA		2,4%	3,2%	2,1%	3,4%
ROC		3,6	5,9	3,3	2,3
%CA		2,1%	2,9%	1,8%	2,7%
RN		1,4	1,6	0,6	1,2
%CA		0,8%	0,8%	0,3%	1,4%
Bnpa (€)		0,56	0,58	0,15	0,00
Gearing (%)		117%	108%	104%	116%
Dette nette 2012		18,6			
Dividende n (€)		0,30			
Yield (%)		365,9%			

Ratios

	2011	2012
VE/CA (x)	0,2	0,2
VE/EBE (x)	-	-
VE/ROC (x)	6,7	12,0
PE (x)	12,9	37,9



source : Factset

Présentation de la société

Créé en 1992, le groupe DLSI est spécialisé dans les prestations de travail temporaire. L'activité du groupe consiste à mettre du personnel qualifié ou non qualifié à la disposition des entreprises. En 2012, l'entreprise familiale présidée par son fondateur M. Thierry Doudot, a dégagé un chiffre d'affaires de 183,8 M€ (-14% vs CA 2011 à 205,2 M€). Le groupe gère un réseau de plus de 70 agences et 4 230 collaborateurs. Depuis sa création le groupe s'est appuyé sur une stratégie de développement d'agences en propre dans le grand Est. Le groupe a aussi développé une présence internationale qui représente 23% du CA 2012 à 44,1 M€ (+2 pts vs 2011). DLSI est présent en Suisse (16,5% du CA 2012), en Allemagne (4,5%), au Luxembourg (2,8%) et marginalement en Pologne. Le groupe DLSI a renforcé son maillage territorial via le rachat de 11 fonds de commerce et l'acquisition de 9 sociétés entre 1999 et 2012, tous spécialisés dans l'intérim. Cette stratégie a permis au groupe DLSI de développer une approche multisectorielle de l'intérim.

Parcours boursier en 2013

Le groupe DLSI a réalisé une performance annuelle de +198% en 2013. Une première phase de progression s'est observée jusqu'en avril 2013, où le cours a atteint un pic à 4,45€ (+81% depuis le 31 Décembre 2012). L'annonce d'un CA T1 2013 décevant à 38,15 M€ (-9,6% vs CA T1 2012 à 42,22 M€) a ralenti la progression du cours jusqu'à fin juillet 2013. Au S1 2013, malgré un contexte difficile pour l'intérim, le groupe affiche un résultat net de 1,2 M€ (x6,4). L'annonce de ces résultats a amorcé une nouvelle phase de progression du cours qui s'est accélérée avec l'annonce des résultats T3 2013. Le CA T3 2013 ressort en nette progression à 53 M€ (+9,2% vs CA T3 2012). Sur les neuf premiers mois, le CA 9M ressort à 137,7M€ (-0,04%). A noter que le CA international a progressé de 15,0% pour représenter désormais 38,1% du CA du groupe. En marge de ces résultats, la progression du cours s'est accélérée pour atteindre un pic à 7,50€ début novembre. Le cours a clôturé l'année à 7,30€.

Recommandation

Dans un marché de l'emploi tendu sur le T3, le groupe DLSI a su redresser sa croissance et améliorer de façon significative sa rentabilité. Cette embellie devrait se poursuivre au 4^{ème} trimestre. L'international représente un réel relais de croissance. Le groupe DLSI continue d'explorer des opportunités de développement externe pour nourrir la croissance. Ces indicateurs nous invitent à penser que le cours devrait s'apprécier en 2014.

Classement des performances boursières négatives sur Alternext en 2013

Société	Secteur	Capitalisation Boursière fin 2013 (M€)	Cours d'introduction	Cours au 31/12/2012	Cours au 31/12/2013	Performance 2013
GECI Aviation	Aéronautique	0,7	4,00 €	0,57 €	0,01 €	-98,2%
IsCool Entertainment SA	Internet	0,8	6,48 €	1,00 €	0,10 €	-90,0%
Heracles SA	Internet	2,5	3,50 €	0,30 €	0,04 €	-86,7%
Solabios SA	Energies Environnement	0,7	18,10 €	2,40 €	0,40 €	-83,3%
Collectis SA	Biotech / Medtech	47,0	10,25 €	6,97 €	2,30 €	-67,0%
Travel Technology Interactive SA	Logiciels & Services Informatiques	3,1	6,07 €	1,92 €	0,74 €	-61,5%
Mastrad SA	Distribution	7,9	7,13 €	2,88 €	1,25 €	-56,6%
Adomos SA	Immobilier	3,1	4,35 €	0,09 €	0,04 €	-55,6%
Nextedia SA	Internet	3,9	16,13 €	2,10 €	0,95 €	-54,8%
Global Investment Services	Finance	13,3	12,18 €	2,20 €	1,00 €	-54,5%
Europlasma SA	Industrie	13,0	14,00 €	1,44 €	0,74 €	-48,7%
Auplata SA	Industrie	19,5	10,99 €	1,48 €	0,76 €	-48,6%
Gold by Gold SA	Distribution	6,9	7,15 €	4,90 €	2,54 €	-48,2%
Traqueur SA	Equipements électroniques	3,6	16,00 €	2,08 €	1,10 €	-47,1%
Monceau Fleurs SA	Distribution	38,6	10,50 €	0,85 €	0,45 €	-47,1%
Mobile Network Group SA	Internet	10,5	3,63 €	3,00 €	1,63 €	-45,7%
Visionmed Group SA	Biotech / Medtech	7,1	8,00 €	3,61 €	1,97 €	-45,4%
Relaxnews SA	Internet	7,2	11,75 €	8,49 €	4,70 €	-44,6%
Sporever Group SA	Media	7,5	14,25 €	5,90 €	3,42 €	-42,0%
Weborama SA	Internet	33,1	6,60 €	16,30 €	9,49 €	-41,8%
Piscines Groupe GA SA	Loisirs	7,4	19,33 €	4,05 €	2,39 €	-41,0%
Entreparticuliers.com SA	Internet	6,1	14,50 €	2,81 €	1,72 €	-38,8%
Theradiag SA	Biotech / Medtech	14,6	5,80 €	5,42 €	3,48 €	-35,8%
Demos SA	Services	12,9	15,54 €	2,50 €	1,61 €	-35,6%
IntegraGen SA	Biotech / Medtech	18,9	8,40 €	7,00 €	4,60 €	-34,3%
Neotion SA	Equipements électroniques	13,8	15,22 €	4,00 €	2,63 €	-34,3%
Holle Industries	Industrie	18,7	2,82 €	2,96 €	1,98 €	-33,1%
Acropolis Telecom SA	Telecom	7,9	3,10 €	2,90 €	1,99 €	-31,4%
Antevenio, S.A.	Internet	14,5	6,77 €	4,98 €	3,45 €	-30,7%
Acheter-Louer.fr SA	Internet	5,7	5,30 €	0,25 €	0,18 €	-28,0%
Dietswell	Energies Environnement	9,3	13,00 €	2,40 €	1,75 €	-27,1%
Diaxonhit	Biotech / Medtech	38,5	2,90 €	0,90 €	0,66 €	-26,7%
Bricorama SA	Distribution	180,4	41,99 €	38,00 €	29,00 €	-23,7%
i2S SA	Equipements électroniques	3,2	11,50 €	2,27 €	1,74 €	-23,3%
MG International	Loisirs	3,4	28,10 €	1,03 €	0,79 €	-23,3%
HolosFind SA	Internet	3,7	8,82 €	0,39 €	0,30 €	-23,1%
Biosynex SA	Biotech / Medtech	6,8	7,60 €	6,99 €	5,42 €	-22,5%
Maximiles SA	Internet	14,9	8,05 €	5,14 €	4,00 €	-22,2%
AgroGeneration SA	Agroalimentaire	114,5	1,80 €	1,58 €	1,24 €	-21,5%
Entreprendre	Media	26,3	10,96 €	54,00 €	43,00 €	-20,4%
AdThink Media SA	Internet	23,3	4,00 €	4,77 €	3,80 €	-20,3%
Login People SA	Logiciels & Services Informatiques	10,0	3,72 €	4,19 €	3,39 €	-19,1%
Rougier S.A.	Industrie	28,6	35,00 €	33,70 €	27,32 €	-18,9%
Netbooster SA	Internet	33,8	5,55 €	2,69 €	2,19 €	-18,6%
Sapmer SA	Agroalimentaire	70,6	15,00 €	24,70 €	20,35 €	-17,6%
Methanor SCA	Energies Environnement	4,0	9,00 €	8,80 €	7,30 €	-17,0%
Makazi Group SA	Internet	35,6	7,00 €	7,15 €	6,05 €	-15,4%
Logic Instrument SA Class A	Logiciels & Services Informatiques	3,5	5,80 €	1,80 €	1,53 €	-15,0%
Groupimo S.A.	Immobilier	0,3	18,06 €	0,23 €	0,20 €	-13,0%
Tuto4pc.com Group SA	Internet	8,4	6,33 €	2,66 €	2,34 €	-12,0%
Cerep SA	Santé	22,4	1,78 €	2,00 €	1,78 €	-11,0%
Astellia SA	Logiciels & Services Informatiques	31,4	14,95 €	13,50 €	12,20 €	-9,6%
Carmat SA	Biotech / Medtech	494,7	18,75 €	127,38 €	116,60 €	-8,5%
genOway SA	Biotech / Medtech	9,4	4,96 €	1,74 €	1,60 €	-8,0%

Source : JCF Factset

Société	Secteur	Capitalisation Boursière fin 2013 (M€)	Cours d'introduction	Cours au 31/12/2012	Cours au 31/12/2013	Performance 2013
Siparex Croissance	Finance	30,8	19,90 €	26,50 €	24,50 €	-7,5%
Piscine Desjoyaux SA	Loisirs	48,5	6,60 €	5,80 €	5,40 €	-6,9%
Turenne Investissement SCR	Finance	18,8	28,59 €	4,80 €	4,51 €	-6,0%
CRM Co. Group SA	Internet	9,3	10,20 €	0,50 €	0,47 €	-6,0%
Fashion Bel Air SA	Distribution	18,9	11,40 €	2,07 €	1,95 €	-5,8%
Neovacs SA	Biotech / Medtech	42,8	4,80 €	2,29 €	2,17 €	-5,3%
Eurasia Groupe SA	Services	69,1	9,16 €	10,20 €	9,69 €	-5,0%
Eurogerm SA	Agroalimentaire	62,3	16,73 €	15,20 €	14,50 €	-4,6%
Serma Technologies SA	Services	105,8	12,95 €	96,00 €	92,00 €	-4,2%
Novacyt SAS	Biotech / Medtech	22,3	8,10 €	8,10 €	7,79 €	-3,8%
Bernard Loiseau SA	Loisirs	5,5	4,40 €	3,94 €	3,81 €	-3,3%
Ales Groupe SA	Distribution	198,4	11,50 €	14,25 €	13,85 €	-2,8%
Freelance.com	Services	2,9	6,81 €	1,10 €	1,07 €	-2,7%
Carbios SA	Biotech / Medtech	51,3	14,03 €	0,00 €	13,72 €	-2,2%
UCAR SA	Services	24,9	14,89 €	14,50 €	14,30 €	-1,4%
IVALIS SA	Services	47,9	6,92 €	37,00 €	36,50 €	-1,4%
Vexim SA	Biotech / Medtech	46,9	9,50 €	10,17 €	10,10 €	-0,7%
Solving Efeso International SA	Services	51,2	1,59 €	2,30 €	2,29 €	-0,4%
Groupe ConcoursMania SA	Internet	49,5	10,00 €	15,00 €	14,95 €	-0,3%
ProwebCESA	Logiciels & Services Informatiques	0,0	12,67 €	18,00 €	18,00 €	0,0%
Toolux Sanding SA	Distribution	23,6	12,60 €	13,45 €	13,45 €	0,0%
OspreyFrank PLC	Services	0,0	2,05 €	0,01 €	0,01 €	0,0%

Source : JCF Factset

Que faire des 3 perdants ?

Le trio perdant pour 2013 est constitué de Collectis, Mastrad, Adomos.

Collectis : -67,0%

Mastrad : -56,6%

Adomos : -55,6%

En raison de leur faible liquidité, nous choisissons d'écarter de ce palmarès IsCool, Solabios et Travel technology. Nous écartons également Heracles, en redressement judiciaire.

Cours au 17/01/14 (c) 3,59 €
NYSE Alternext
Reuters / Bloomberg ALCLS.PA / ALCLS : FP

Collectis

Biotech/Medtech

-67% en 2013

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	56,1%	46,5%	2,0%	-49,4%
Perf Alternext	7,9%	8,2%	15,9%	24,2%

Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M€)	73,4
Nb de titres (en millions)	20,43
Volume moyen 12 mois (titres)	118 671
Extrêmes 12m	2,11€ 7,83 €

Actionnariat

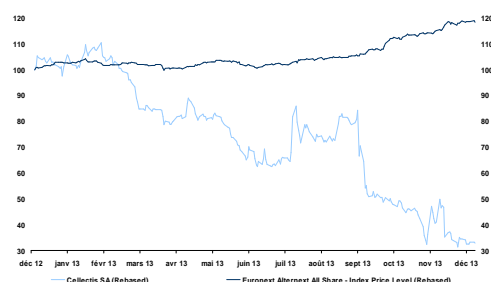
Fondateurs	9,6%
Public	49,1%
Financiers historiques	5,8%
Partenaires industriels	4,7%
FSI	15,4%
Family office	15,4%

Données financières (en M €)

au 30/06	2010	2011	2012	S1 2013
CA	8,2	9,9	11,3	2,8
var %	7,3%	21,6%	13,8%	-8,4%
EBE	nc	nc	nc	nc
%CA	-	-	-	-
ROC	-11,6	-19,5	-19,8	-16,5
%CA	-141,7%	-196,7%	-174,9%	-588,3%
RN	-8,3	-23,8	-21,0	-18,5
%CA	-101,6%	-239,6%	-185,9%	-658,6%
Bnpa (€)	-0,71	-1,94	-1,10	-0,86
Gearing (%)	-58%	38%	-28%	-12%
Dette nette 2012	-17,5			
Dividende n (€)	-			
Yield (%)	-			

Ratios

	2011	2012
VE/CA (x)	5,6	4,9
VE/EBE (x)	-	-
VE/ROC (x)	-2,9	-2,8
PE (x)	-3,1	-3,5



Source : Factset

Présentation de la société

Créée en 1999, la société Collectis est une Medtech leader en Europe dans le domaine de l'ingénierie des génomes. En 2012, le groupe, présidé par André Chouliska, a réalisé un CA de 11,3 M€ (+13% vs 2011 à 9,9 M€). Les activités du groupe Collectis se structurent autour de trois pôles majeurs : 1/ Pôle outils et services qui commercialise des solutions de rupture pour la recherche 2/ Pôle thérapeutique dédié au développement de traitements contre le diabète et le cancer (ex : développement de cellules souches pour médicaments) 3/ Pôle plantes qui conçoit des semences particulières et innovantes (ex : développement d'huiles spécifiques à forte valeur ajoutée pour l'agriculture) ainsi que des biocarburants. Grâce à une stratégie partenariale structurante (Novo Nordisk pour le diabète, EFS pour les globules rouges et le Collège Universitaire de Londres en Oncologie), le groupe s'est progressivement installé à l'international (Suède, USA) et s'appuie sur un réseau de 230 collaborateurs dont 82 docteurs pour développer des technologies de pointe. Ces dernières concernent l'ingénierie génomique et protéique, l'ingénierie cellulaire, et enfin l'ingénierie métabolique.

Parcours boursier en 2013

L'action Collectis a réalisé une performance de -67% sur l'année 2013. Après avoir touché un pic en février à 7,70€, le cours a entamé une phase de décroissance jusqu'à mi-avril avec l'annonce de résultats 2012 décevants (-22% depuis le 31/12/2012) pour atteindre 4,50€ à fin juillet (-23% depuis le 30/05/2013). L'autorisation de la recherche sur l'embryon et les cellules souches par le conseil constitutionnel le 1^{er} août 2013 a propulsé le cours de Collectis à 5,99€. L'annonce de résultats en deçà des attentes pour le S1 2013 a précipité la baisse du cours jusqu'à son plus bas de l'année à 2,18€ en Décembre. En effet, au S1 2013, le chiffre d'affaires du groupe Collectis ressort à 2,8 M€ (-9% vs S1 2012). Le ROC ressort en négatif à -16,5 M€ (vs -11,7 M€ au S1 2012). Cette perte de rentabilité s'explique par des frais non récurrents (4 M€) liés à la protection des brevets et au lancement de l'offre SCEIL (offre de stockage de cellules souches). Le groupe Collectis enregistre une perte de -18,5 M€ au S1 2013 (+66% de pertes vs S1 2012). Le cours a clôturé 2013 à 2,30€.

Recommandation

En marge d'une année 2013 difficile, le groupe a la volonté de réduire fortement sa consommation de cash grâce à la réduction des dépenses d'exploitation, l'utilisation de financement en fonds propres mise en place en décembre 2012 et la cession d'actifs non stratégiques. Cette amélioration de la situation financière a pour objectif de financer la priorité stratégique du groupe : le pôle thérapeutique où il dispose d'une expertise unique. Le groupe entend consolider ses partenariats (Novo Nordisk et UCL), afin de développer des traitements curatifs du diabète (550 M de patients d'ici à 2030) et de la leucémie LLC (marché porteur qui représentera 820 M\$ de dépenses en 2017 contre 550 M\$ en 2012). En panne de croissance, nous ne nous positionnerions pas sur le titre à court terme malgré la mise en place d'un contrôle des coûts.

Cours au 17/01/2014(c) 1,40 €

NYSE Alternext

Reuters / Bloomberg ALMAS.PA / ALMAS FP

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	12,0%	23,9%	-30,0%	-54,1%
Perf Alternext	7,9%	8,2%	15,9%	24,2%

Informations boursières

Capitalisation (M €)	8,8
Nb de titres (en millions)	6,32
Volume moyen 12 mois (titres)	4.349
Extrêmes 12 mois	1,03 € 3,30 €

Actionnariat

Flottant	40%
Mastrad Finance	60%

Données financières (en M €)

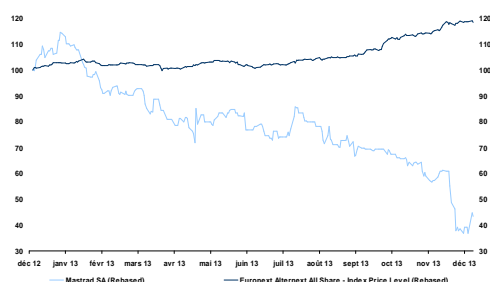
au 30/06	2012	2013	2014e	2015e
CA	31,1	26,4	30,9	33,8
var %	19,2%	-15,1%	16,8%	9,6%
EBE	2,4	-0,9	-0,1	1,7
%CA	7,6%	-3,5%	-0,4%	5,1%
ROC	1,5	-2,2	-1,2	0,6
%CA	4,9%	-8,4%	-3,8%	1,8%
Rnpg	1,0	-2,4	-0,5	0,7
%CA	3,2%	-9,1%	-1,6%	2,1%
Bnpa (€)	0,18	-0,44	-0,08	0,12
Gearing (%)	13%	21%	24%	32%
Dette nette 2013	2,8			
Dividende n	-			
Yield (%)	-			

Ratios

	2012	2013	2014e	2015e
VE/CA (x)	0,4	0,4	0,4	0,3
VE/EBE (x)	4,9	ns	ns	6,8
VE/ROC (x)	7,6	ns	ns	18,8
PE (x)	9,0	ns	ns	12,2

Analyste :

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



Source : Factset

Mastrad

Articles culinaires

-57% en 2013**Présentation société**

Créé en 1994 par Mathieu Lion, Mastrad est un acteur reconnu sur le marché des ustensiles de cuisine. Positionnée sur le segment moyen/haut de gamme, la société conçoit et développe des produits innovants et design au service de l'art culinaire. Mastrad a notamment développé une spécialité autour du silicone, une matière reconnue pour ses propriétés isolantes, à l'image du gant Orka, breveté et devenu un blockbuster. Les produits sont distribués en France (65%), en Amérique du Nord via la filiale Mastrad Inc (14%) et à l'international dans une quarantaine de pays (21%).

Kitchen Bazaar, réseau de distribution de 14 magasins et filiale de Mastrad depuis 2006, a fusionné en juillet 2013 avec la chaîne TOC, donnant naissance à un réseau de 22 boutiques.

Parcours boursier en 2013

Avec une baisse de 57% de sa valeur, Mastrad enregistre une des plus mauvaises performances boursières en 2013. Le titre a été régulièrement chahuté en raison d'un news flow peu encourageant : recul du CA, pertes annoncées, difficultés rencontrées chez Kitchen Bazaar. Valorisé à 1,06 € le 23 décembre dernier, le titre a touché un bas historique depuis l'introduction en bourse en 2006.

C'est la publication du CA S1 2012-13 en février qui a entamé les hostilités, affichant un recul du CA de -8,4% entraînant une légère perte nette. Les perspectives annoncées étaient peu rassurantes. Dans un contexte économique morose, le marché a observé une forte baisse de la consommation entraînant chez Mastrad une baisse de l'activité sur l'année de -15% à 26,4 M€. La lourde perte annuelle de -2,4 M€ annoncée en octobre dernier a donné le coup de massue au titre qui a chuté de -34% en l'espace de 2 mois.

En outre, l'annonce en avril de la fusion entre TOC et KB n'a pas obtenu l'effet escompté sur l'évolution du cours. En effet, Mastrad demeurant actionnaire à hauteur de 44% de la nouvelle filiale TKB, les difficultés rencontrées par le réseau (perte opérationnelle de -1,1 M€ sur l'exercice 2012-2013) continueront de peser sur les comptes consolidés. Les rennes de TKB sont cependant confiés au management de TOC permettant à Mastrad de se recentrer sur son cœur de métier après une année 2012-13 difficile.

Afin de redynamiser ses ventes, Mastrad concentre ses efforts sur : 1/ la R&D pour se démarquer de la concurrence, 2/ le développement de gammes complètes répondant à un concept particulier à l'image de la gamme « Baby » ou de la gamme « Pure Fizz », et 3/ l'ouverture de nouveaux canaux de distribution tels que la GMS via la marque Orka permettant d'adresser un plus grand volume de consommateurs. A défaut de retour immédiat à la croissance, le groupe entend rapidement mettre en œuvre un plan d'actions afin d'améliorer sa rentabilité.

Recommandation

Aujourd'hui le titre se traite autour de 1,40 € soit 0,3x le CA, une faible valorisation qui intègre la forte dégradation des résultats du groupe et une faible visibilité pour les mois à venir. Néanmoins, le management multiplie les mesures pour relancer la croissance, renouer avec les bénéfices et se désengager de la gestion de Kitchen Bazaar. Le titre pourrait, selon nous bénéficier d'une recovery. Lors de notre dernière publication le 06/11/2013, nous avons établi un objectif de cours à 2,20 €.

Cours au 17/01/14 (c)	0,05 €
NYSE Alternext	
Reuters / Bloomberg	ALADO PA / ALADO : FP

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	25,0%	25,0%	25,0%	-54,6%
Perf Alternext	7,9%	8,2%	15,9%	24,2%

Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M €)	3,9
Nb de titres (en millions)	78,34
Volume moyen 12m (titres)	583 514
Extrêmes 12m	0,02 € 0,09 €

Actionnariat

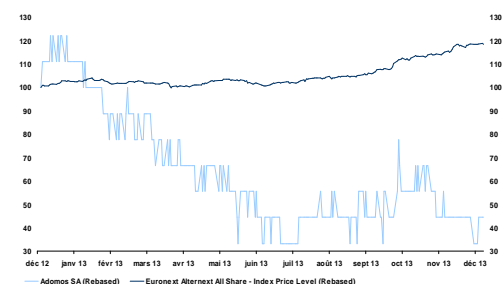
Franck Rosset	4%
Fabrice Rosset	5%
Flottant	87%

Données financières (en M €)

au 31/12	2011	2012	S1 2013
CA	5,2	2,1	1,2
var %	-62,6%	-59,5%	na
EBE	-2,5	0,1	0,5
%CA	ns	7,1%	41,7%
ROC	-5,6	-0,7	0,07
%CA	ns	ns	5,8%
RN	-8,3	-1,0	-0,02
%CA	ns	ns	ns
Bnpa (€)	-0,11	-0,01	0,00
Gearing (%)	181%	66%	na
Dette nette 2012	1,5		
Dividende n (€)	nc		
Yield (%)	-		

Ratios

	2011	2012
VE/CA (x)	1,1	2,6
VE/EBE (x)	-2,2	36,6
VE/ROC (x)	-1,0	-7,3
PE (x)	-0,5	-4,0



Source : Factset

Adomos

Immobilier

-56% en 2013

Présentation société

Créée en 1999, Adomos est une société française de distribution d'actifs immobiliers par internet. Son activité s'articule autour de 3 pôles : 1/ service d'information et centrale d'achat de biens neufs (45% du CA), 2/ la prestation de services d'expertises et de ventes de contact (39%) et 3/ la refacturation de services divers (15%).

Le CA de la société est principalement généré par des commissions. Au T2 2011, Adomos a cédé l'ensemble de ses participations dans le journal spécialisé Acheter-louer.fr, limitant désormais la diffusion de ses offres immobilières à internet.

Au cours de l'année 2013, Adomos a procédé à plusieurs levées de fonds par l'émission de BSA afin de rééquilibrer la trésorerie, financer le besoin en fonds de roulement et renforcer la structure financière en diminuant les dettes.

Parcours boursier en 2013

L'action Adomos se trouve parmi les plus mauvaises performances de l'année sur Alternext (-55,6%).

Avec un cours de 0,09€ au 31 décembre 2012, le titre a connu une période de stagnation au T1 2013 pour ensuite perdre plus de 50% de sa valeur sur les 3 trimestres suivant pour atteindre un plus bas de 0,04€ fin 2013.

Ces mauvaises performances suivent un contexte immobilier difficile avec des ventes de logements neufs à but locatif faibles au niveau national (-2,1% vs S1 2012).

Au S1 2013, Adomos a signé un partenariat commercial avec un groupement de plus de 300 Conseillers en Gestion de Patrimoine français. Celui-ci prévoit l'apport de contacts internet d'investisseurs potentiels et l'attribution de programmes d'investissements. La mise en place de ce partenariat a pris plus de 3 mois, notamment avec la nécessité de développer des outils informatiques dédiés, et a connu ses premiers résultats prometteurs en mai 2013, selon le management. Ces derniers devraient continuer à s'accroître de façon régulière.

Sur le S1 2013, Adomos a enregistré un produit d'exploitation de 1,2 M€ (-13% vs 2012) impacté par la conjoncture atone du marché. L'EBITDA s'est très fortement amélioré pour atteindre 0,5 M€ (vs 0,1 M€ au S1 2012) suite à un contrôle strict des charges de personnel (-36% à et des charges externes (-12%). L'EBIT ressort à 73 K€ (vs -49 K€), faisant ressortir une marge opérationnelle de 6%.

Au final, le résultat net se rapproche de l'équilibre mais reste négatif à -18 K€ (+86% vs S1 2012) compte tenu d'une charge exceptionnelle.

Pour les dirigeants, la maîtrise des coûts, couplée à un renforcement des fonds propres et au développement des accords commerciaux devraient accélérer le retour de la croissance et de la rentabilité pour l'exercice 2013/2014.

Recommandation

Malgré des efforts importants de réduction des coûts, le retour à l'équilibre reste corrélé à un redémarrage de l'activité. Celui-ci semble compromis compte tenu des perspectives du marché immobilier en 2014. En effet, les prévisions laissent apparaître une situation de reprise faible, ponctuée par des facteurs économiques (hausse des taux d'intérêts) et législatifs (hausse des droits de mutation et encadrement des loyers) peu porteurs. Ces derniers pourraient accentuer le désintérêt, amorcé en 2013, des acteurs économiques pour le secteur.

Nos valeurs favorites pour 2014 ...

L'an dernier, nous avons retenu comme valeurs favorites : Microwave Vision, Cogra et Harvest qui ont surperformé l'indice Alternext et CAC all Tradable en affichant respectivement des hausses de 48,3%, 25,8% et 24,5%.

Sur 2014, nous retenons trois valeurs favorites :

Delfingen

Microwave

Ucar

Accumuler	Potentiel	-11%
Objectif de cours		18,20 €
Cours au 17/01/2014(c)		20,50 €
NYSE Euronext Alternext		
Reuters / Bloomberg	DELFPA / DELF FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	20,9%	51,9%	ND	ND
Perf Alternext	7,9%	8,2%	15,9%	24,2%

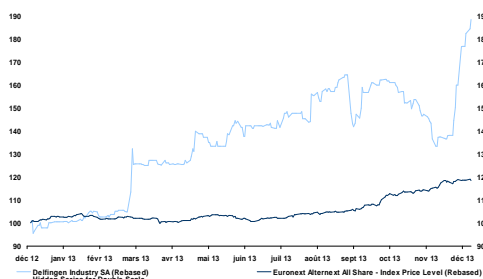
Informations boursières	
Capitalisation (M€)	50,1
Nb de titres (en millions)	2,44
Volume moyen 12 mois (titres)	1092
Extrêmes 12 mois	8,89 € 22,00 €

Actionnariat	
Famille Strit	64%
Flottant	36%

Données financières (en M €)					
	au 31/12	2011	2012	2013e	2014e
CA		112,5	122,4	128,5	144,6
var %		5,0%	9,0%	5,0%	13,0%
EBE		7,9	13,3	12,8	14,2
%CA		7,1%	10,8%	10,0%	9,8%
ROC		4,6	9,5	9,1	10,1
%CA		4,1%	7,7%	7,1%	7,0%
Rnpg		0,8	3,7	4,4	5,4
%CA		0,7%	3,0%	3,4%	3,8%
Bnpa (€)		0,31	1,50	1,81	2,22
Gearing (%)		73%	58%	38%	35%
Dette nette 2012		19,7			
Dividende n		0,40			
Yield (%)		2%			

Ratios					
		2011	2012	2013e	2014e
VE/CA (x)		0,5	0,5	0,5	0,4
VE/EBE (x)		7,5	4,5	4,7	4,2
VE/ROC (x)		13,0	6,3	6,5	5,9
PE (x)		58,0	11,9	9,8	8,0

Analyste :
Cécile Aboulian
01 44 70 20 70
caboulian@elcorp.com



Source : Factset

Delfingen

Industrie

88,5% en 2013

Présentation société

Créé en 1954, Delfingen est le leader de la protection des faisceaux électriques embarqués dans les voitures en Amérique du Nord et en Europe. Engagé depuis 2010 dans un tournant stratégique majeur visant à accélérer la diversification de ses activités vers des produits automobiles à plus forte valeur ajoutée (gain de protection en textile, systèmes de transfert des fluides) et vers le secteur hors automobile (protection haute température...), Delfingen capitalise sur son savoir-faire technologique pour saisir des opportunités de croissance. Delfingen possède les atouts pour poursuivre son développement à l'international (présent dans 17 pays) sur des segments à forte valeur ajoutée et dans des zones à forte croissance. En 2012, le CA est ressorti à 122,4 M€ (+8,8%) et le résultat opérationnel à 9,5 M€.

Parcours boursier en 2013

L'action Delfingen fait partie des bonnes performances sur Alternext. Avec un cours de 16,95 € au 31 décembre 2013 (+88,5%), le titre a connu une croissance régulière tout au long de l'exercice, notamment avec la publication de très bons résultats et d'opérations de croissance externe.

Au S1 2013, Delfingen affiche une croissance de 2,5% à 66,0 M€ avec un taux de marge brute en hausse à 46,9% (vs 45,1% au S1 2012), soutenu par des mix géographique et produit favorables, des gains de productivité et l'optimisation des achats. Le ROC ressort à 5,3 M€, affichant une légère baisse de la MOC (8,1% vs 8,8%) compte tenu du renforcement des équipes pour accompagner la croissance (recrutement de 120 personnes). En septembre 2013, Delfingen a acquis en cash la société indienne Kartar Wire Industries (CA annuel de 3,5 M€) spécialisée dans la fabrication de tubes et gaines isolantes. Le T3 confirme la dynamique de croissance avec un CA de 31,1 M€ (+6%). La dynamique hors Europe est tirée principalement par la Chine (+86%), l'Amérique du Nord et du Centre (+5,4%) et l'Amérique du Sud (+3,6%). Les marchés de spécialités, bénéficiant de l'intégration de Hilec (septembre 2012), affichent une croissance de 32,8%.

A fin décembre 2013, Delfingen a réalisé une augmentation de capital de 4,9 M€ au prix de 12,30 €. Cette opération est destinée à accélérer le développement du groupe à l'international et notamment en Asie avec l'ouverture en 2014 de 5 sites positionnés sur le cœur de métier de la protection des faisceaux. Aussi, la levée de fonds est consacrée à l'acquisition d'une cible européenne d'un CA 2013 de 19 M€ et d'une rentabilité similaire au groupe (ROC de 1,3 M€) qui est sous condition suspensive à date.

Recommandation

Compte tenu de ces éléments, nous attendons un CA 2013 de 128,5 M€ et un ROC de 9,1 M€. L'exercice 2014 démarre par l'acquisition à 87% de l'activité de Tianhai Hengbang, spécialisée dans la protection des faisceaux électriques, respectant le plan de marche annoncé lors de la levée de fonds de 4,9 M€. Notre objectif de cours ressort à 18,20€ avec une recommandation « Accumuler ».

Achat	<i>Potentiel</i>	17%
Objectif de cours		11,00 €
Cours au 17/01/2014(c)		9,40 €
NYSE Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALMIC.PA / ALMIC.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-1,0%	4,2%	2,7%	32,2%
Perf Alternext	7,9%	8,2%	15,9%	24,2%

Informations boursières			
Capitalisation (M€)			33,4
Nb de titres (en millions)			3,56
Volume moyen 12 mois (titres)			4 302
Extrêmes 12 mois		6,50 €	9,70 €

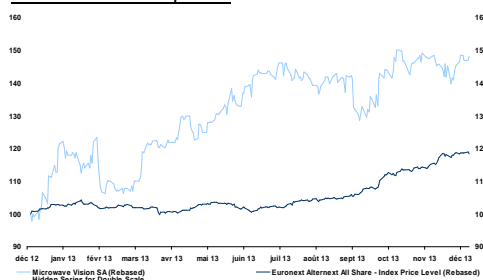
Actionnariat	
Investisseurs	63%
Flottant	19%
Salariés	21%

Données financières (en M €)				
au 31/12	2011	2012	2013e	2014e
CA	44,0	46,4	52,0	59,2
var %	0,0%	5,0%	12,0%	14,0%
EBE	4,1	5,1	5,9	7,5
%CA	9,4%	11,1%	11,3%	12,7%
ROC	3,2	3,8	4,7	6,1
%CA	7,2%	8,3%	9,0%	10,3%
Rnpg	1,7	2,5	2,6	3,6
%CA	3,9%	5,4%	5,0%	6,1%
Bnpa (€)	0,49	0,70	0,73	1,02
Gearing (%)	-2%	2%	-2%	-1%
Dette nette 2012	0,9			
Dividende n	0,00			
Yield (%)	0%			

Ratios				
	2011	2012	2013e	2014e
VE/CA (x)	0,8	0,7	0,7	0,6
VE/EBE (x)	8,4	6,7	5,9	4,6
VE/ROC (x)	11,0	9,0	7,4	5,7
PE (x)	19,5	13,5	13,1	9,3

Analyste :

Cécile Aboulian
01 44 70 20 70
caboulian@elcorp.com



Source : Factset

Microwave

Industrie

48,3% en 2013**Présentation société**

Microwave Vision est le leader mondial des systèmes de mesures d'antennes avec l'intégration d'Orbit/FR (US). La qualité des systèmes de mesures d'ondes électromagnétique permet à Microwave de poursuivre ses gains de parts de marché sur les secteurs télécommunications civiles, aérospatiale et défense. Implantée sur 12 sites, la société réalise 90% de son CA à l'international. La croissance du groupe repose sur la diversification de ses activités, la récurrence de son CA et sa force d'innovation. 90% du chiffre d'affaires est généré par le cœur de métier de Microwave, la mesure d'antennes, dont 55% est généré par l'aérospatiale/défense et 45% par les télécommunications civiles. Microwave présente également des leviers de croissance importants sur le segment de la compatibilité électromagnétique (6% du CA 2012) et du contrôle environnemental et industriel (4% du CA 2012). La diversification sur des segments peu corrélés entre eux permet de mieux résister en période de crise. Les investissements en R&D représentent environ 10% du CA et sont appelés à rester stables. Doté d'une structure bilancielle solide avec une dette nette de 2,4 M€, des capitaux propres de 37,0 M€ à fin juin 2013 (avec la capacité de tirer 2,8 M€ de ligne de crédit restant sur les 8 M€ débloqués en juillet 2012), le groupe a les moyens de financer sa croissance organique et d'éventuels projets de croissance externe.

Parcours boursier en 2013

Microwave fait partie des bonnes performances de l'année sur Alternext (+48,3%). Avec un cours de 9,49€ au 31 décembre 2013, le titre a connu des évolutions contrastées aux T1, T3 et T4 et une performance significative de 26,3% au T2 pour atteindre 8,89€.

Le CA S1 2013 ressort en hausse de 13,4% à 23,5 M€ grâce notamment à la dynamique du segment aérospatiale/défense américain et à l'intégration de Rainford EMC System (depuis juillet 2012). Le ROC enregistre une hausse de 4,3% à 0,7 M€ et le RNPG ressort à 0,1 M€. Avec un carnet de commandes en hausse de 57% sur le S1 2013, Microwave dispose d'un réservoir de croissance important.

Sur 9 mois, le carnet de commande est en croissance de 37% mais diminue sensiblement par rapport au S1 suite à un effet de base moins favorable, qui devrait également impacter le T4.

Recommandation

Compte tenu de ces publications, nous attendons un CA annuel de 52 M€, un ROC à 4,7 M€ avec une MOC de 9,0%. Notre estimation de cours ressort à 11,00€ et notre recommandation est à « Achat ».

Achat	Potentiel	21%
Objectif de cours		16,60 €
Cours au 17/01/2014(c)		13,71 €
NYSE Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALUCR.PA / ALUCR.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-4,1%	-7,9%	2,1%	-10,4%
Perf Alternext	7,9%	8,2%	15,9%	24,2%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	23,9
Nb de titres (en millions)	1,74
Volume moyen 12 mois (titres)	525
Extrêmes 12 mois	12,01€ 16,40€

Actionnariat

Fondateurs	67%
Flottant	19%
Axa	14%

Données financières (en M€)

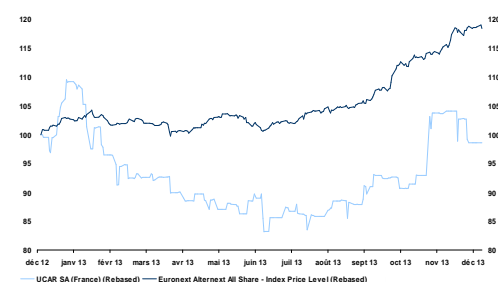
au 31/12	2012	2013	2014e	2015e
CA	65,2	56,7	54,2	55,4
var %	9,8%	-13,1%	-4,4%	2,2%
EBE	2,0	2,8	3,5	4,4
%CA	3,0%	4,9%	6,5%	8,0%
ROC	1,4	2,3	3,0	3,7
%CA	2,1%	4,1%	5,6%	6,6%
Rnpg	0,9	1,5	2,0	2,5
%CA	1,3%	2,6%	3,7%	4,4%
Bnpa (€)	0,49	0,86	1,18	1,43
Gearing (%)	-77%	-79%	-77%	-79%
Dette nette 2012	-9,5			
Dividende n	0,20			
Yield (%)	1%			

Ratios

	2012	2013	2014e	2015e
VE/CA (x)	0,2	0,3	0,3	0,3
VE/EBE (x)	7,9	5,7	4,5	3,5
VE/ROC (x)	11,3	6,8	5,2	4,3
PE (x)	29,7	17,2	12,4	10,3

Analyste :

Cécile Aboulian
01 44 70 20 70
caboulian@elcorp.com



Source : Factset

Ucar

Location de véhicules

-1,4% en 2013**Présentation société**

Ucar est un loueur de véhicules particuliers et utilitaires courte durée positionné sur le marché de la proximité (centre et périphérie des villes) en France. Pionnier dans sa proposition d'offre low cost, UCAR se distingue par la qualité de son offre de véhicules et de services avec un prix toujours plus optimisé pour le client. Ucar propose ainsi ses offres de location de véhicules particuliers et utilitaires avec des prix planchers de 24€ pour 24h pour la citadine et 50€ pour 24h pour l'utilitaire. Avec un CA de 65,2 M€ en 2012, Ucar est un des leaders français de la location de proximité en France. A fin septembre 2013, le réseau d'Ucar s'organise autour de 28 agences détenues en propre (succursales), 93 franchises exclusives, 23 franchises non exclusives (corners chez des réparateurs ou carrossiers) et 107 agences en marque blanche (Ucar opérant les agences de location chez les concessionnaires de grandes marques). La diversification des réseaux de distribution vers la franchise et en marque blanche permet à UCAR d'avoir un maillage territorial étendu à moindre frais, de diversifier son business model (vente directe en BtoC, prestations de service pour les constructeurs, redevance perçue des franchises) et de diminuer les risques.

Parcours boursier en 2013

Le titre Ucar a vu son cours évoluer de façon contrastée sur l'ensemble de l'exercice pour performer à -1,4%. Fin janvier 2013, le titre a atteint un plus haut à 15,88 € anticipant la publication du CA consolidé 2012 en hausse de +9,8% à 65,5 M€. Clôture le S1 en baisse de -11%, l'action est influencée par la baisse persistante du marché de la location automobile. Le S2 performe à 10,8%.

Ucar devrait procéder à l'optimisation de son réseau de succursales, poursuivre le développement rapide de ses franchises exclusives (TCAM du volume d'affaires attendu en hausse de près 7% entre 2012 et 2016e) et accélérer le déploiement de ses agences en marque blanche et corners en franchise non exclusive compte tenu de sa capacité à signer des partenariats stratégiques (Audi en 2012, Autodistribution en 2013).

Dans le même temps, Ucar étoffe son offre de services et sa présence sur internet afin de porter la croissance organique de l'ensemble du réseau.

En parallèle de la transformation du réseau permettant l'allègement des coûts fixes, Ucar a mis en place un plan de réduction des coûts de structure venant porter la génération de cash flow.

Recommandation

La capacité d'Ucar à afficher de la croissance, redresser ses marges, faire évoluer son réseau vers un réseau à faible coûts fixes ainsi que sa solidité financière (trésorerie nette de 9,6 M€ et capitaux propres de 12,2 M€ à fin juin 2013) nous permettent d'anticiper une forte génération de cash flow sur les exercices à venir. Notre opinion est à « Achat » avec un objectif de cours de 16,60€.

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 listing sponsor	Contrat Eurovalue*
Delfingen	Oui AK déc. 2013	Non	Non	Non	Non	Oui	Oui
Microwave Vision	Non	Non	Non	Non	Non	Oui	Oui
Ucar	Non	Non	Non	Non	Non	Oui	Oui
Easy Vista	Non	Non	Non	Non	Non	Oui	Oui
Mastrad	Non AK avr. 2013	Non	Non	Non	Non	Oui	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
Théo Schwartz : 01 44 70 20 72