

# BILAN ALTERNEXT 2014



## **Contacts analyse financière:**

Cécile Aboulian  
Tél : 01 44 70 20 70

Laure Pédurand  
Tél : 01 44 70 20 78

## Indices boursiers : une année 2014 yo-yo

Après deux années de rebond boursier (2012 et 2013), la **place parisienne accuse un net ralentissement**. L'indice CAC 40 recule de -0,5% à 4 272,75 pts (vs +18,0% en 2013), le CAC All Tradable progresse de +0,8% à 3 288,66 pts (vs +19,6% en 2013) et l'indice Alternext s'inscrit en timide hausse de +0,5% à 869,83 pts alors qu'il affichait une belle progression de +18,4% en 2013.

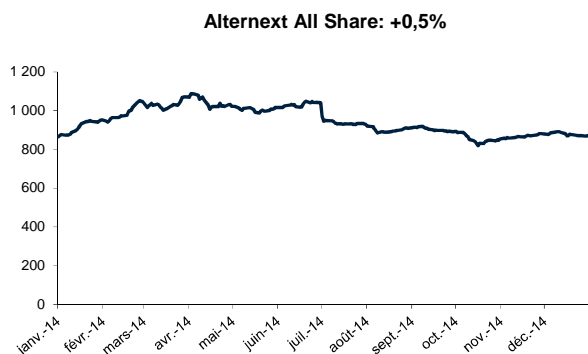
**Dans la continuité du second semestre 2013, les indices boursiers ont continué de progresser au premier trimestre 2014, avec une amplitude plus marquée pour l'indice Alternext qui affiche une hausse de +23,7% contre +2,2% pour le CAC 40 et +3,4% pour le CAC All Tradable.** Les valorisations boursières ont bénéficié : 1/ des publications de résultats 2013 globalement conformes aux attentes du consensus analystes et 2/ d'indicateurs macro-économiques mieux orientés pour 2014-2015 (espoir de la reprise de la croissance économique mondiale). Mais dès le second trimestre, avec les premiers signes du ralentissement économique dans les pays émergents, les marchés actions sont freinés dans leur course. Jusqu'à la fin de l'année, l'incertitude règne chez les investisseurs, se reflétant dans les performances boursières volatiles mois après mois.

**Le Alternext Paris** compte désormais 176 sociétés cotées contre 163 à fin 2012. En 2014, 19 sociétés ont intégré l'indice Alternext Paris (6 introductions en bourse avec offre au public, 9 transferts de marché et 4 cotations directes). Au total, les sociétés cotées sur Alternext ont levé 442 M€ dont 102 M€ lors d'opérations primaires et 340 M€ lors d'opérations secondaires.

Sur les 74 sociétés qui ont affiché une performance en hausse sur Alternext Paris, nous présentons ici **les trois principales hausses : Collectis, Visiomed et A2micile**. Parmi 102 valeurs en baisse, nous présentons **les trois principales baisses : Lucibel, Intrasense et Budget Telecom**.

**Pour 2015, nos trois valeurs favorites sont Delfingen, Harvest et Keyyo.**

## Evolution de l'indice Alternext AllShares



## Evolution des principaux indices

	Variation annuelle
CAC 40	-0,5%
CAC All Tradable	0,8%
Alternext All shares	0,5%

## Nos valeurs favorites sur Alternext pour 2015

	Objectif de cours	Potentiel
Delfingen	21,70 €	29%
Harvest	37,00 €	17%
Keyyo	8,70 €	36%

## Sommaire

### Performance 2014

+0,5% pour l'indice Alternext

Répartition sectorielle sur Alternext

Alternext : opérations primaires

Alternext : opérations secondaires

### Que faire des 3 gagnants ?

Collectis

Visiomed

A2micile

### Et des 3 perdants ?

Lucibel

Intrasense

Budget Telecom

### Nos valeurs favorites pour 2015 ?

Delfingen

Harvest

Keyyo

p 3

p 9

p 15

p 19

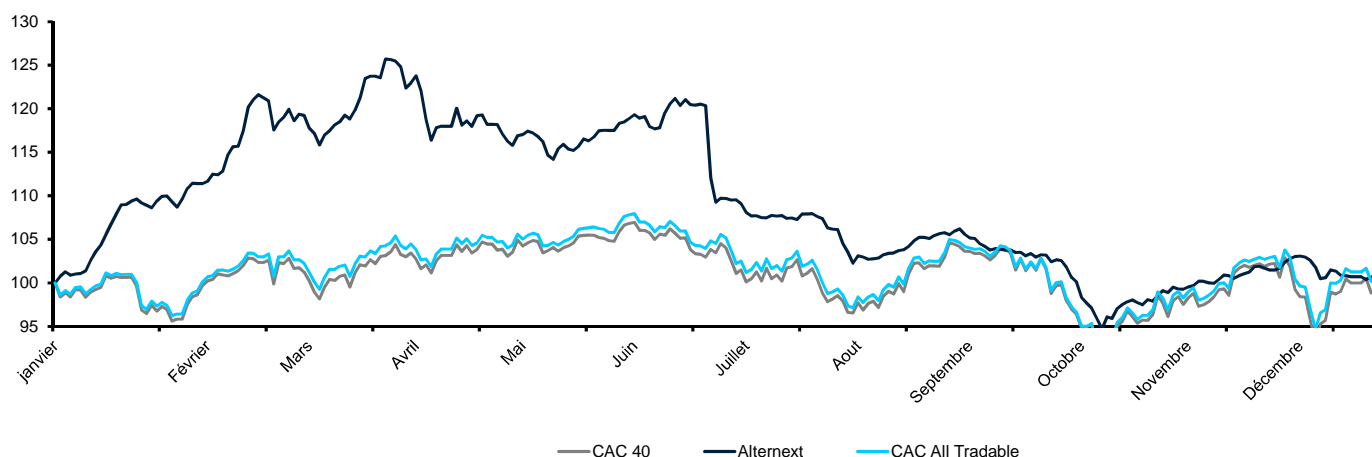
## Performance 2014

### +0,5% pour l'indice Alternext

Après une belle performance en 2013 et une progression de +18,4%, l'indice Alternext affiche en 2014 une timide hausse de +0,5% et s'établit à 869,83 points, surperformant néanmoins le CAC 40 qui recule légèrement de -0,5%. Le CAC All Tradable est en progression annuelle de +0,8%, porté par les valeurs du CAC Mid & Small qui performe de +8,4%. L'année 2014 se clôture ainsi sur une performance quasi nulle des indices, reflétant les incertitudes sur l'économie française et mondiale.

	Alternext All shares	CAC 40	CAC All Tradable
au 31/12/2014	869,83	4 272,75	3 288,66
<b>Evolution 2014</b>	<b>0,5%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>0,8%</b>
au 31/12/2013	865,21	4 295,95	3 262,93
<b>Evolution 2013</b>	<b>18,4%</b>	<b>18,0%</b>	<b>19,6%</b>
au 31/12/2012	730,70	3 641,07	2 728,50
<b>Evolution 2012</b>	<b>8,8%</b>	<b>15,2%</b>	<b>16,4%</b>
au 30/12/2011	671,36	3 159,81	2 344,44
<b>Evolution 2011</b>	<b>-7,5%</b>	<b>-17,0%</b>	<b>-16,3%</b>
au 31/12/2010	725,54	3 804,78	2 800,66
<b>Evolution 2010</b>	<b>-3,8%</b>	<b>-3,3%</b>	<b>0,4%</b>

Evolution des indices Alternext, CAC 40 et CAC All Tradable (base 100 au 01/01/2014)



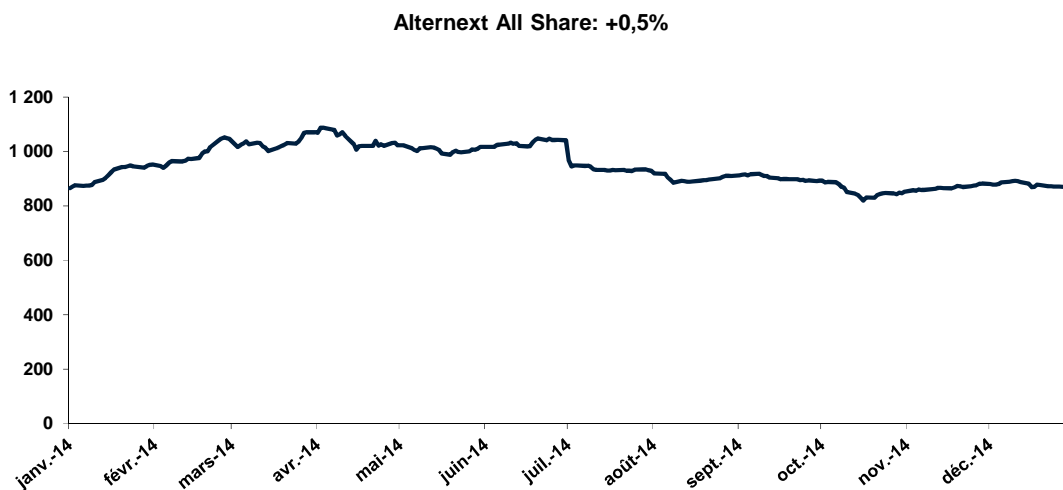
Source : JCF Factset

Si en 2013 la volatilité de l'indice Alternext était assez faible à 5,6, en 2014 elle s'est envolée à 13,4 à comparer à 16,2 pour le CAC 40 (stable) et 15,3 pour le CAC All Tradable.

Dans la continuité de 2013, l'indice Alternext a continué à surperformer au T1 2014, avec une hausse de +23,7% sur fond de statistiques macro-économiques positives, de résultats 2013 conformes aux attentes et de perspectives rassurantes. L'indice s'est légèrement tassé au T2 (-2,7%), dans l'expectative de nouvelles annonces positives. L'indice Alternext accuse un nouveau recul plus marqué au T3 de -14,2%, dans un contexte économique de nouveau dégradé avec notamment des craintes sur la croissance mondiale. Le S2 se termine sur une baisse de -16,5%, effaçant la performance du S1. L'indice Alternext a ainsi connu une année yo-yo tandis que le CAC 40 et le CAC All Tradable ont affiché une performance globalement plus lissée.

	Alternext All shares	CAC 40	CAC All Tradable
T1 2014	23,7%	2,2%	3,4%
T2 2014	-2,7%	0,7%	0,6%
<b>S1 2014</b>	<b>20,3%</b>	<b>3,0%</b>	<b>4,0%</b>
T3 2014	-14,2%	-0,1%	-1,1%
T4 2014	-2,6%	-3,2%	-2,0%
<b>S2 2014</b>	<b>-16,5%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>-3,0%</b>
<b>2014</b>	<b>0,5%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>0,8%</b>

Sur l'année 2014, 74 valeurs composant l'indice Alternext ont enregistré une performance positive, représentant 60% de l'indice en volume.



### Les palmarès positifs de mi-parcours

Au S1 2014, l'indice a été largement porté par les titres suivants sur fond de newsflow positifs :

- Collectis : la société a annoncé des avancées majeures en termes de partenariats et financements (cf notre commentaire dans le Palmarès). Le titre s'est stabilisé au S2.
- A2micile : la société de services à la personne affiche depuis plusieurs années une très forte croissance de son CA et de sa rentabilité (cf notre commentaire dans le Palmarès).
- Gaussin : le fabricant de véhicules spécialisés dans le déplacement de marchandises lourdes récolte enfin le fruit de ses efforts après avoir investi 50 M€ en 5 ans pour le développement d'une gamme innovante de plateformes de manutention de containers. L'année 2013 s'est soldée sur un CA de 12,3 M€, multiplié par 3x, et un résultat positif.

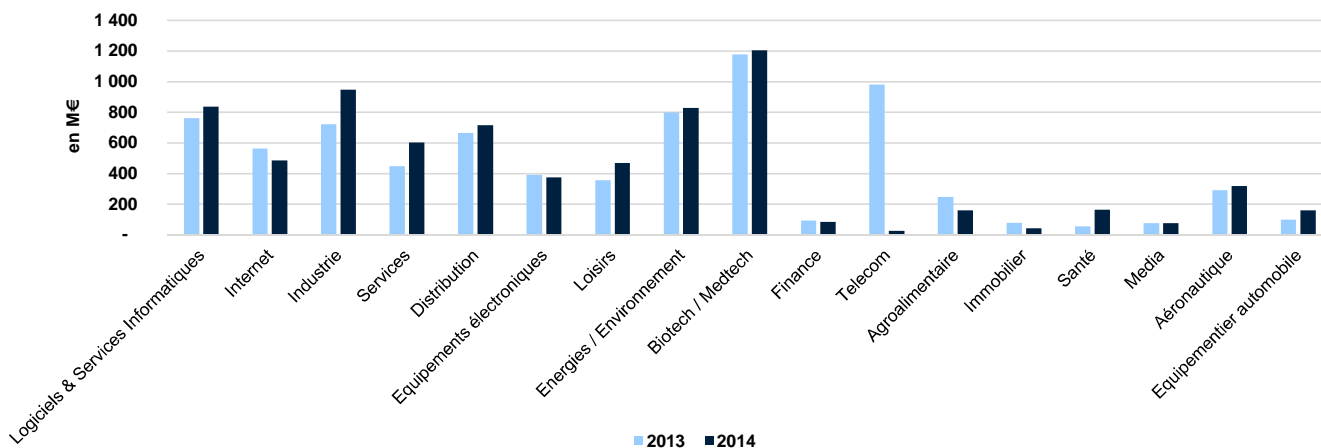
Au S2 2014, l'indice a été favorisé par la hausse des valeurs :

- Visiomed : le spécialiste de l'électronique médicale a multiplié les annonces de commandes importantes, de lancement de nouveaux produits et de partenariats, gages d'une croissance importante à venir (cf notre commentaire dans le Palmarès).
- Coil : le spécialiste de l'anodisation pour les secteurs du bâtiment et de l'industrie a renoué au S1 2014 avec la croissance et les bénéfices.
- Tuto4pc.com : après une forte baisse du titre au S1 (-64%), il s'adjuge de +47% au S2 suite à la publication de résultats semestriels de bonne facture (forte croissance et nette amélioration de la rentabilité).

## Répartition sectorielle sur Alternext

L'indice Alternext Paris compte 176 sociétés cotées contre 162 en 2013, totalisant une capitalisation boursière de 7,5 Mds€.

Evolution de la capitalisation boursière des secteurs



Le segment **Biotech / Medtech** demeure le secteur le plus représenté de l'indice et compte désormais 19 valeurs, pesant 16% de la capitalisation (1 205 M€) suite à la sortie de **Genfit** (transfert Euronext) et à l'entrée de **Theraclion**, **Oncodesign** et **Quantum Genomics**. A noter que **Collectis** contribue majoritairement à la performance du secteur après avoir levé 60 M€ (le titre bondit de +432% et la capitalisation boursière atteint 341 M€) tandis que la valorisation de **Camat** perd -44% à 280 M€.

L'**Industrie** est le segment qui performe le mieux de la cote Alternext en valeur absolue avec une progression de la capitalisation boursière de +226 M€ (+31%) à 949 M€ (13% de la capitalisation boursière totale), suite aux importantes levées de fonds réalisées par **Auplata** (6,5 M€ hors dette obligatoire) et **Europlasma** (36 M€), leurs performances boursières contribuant également (+126% pour Auplata et +96% pour Europlasma). On remarque également l'importance du **Groupe Guillin** qui pèse 291 M€ et réalise une performance de +71% sur 2014.

L'indice compte 24 acteurs de **l'Edition de Logiciel et du Service Informatique**, accueillant **Anevia** et **Visiativ** introduits en 2014 et **Umanis** suite à son transfert. Le secteur pèse 837 M€ soit 11% de la capitalisation totale, soutenu par la performance boursière de **EasyVista** (+99%) et de **Solutions 30** (+20%). Les mauvais élèves du secteur sont **Intrasense** (-74%) et **Prodware** (-23,7% à 57,4 M€).

Le segment de **l'Energie / Environnement** capitalise 829 M€ soit 11% de la cote, soutenu par la performance de **Direct Energie** (+50%) qui a en outre levé 40 M€, et l'introduction en bourse de **Innoxeo**, tandis que **Deinove** perd -51% de sa valeur à 36 M€. A noter la radiation de **CNPV Solar** et la suspension de cotation de **Solabios**.

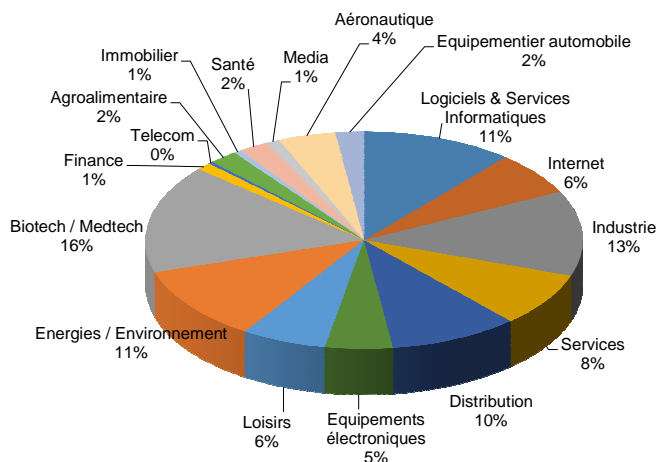
Le segment **Santé** a accueilli 3 sociétés, doublant ainsi son poids à 163 M€ (2% de l'indice) : **Crossject**, **Bluelinea** et **I.Ceram**. Le champion du secteur est **Visiomed** qui progresse de 212% sur 2014 avec une capitalisation boursière de 27 M€.

Le secteur **Internet** compte 2 nouvelles valeurs suite à leur transfert, **Planet.fr** et **Reworld Media**, et perd pourtant -14% de sa capitalisation boursière totale, ressortant ainsi à 484 M€ (soit 6% de l'indice), pénalisé par des valeurs comme **1000mercis** (-18% à 131 M€) ou **LeadMedia Group** (-59%). **Netbooster** affiche en revanche une progression de +22% avec une capitalisation boursière de 41 M€.

A noter la forte chute des Télécoms, suite à la suspension de cotation de **Let's Gowex** après le scandale des comptes falsifiés. La valeur pesait en 2013 un peu moins de 1 Mds €.

Le segment **équipements électroniques** pèse 373 M€ (5% de l'indice) dont 62 M€ pour **Microwave Vision Group**, après avoir levé plus de 28 M€ l'été 2014.

Poids des secteurs dans l'indice Alternext en 2014



Source : Euroland Corporate

**Alternext : Opérations Primaires****6 introductions en bourse avec offre au public, 9 transferts de marché et 4 cotations directes**

En 2014, 19 sociétés ont rejoint le marché Alternext avec 6 introductions en bourse, 9 transferts de marché dont un transfert accompagné d'une offre au public et 4 cotations directes après placements privés.

La majorité des opérations a eu lieu entre janvier et juillet, les sociétés profitant de la hausse des niveaux de valorisation (pour mémoire l'indice Alternext a progressé de +15,7% au S2 2013 et de +20,3% au S1 2014). Après juillet, les opérations se sont faites plus rares.

Au global sur l'année, les nouveaux entrants ont levé 102,4 M€ via des offres au public ou des placements privés (dont 97 M€ levés entre janvier et juillet), contre 55,3 M€ levés en 2013. La taille moyenne des opérations est de 9,3 M€.

Société	Secteur	Date d'introduction sur Alternext	Capitaux levés en M€	Type de placement	% de l'OPO	Cours d'introduction	cours au 31/12/2014	% var post IPO	Mode cotation
Cybergun SA	Loisirs	29-janv.-14	-	Cotation directe suite à transfert Euronext	na	1,27 €	0,32 €	-74,8%	Continu
Umanis SA	Logiciels & Services Informatiques	05-févr.-14	-	Cotation directe suite à transfert Euronext	na	7,33 €	9,80 €	33,7%	Continu
Crossject SA	Santé	20-févr.-14	17,1	offre à prix ouvert	20%	8,38 €	8,80 €	5,0%	Continu
ONCODESIGN SA	Biotech / Medtech	02-avr.-14	12,8	offre à prix ouvert	40%	7,34 €	6,58 €	-10,4%	Continu
QUANTUM GENOMICS	Biotech / Medtech	10-avr.-14	3,4	Cotation directe suite à transfert Marché libre et placement privé	na	5,35 €	5,70 €	6,5%	Continu
Theraclion	Biotech / Medtech	25-avr.-14	10,9	offre à prix ouvert	43%	14,50 €	8,60 €	-40,7%	Continu
Innoveox SA	Energies / Environnement	07-mai-14	14,3	offre à prix ouvert	66%	8,00 €	7,36 €	-8,0%	Continu
Realites SCA	Immobilier	12-mai-14	6,0	Cotation directe	na	10,28 €	8,69 €	-15,5%	Continu
Kindy SA	Distribution	20-mai-14	-	Cotation directe suite à transfert d'Euronext	na	3,88 €	3,52 €	-9,3%	Continu
Visiativ SA	Logiciels & Services Informatiques	28-mai-14	8,2	offre à prix ouvert	30%	10,86 €	5,20 €	-52,1%	Continu
Anevia SA	Logiciels & Services Informatiques	03-juin-14	7,3	offre à prix ouvert	17%	12,13 €	10,08 €	-16,9%	Continu
ReWorld Media SA	Internet	16-juin-14	-	Cotation directe suite à transfert Marché libre	na	1,40 €	0,80 €	-42,9%	Fixing
Bluelinea SA	Santé	17-juin-14	-	Cotation directe suite à transfert Marché Libre	na	7,96 €	8,08 €	1,5%	Continu
Lucibel SA	Equipements électroniques	16-juil.-14	17,1	Placement privé puis cotation directe	na	13,00 €	3,63 €	-72,1%	Continu
Planet.fr SA	Internet	29-juil.-14	-	Cotation directe suite à transfert Marché Libre	na	2,81 €	2,51 €	-10,7%	Continu
Safti Groupe	Services	21-oct.-14	2,6	Transfert ML avec offre au public	14%	10,80 €	10,10 €	-6,5%	Continu
Prismaflex International SA	Media	12-déc.-14	-	Cotation directe suite à transfert Euronext	na	11,61 €	9,70 €	-16,5%	Continu
Methorios Capital S.p.A.	Services	17-déc.-14	-	Cotation directe - Dual Listing	na	0,63 €	0,63 €	0,0%	Fixing
I.CERAM	Santé	19-déc.-14	2,7	Placement privé puis cotation directe	na	4,65 €	6,11 €	31,4%	Continu

Source : Euroland Corporate

7 sociétés sont sorties de la cote Alternext Paris :

- 1 offre publique d'achat : Groupe Promeo
- 2 offres publiques de retrait : Neotion et Nexeya
- 2 radiations : CNPV Solar Power et Oragenics
- 1 liquidation judiciaire : Geci Aviation
- 1 transfert sur Euronext : Genfit

## Alternext : Opérations Secondaires

En 2014, 41 opérations secondaires ont été réalisées sur Alternext, totalisant une levée totale de capitaux de 340 M€ (vs 120 M€ en 2013), dont 276 M€ via 36 opérations d'augmentation de capital (vs 88 M€ en 2013) et 64 M€ via 5 opérations d'émissions de dette obligataire (vs 32 M€ en 2013). La taille moyenne des opérations s'inscrit nettement en hausse avec un montant moyen de 7,7 M€ (+117%) pour les augmentations de capital et 12,7 M€ (+60%) pour les émissions obligataires. 61% des opérations réalisées sont d'un montant inférieur à 5,0 M€.

Date	Société	Secteur	Opération	Montant (M€)
janv.-14	Logic Instrument	Logiciels & Services Informatiques	Augmentation de capital avec suppression DPS au profit de Archos	3,60
janv.-14	Vexim	Biotech / Medtech	Augmentation de capital sans DPS	11,80
janv.-14	Europlasma	Industrie	Augmentation de capital avec maintien DPS	4,35
janv.-14	Holosfind	Internet	Augmentation de capital - Placement Privé	0,18
févr.-14	Mobile Network Group	Internet	Augmentation de capital - Placement Privé	2,30
févr.-14	Gaussin	Industrie	Augmentation de capital - Placement privé	8,30
mars-14	Collectis	Biotech / Medtech	Augmentation de capital réservée	20,50
mars-14	Holosfind	Internet	Augmentation de capital - Placement Privé	0,33
mars-14	Hybrigenics	Biotech / Medtech	Augmentation de capital - Placement Privé	6,10
mars-14	Auplata	Industrie	Augmentation de capital avec maintien DPS	5,00
avr.-14	Intrasense	Logiciels & Services Informatiques	Augmentation de capital avec suppression DPS	4,05
avr.-14	Nextedia	Internet	Augmentation de capital avec maintien DPS	0,70
avr.-14	Quantum Genomics	Biotech / Medtech	Augmentation de capital réservée	0,24
avr.-14	Holosfind	Internet	Augmentation de capital - Placement Privé	1,50
mai-14	Holosfind	Internet	Augmentation de capital - Placement Privé	0,22
mai-14	Heurtey Petrochem	Energies / Environnement	Augmentation de capital avec maintien DPS	35,30
juin-14	Integragen	Biotech / Medtech	Augmentation de capital avec suppression DPS	4,60
juin-14	Diaxonhit	Biotech / Medtech	Emission d'OCABSA	10,04
juin-14	Auplata	Industrie	Emission Obligatoire (IBO)	6,70
juin-14	Visiomed	Santé	Augmentation de capital avec maintien DPS	1,80
juil.-14	Microwave Vision Group	Equipements électroniques	Augmentation de capital avec maintien DPS	28,30
juil.-14	Spineway	Biotech / Medtech	Augmentation de capital - Placement Privé	1,24
juil.-14	Direct Energie	Energies / Environnement	Placement privé obligataire	40,00
juil.-14	Auplata	Industrie	Augmentation de capital réservée	1,50
août-14	Collectis	Biotech / Medtech	Augmentation de capital avec suppression de DPS	25,80
août-14	Demos	Services	Augmentation de capital avec maintien DPS	3,85
août-14	Demos	Services	Emission d'obligations convertibles	3,80
août-14	Cybergun	Loisirs	Augmentation de capital avec maintien DPS	3,10
août-14	Median Technologies	Logiciels & Services Informatiques	Augmentation de capital réservée	20,00
sept.-14	Delta Drone	Equipements électroniques	Augmentation de capital - placement privé et émission privée	2,02
oct.-14	Europlasma	Industrie	Augmentation de capital avec maintien DPS et émission de BSAAR	35,90
nov.-14	Collectis	Biotech / Medtech	Augmentation de capital via exercice de BSA	13,20
nov.-14	Ozi	Logiciels & Services Informatiques	Augmentation de capital par exercice de BSAR	1,00
nov.-14	Reworld Media	Internet	Augmentation de capital - Placement privé	1,39
déc.-14	Réalités	Immobilier	Augmentation de capital réservée aux managers	1,65
déc.-14	Cybergun	Loisirs	Augmentation de capital avec maintien DPS	15,30
déc.-14	Vexim	Biotech / Medtech	Augmentation de capital - par émission d'actions assorties de bons de sous	5,00
déc.-14	Global Bioenergies	Energies / Environnement	Augmentation de capital	0,25
déc.-14	Quantum Genomics	Biotech / Medtech	Emission Obligatoire	3,00
déc.-14	Novacyt	Biotech / Medtech	Augmentation de capital - Placement Privé	3,10
déc.-14	Delta Drone	Equipements électroniques	Augmentation de capital - placement privé et émission privée	2,50

Source : EuroLand Corporate

A noter que le T3 a été marqué par 4 opérations d'un montant supérieur à 20 M€ (**Microwave Vision Group**, **Direct Energie**, **Median Technologies** et **Collectis**).

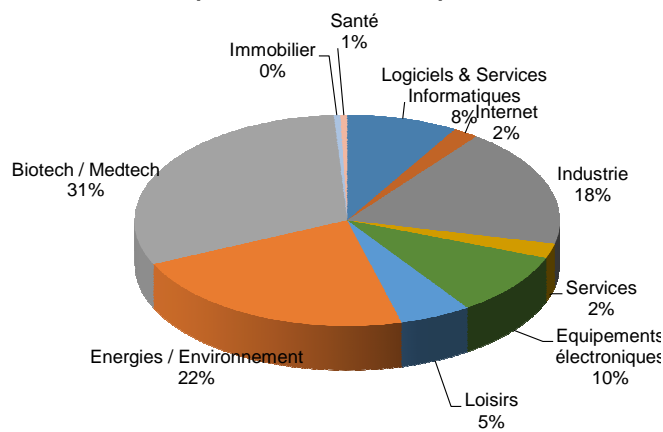
Compte tenu de l'importance de la recherche dans la santé, le secteur **Biotech / Medtech** a levé 105 M€ dont près de 60 M€ pour **Collectis**, via 3 opérations d'augmentation de capital, 10 M€ pour **Integragen** et 12 M€ pour **Vexim**. Pesant 31% des opérations secondaires, le secteur est en tête.

Avec un placement obligataire de 40 M€ par **Direct Energie**, le secteur **Energie / Environnement** pèse 22% du montant total (76 M€).

L'**Industrie** pèse 18% des opérations secondaires (62 M€) suite aux 3 opérations menées par **Auplata** pour un montant total de 13,2 M€ (augmentation de capital avec maintien de DPS, placement privé et émission obligataire) et à l'opération menée par **Europlasma** pour un montant de près de 36 M€.

A noter le succès de l'augmentation de capital de **Microwave Vision Group** pour un montant de 28,3 M€, contre un montant attendu à 24,6 M€.

Poids des opérations secondaires par secteur en 2014





## Classement des performances boursières positives sur Alternext en 2014

Société	Secteur simplifié	Capitalisation Boursière au 31/12/2014 (M€)	Cours d'introduction	Cours au 31/12/2013*	Cours au 31/12/2014	Performance 2014**
Collectis SA	Biotech / Medtech	340,8	10,25 €	2,30 €	12,23 €	431,7%
Visionmed Group SA	Santé	26,9	8,00 €	1,90 €	5,95 €	212,3%
A2micile Europe	Services	25,7	11,43 €	8,39 €	23,50 €	180,1%
Auplata SA	Industrie	51,0	10,99 €	0,74 €	1,68 €	126,3%
Gevelot SA	Equipementier automobile	116,4	35,00 €	62,99 €	128,00 €	103,2%
EasyVista SA	Logiciels & Services Informatiques	61,5	13,00 €	19,73 €	39,35 €	99,4%
Europlasma SA	Industrie	66,7	14,00 €	0,50 €	0,98 €	95,6%
IsCool Entertainment SA	Internet	1,5	6,48 €	0,10 €	0,19 €	90,0%
Heracles SA	Internet	4,4	3,50 €	0,04 €	0,07 €	75,0%
Groupe Guillin SA	Industrie	290,5	53,84 €	91,55 €	156,78 €	71,3%
Aquila SA	Services	9,4	5,85 €	3,57 €	5,69 €	59,4%
Fontaine Pajot SA	Loisirs	37,5	30,00 €	14,19 €	22,49 €	58,5%
Homair Vacances SA	Loisirs	99,2	5,10 €	5,07 €	8,00 €	57,8%
Direct Energie	Energies / Environnement	356,9	34,01 €	5,85 €	8,75 €	49,6%
Umanis SA	Logiciels & Services Informatiques	19,0	7,33 €	6,65 €	980 €	47,4%
VDI Group SA	Distribution	30,8	5,60 €	4,31 €	6,32 €	46,6%
COIL	Industrie	9,7	4,46 €	3,60 €	5,25 €	45,8%
Environnement SA	Industrie	52,7	9,16 €	22,75 €	33,00 €	45,1%
DLSI	Services	26,8	10,95 €	7,30 €	10,56 €	44,7%
Monceau Fleurs SA	Distribution	55,7	10,50 €	0,45 €	0,65 €	44,4%
Safti Groupe	Services	11,5	10,80 €	7,00 €	10,10 €	44,3%
Millet Innovation SA	Santé	36,2	13,80 €	13,30 €	19,00 €	42,9%
Planet.fr SA	Internet	11,7	2,81 €	1,78 €	2,51 €	41,0%
Ozi SA	Logiciels & Services Informatiques	15,3	5,77 €	1,66 €	2,30 €	38,6%
ReWorld Media SA	Internet	19,5	1,40 €	0,60 €	0,80 €	33,3%
Relaxnews SA	Internet	9,4	11,75 €	4,70 €	6,19 €	31,7%
I.CERAM	Santé	24,6	4,65 €	0,00 €	6,11 €	31,4%
Makheia Group SA	Media	18,8	1,74 €	2,19 €	2,86 €	30,6%
Gaussin SA	Industrie	43,5	7,92 €	2,07 €	2,70 €	30,4%
Dolphin Integration SA	Equipements électroniques	5,1	11,99 €	2,89 €	3,76 €	30,1%
Octo Technology SA	Logiciels & Services Informatiques	24,6	4,85 €	5,11 €	662 €	29,5%
Ales Groupe SA	Distribution	258,3	11,50 €	13,85 €	17,85 €	28,9%
Serma Technologies SA	Services	135,2	12,95 €	92,00 €	117,55 €	27,8%
Ada SA	Services	24,3	8,60 €	6,51 €	8,31 €	27,6%
Les Hotels Baverez SA	Loisirs	120,5	28,69 €	40,00 €	50,80 €	27,0%
genOway SA	Biotech / Medtech	11,8	4,96 €	1,60 €	2,00 €	25,0%
HiTechPros SA	Services	11,8	9,89 €	5,80 €	7,20 €	24,1%
Entreparticuliers.com SA	Internet	7,5	14,50 €	1,72 €	2,13 €	23,8%
Netbooster SA	Internet	41,3	5,55 €	2,19 €	2,66 €	21,5%
Voyageurs du Monde SA	Loisirs	125,7	20,30 €	28,20 €	34,06 €	20,8%
Solutions 30 SE	Logiciels & Services Informatiques	94,7	23,00 €	15,90 €	19,05 €	19,8%
Phenix Systems SA	Industrie	22,0	16,02 €	16,00 €	19,00 €	18,8%
IntegraGen SA	Biotech / Medtech	26,6	8,40 €	4,60 €	5,35 €	16,3%
Bluelinea SA	Santé	16,5	7,96 €	6,99 €	8,08 €	15,6%
Esker SA	Logiciels & Services Informatiques	79,2	6,96 €	13,92 €	16,06 €	15,4%
Bricorama SA	Distribution	207,9	41,99 €	29,00 €	33,41 €	15,2%
RocTool SA	Industrie	26,5	8,47 €	9,30 €	10,60 €	14,0%
Traqueur SA	Equipements électroniques	4,1	16,00 €	1,10 €	1,25 €	13,6%
Holle Industries	Industrie	21,0	2,82 €	1,98 €	2,23 €	12,6%
Cofidur SA	Equipements électroniques	11,0	0,83 €	1,27 €	1,42 €	11,8%
Piscine Desjoyaux SA	Loisirs	54,0	6,60 €	5,40 €	6,01 €	11,3%
Eurofins-Cerep SA TEMP	Santé	0,5	1,78 €	1,78 €	1,98 €	11,2%
Global EcoPower SA	Energies / Environnement	22,5	3,56 €	4,31 €	4,77 €	10,8%
Vexim SA	Biotech / Medtech	70,3	9,50 €	10,10 €	11,08 €	9,7%
Figear Aero SA	Aéronautique	319,0	9,20 €	10,95 €	11,98 €	9,4%
Freelance.com	Services	3,2	6,81 €	1,07 €	1,17 €	9,3%
Theradiag SA	Biotech / Medtech	19,7	5,80 €	3,48 €	3,79 €	8,9%
Sidetrade SA	Logiciels & Services Informatiques	42,8	18,10 €	28,95 €	31,45 €	8,6%
Rougier S.A.	Industrie	31,0	35,00 €	27,32 €	29,64 €	8,5%
Solving Efeso International SA	Services	55,0	1,59 €	2,29 €	2,46 €	7,4%
Ober SA	Industrie	17,3	15,50 €	11,26 €	12,03 €	6,8%
Microwave Vision SA	Equipements électroniques	62,1	17,77 €	9,25 €	9,88 €	6,8%
IDSud SA	Finance	30,9	26,00 €	30,68 €	32,50 €	5,9%
Turenne Investissement SCR	Finance	19,8	11,10 €	4,51 €	4,75 €	5,3%
Sical SA	Industrie	94,6	11,00 €	24,50 €	25,80 €	5,3%

\* en gris lorsque l'introduction s'est faite après le 31/12/2013

\*\* pour les sociétés introduites en 2014, la performance est calculée par rapport au cours d'introduction



Société	Secteur simplifié	Capitalisation Boursière au 31/12/2014 (M€)	Cours d'introduction	Cours au 31/12/2013*	Cours au 31/12/2014	Performance 2014**
<b>Crossject SA</b>	Santé	58,2	8,38 €	0,00 €	8,80 €	<b>5,0%</b>
<b>SI Participations SCA Class O</b>	Finance	32,1	19,90 €	24,50 €	25,55 €	<b>4,3%</b>
<b>MGI Digital Graphic Technology</b>	Equipements électroniques	157,1	5,33 €	27,40 €	28,55 €	<b>4,2%</b>
<b>Eurasia Groupe SA</b>	Services	71,3	9,16 €	9,69 €	10,00 €	<b>3,2%</b>
<b>Eurogerm SA</b>	Agroalimentaire	64,0	16,73 €	14,50 €	14,90 €	<b>2,8%</b>
<b>QIAGEN Marseille SA</b>	Biotech / Medtech	73,0	7,20 €	13,10 €	13,40 €	<b>2,3%</b>
<b>Custom Solutions SA</b>	Media	28,7	5,64 €	5,86 €	5,90 €	<b>0,7%</b>
<b>Methanor SCA</b>	Energies / Environnement	4,1	9,00 €	7,30 €	7,34 €	<b>0,5%</b>
<b>Astellia SA</b>	Logiciels & Services Informatiques	31,6	14,95 €	12,20 €	12,25 €	<b>0,4%</b>

\* en gris lorsque l'introduction s'est faite après le 31/12/2013

\*\* pour les sociétés introduites en 2014, la performance est calculée par rapport au cours d'introduction

Source : JCF Factset

## Que faire des 3 gagnants ?

Le trio gagnant pour 2013 est constitué de Collectis, Visiomed et A2micile :

**Collectis** : +431,7%

**Visiomed** : +212,3%

**A2micile** : +180,1%

# Collectis

Biotech/Medtech

**+431,7% en 2014**

Cours au 16/01/15 (c) 22,85 €  
 Alternext  
 Reuters / Bloomberg ALCLS.PA / ALCLS : FP

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	86,8%	87,6%	150,8%	517,6%
Perf Alternext	4,0%	4,0%	10,3%	-2,1%

**Informations boursières (en M €)**

Capitalisation (M €)	636,8
Nb de titres (en millions)	27,87
Volume moyen 12 mois (titres)	233 069
Extrêmes 12m	3,02 € 28,67 €

**Actionariat**

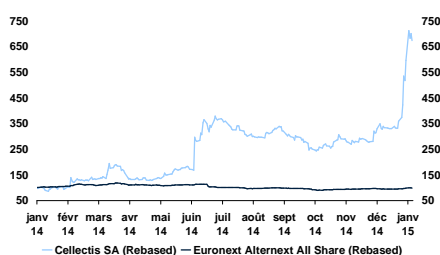
Flottant	56%
Family Offices	15%
BPI	11%
Pfizer	10%
Fondateurs	7%

**Données financières (en M €)**

au 30/06	2011	2012	2013	S1 2014
CA	9,9	11,3	7,7	11,1
var %	21,6%	13,8%	-31,8%	116,9%
EBE	nc	nc	nc	nc
%CA				
ROC	-19,5	-19,8	-58,4	-2,1
%CA	nd	ns	ns	ns
RN	-23,8	-21,2	-62,1	-4,9
%CA	ns	ns	ns	ns
Bnpg (€)	-1,94	-1,10	-2,96	-0,09
Gearing (%)	38%	-28%	-73%	-81%
Dette nette 2013	-3,5			
Dividende n (€)	-			
Yield (%)	-			

**Ratios**

	2011	2012	2013
VE/CA (x)	63,8	56,0	82,2
VE/EBE (x)	ns	ns	ns
VE/ROC (x)	ns	ns	ns
PE (x)	ns	ns	ns



source : Factset

**Présentation société**

Créée en 1999, la société Collectis est une biotech leader en Europe dans le domaine de l'ingénierie des génomes. En 2013, le groupe, présidé par André Choulika, a réalisé un CA de 7,7 M€ (-32% vs 2012). Les activités du groupe Collectis se structurent autour de trois pôles majeurs : 1/ le pôle « Outils & Services » qui commercialise des solutions de rupture pour la recherche (actuellement en pleine restructuration avec possibilité de cession de tout ou partie des actifs) 2/ le pôle « Thérapeutique » dédié au développement de traitements contre le diabète et le cancer (ex : développement de cellules souches pour médicaments) 3/ le 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 88 collaborateurs 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 2014**

L'action Collectis a clôturé l'année en hausse de +431,7%, passant de 2,30 € à 12,23 € après un pic à 14,00 € en juillet. L'essentiel de la performance s'est faite durant le S1 avec trois événements majeurs : 1/ la signature d'un accord de collaboration stratégique avec le laboratoire français Servier en février, pour développer et commercialiser de nouveaux candidats médicaments ciblant les leucémies, ainsi que les tumeurs solides, 2/ l'annonce en mars d'une augmentation de capital réservée de 20,5 M€ à des investisseurs institutionnels américains spécialisés dans le secteur des biotechnologies, ce qui a permis au groupe de sécuriser ses financements et d'accélérer son effort d'innovation, 3/ la signature en juin d'un accord de collaboration stratégique mondial dans le domaine de l'oncologie avec le géant américain Pfizer. Ce dernier a depuis acquis 10% du capital de la biotech via une augmentation de capital réservée de 25,8 M€.

En parallèle d'un newsflow dynamique, le groupe a été récompensé de ses efforts de recentrage dans la thérapeutique. Ainsi, le CA S1 a été multiplié par 4 à 11,1 M€ (vs 2,8 M€) et la perte opérationnelle fortement réduite à -2,1 M€ (vs -16,5 M€). Le Rnpg est quant à lui en nette amélioration à -4,5 M€ (vs -18,2 M€). A noter que les revenus issus de l'accord avec Pfizer seront reconnus à partir du second semestre. Autre bonne nouvelle, la trésorerie nette du groupe s'élève à 103 M€ à fin septembre (vs 7,6 M€ au 31/12/2013) et devrait permettre de financer les besoins d'exploitation sur les prochains mois.

**Conclusion**

Le 1<sup>er</sup> semestre a validé la pertinence de la stratégie de restructuration et de recentrage du groupe (cession de Collectis AB, entité suédoise du pôle « Outils & Services »). Avec une consommation de cash fortement réduite (10 M€ d'économies escomptées pour 2014), l'utilisation de financement en fonds propres et d'éventuelles cessions d'actifs, Collectis apparaît armé pour poursuivre son développement.

# Visiomed Group

Electronique médicale

**+212,3% en 2014**

Cours au 16/01/15 (c) 5,48 €  
Alternext  
Reuters / Bloomberg ALVMG.PA / ALVMG.FP

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-7,9%	-14,2%	175,4%	177,8%
Perf Alternext	4,0%	4,0%	10,3%	-2,1%

## Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M €)	24,8
Nb de titres (en millions)	4,52
Volume moyen 12m (titres)	128 861
Extrêmes 12m	1,84 € 7,28 €

## Actionariat

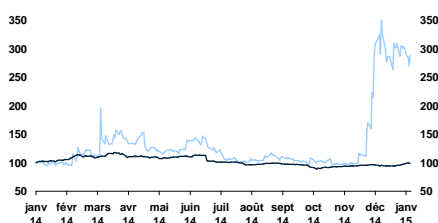
Public	46%
Idinvest	31%
Management	23%

## Données financières (en M €)

au 31/12	2011	2012	2013	S1 2014
CA	12,5	13,7	11,3	5,3
var %	22,0%	9,4%	-17,7%	-22,9%
EBE	-1,3	-1,7	-1,5	-1,0
%CA	-10,1%	-12,5%	-13,3%	-19,8%
REX	-1,8	-2,4	-1,9	-1,4
%CA	-14,4%	-17,2%	-16,8%	-26,3%
Rnpg	-2,3	-2,8	-2,6	-1,5
%CA	-18,4%	-20,4%	-23,1%	-29,0%
Bnpa (€)	-1,10	-1,08	-0,50	-0,42
Gearing (%)	-22%	-9%	9%	26%
Dette nette 2013	0,5			
Dividende n (€)	0,00			
Yield (%)	0,0%			

## Ratios

	2011	2012	2013
VE/CA (x)	2,0	1,8	2,2
VE/EBE (x)	ns	ns	ns
VE/ROC (x)	ns	ns	ns
PE (x)	ns	ns	ns



— Visiomed Group SA (Rebased) — Euronext Alternext All Share (Rebased)  
source : Factset

## Présentation société

Fondée en 2007 et cotée depuis juin 2011, Visiomed Group est une société spécialisée dans l'électronique médicale nouvelle génération. Le laboratoire développe et commercialise des produits de santé innovants dans les domaines de l'autodiagnostic à usage médical et du bien-être. Visiomed Group est notamment l'inventeur du *ThermoFlash*, 1er thermomètre médical à infrarouge sans contact.

En 2014, Visiomed Group profite du boom des objets connectés pour lancer sa propre gamme de produits intelligents, *BewellConnect*, pénétrant ainsi le marché à très fort potentiel de l'Internet des objets (IoT). Basé à Paris, Visiomed Group compte 77 collaborateurs intégrant une force de vente dédiée à la commercialisation auprès des pharmacies (OTC), des professionnels de santé (hôpitaux, maisons de retraite), ainsi que des enseignes de la Grande distribution depuis 2010. En 2013, le pôle « Santé » représente 61% du CA (7,8 M€), la « Grande distribution » 16% (1,9 M€) et « l'International » 14% (1,6 M€).

## Parcours boursier en 2014

L'action Visiomed Group arrive en 2ème position des meilleures performances sur Alternext en 2014. Avec un cours de 5,95 € au 31/12/2014, le titre a fortement progressé en toute fin d'année, porté par la publication d'annonces positives : 1/ la signature de contrats importants concernant le *ThermoFlash* avec plusieurs gouvernements et ONG dans le cadre de la lutte contre Ebola, 2/ le lancement de 3 nouveaux produits connectés pour la gamme *BewellConnect* (8 au total). Cette dernière a d'ailleurs été récompensée lors des Trophées LSA de l'innovation avec le 1<sup>er</sup> prix des objets connectés et a été présentée lors du CES à Las Vegas début janvier 2015.

Après un début d'année compliqué, dans la continuité de 2013, avec une baisse de l'activité de -23% sur le S1 2014 et un creusement de la perte nette à -1,5 M€ (vs -0,5 M€ au S1 2013), le groupe a bénéficié d'un newsflow porteur au T3 qui s'est traduit par une hausse de +47% des ventes. Avec un CA 9 mois de 7,8 M€, le groupe affiche désormais un repli limité à -9%. Au cours du S1, la rentabilité a été pénalisée par un mix-produits défavorable (taux de marge brute (TMB) à 57% vs 64%) et un niveau de dépenses de développement et marketing particulièrement élevé pour le lancement de la gamme de produits connectés. Notons qu'elle a été en partie financée par une augmentation de capital de 1,8 M€ réalisée en juin. Compte tenu : 1/ d'une dynamique commerciale porteuse, avec une gamme *BewellConnect* qui a reçu un très bon accueil des professionnels de santé et qui sera lancée à l'international en 2015, 2/ de l'augmentation de nouvelles commandes pour le *ThermoFlash* qui se poursuit, 3/ d'une situation financière renforcée suite à l'augmentation de capital (fonds propres post opération de 5,5 M€ et trésorerie nette de 0,8 M€), le groupe table désormais sur une croissance à deux chiffres en 2014 et se montre confiant pour 2015.

## Conclusion

L'effet *ThermoFlash* (35% du CA 2013) devrait se poursuivre avec un effet positif sur le TMB (les ventes actuelles se font sans intermédiaires). Enfin, le gros des investissements pour le lancement de la gamme *BewellConnect* a déjà été réalisé, ce qui devrait se traduire par un effet positif à la fois sur le CA (commercialisation depuis début septembre) et sur la MOP.

# A2Micile

Services

**+180,1% en 2014**

Cours au 16/01/15 (c) 21,92 €

Alternext

Reuters / Bloomberg ALA2M.PA / ALA2M.FP

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-6,7%	5,3%	20,2%	116,8%
Perf Alternext	4,0%	4,0%	10,3%	-2,1%

#### Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M €)	24,0
Nb de titres (en millions)	1,09
Volume moyen 12m (titres)	3 158
Extrêmes 12m	9,36 € 24,44 €

#### Actionnariat

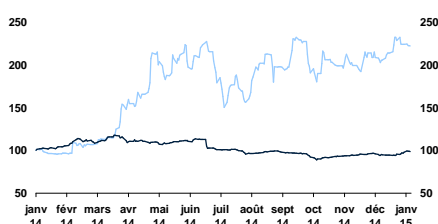
Dirigeants et familles	69%
Actionnaires Loi Tepa	6%
Flottant	25%
Autocontrôle	0%

#### Données financières (en M €)

au 31/12	2011	2012	2013	S1 2014
CA	29,1	37,7	54,0	32,8
var %	na	29,5%	43,4%	31,2%
EBE	1,2	1,3	3,0	2,4
%CA	4,0%	3,6%	5,6%	7,3%
REX	1,0	1,1	2,7	2,2
%CA	3,4%	3,0%	5,0%	6,7%
RN	0,3	0,1	1,0	1,0
%CA	1,0%	0,4%	1,9%	3,0%
Bnpa (€)	0,28	0,14	0,94	0,91
Gearing (%)	-13%	-106%	-79%	-40%
Dette nette 2013	-3,1			
Dividende n (€)	0,40			
Yield (%)	1,8%			

#### Ratios

	2011	2012	2013	S1 2014
VE/CA (x)	0,7	0,6	0,4	-
VE/EBE (x)	18,0	15,6	6,9	-
VE/ROC (x)	21,0	18,5	7,8	-
PE (x)	79,5	162,2	23,3	-



— A2micile Europe (Rebased) — Euronext Alternext All Share (Rebased)

source : Factset

#### Présentation société

Créé en octobre 2005, A2micile est une société de services à la personne qui connaît une croissance exponentielle, la société est implantée sur l'ensemble du territoire français et en Belgique. Ses activités s'articulent autour des services à domicile tels que le ménage, le repassage, la garde d'enfants, le maintien à domicile (aide aux personnes âgées, dépendantes et handicapées), les petits travaux de jardinage et les cours de gymnastique. L'ensemble de ses sites bénéficie d'un agrément permettant à ses clients particuliers de bénéficier d'avantages fiscaux (réduction ou crédit d'impôts).

En 2013, la société est le 9ème créateur d'emplois sur 500 entreprises en France sur les 5 dernières années selon une enquête XERFI. Le groupe emploie plus de 6000 intervenants et dispose en 2013 d'un réseau de 105 agences dont 15 en propre et 90 en franchise.

Depuis 2008, l'activité de la société a connu une croissance annuelle moyenne de l'ordre de +43% pour s'établir à 54,5 M€ en 2013. La société réalise ainsi 59% de son CA en entretien de la maison, 23% en maintien à domicile et 18% en garde d'enfants.

#### Parcours boursier en 2014

Le titre A2Micile a réalisé une performance annuelle de +180,1% en 2014, se classant ainsi dans le top des meilleures performances sur Alternext en 2014.

Au 31/12/2013, le cours était de 8,39 € et a plus que doublé en l'espace de 6 mois, porté par un news-flow riche et positif : 1/ acquisition d'une entreprise de service à la personne en Belgique disposant d'un réseau de 6 agences 2/ déploiement du réseau A2Micile via l'ouverture d'agences 3/ publication de très bons résultats. En effet, le CA du groupe a progressé de +31% au cours du S1 2014 pour se fixer à 32,8 M€ (+17% en croissance organique). L'EBITDA a connu une progression de +71% à 2,4 M€ et le RN a plus que doublé pour se fixer à 1,0 M€ contre 0,4 M€ au S1 2013.

Au S2 2014, et suite au ralentissement de la croissance du CA au T3 +27% à 16,3 M€, la valeur du titre A2Micile s'est stabilisée entre 20,00 € et 23,00 €. Le groupe a aussi poursuivi le développement de son activité en Belgique (15% du CA), qui lui confère un avantage concurrentiel majeur avec 75% de son activité non soumis aux aléas fiscaux français, et la croissance soutenue de son activité en France. Au 31/12/2014 le titre valait 23,50 €.

Compte tenu du déploiement en France et en Belgique, et de la politique de croissance externe menée dans le cadre du renforcement du réseau d'agence en propre et en franchise, le groupe se fixe comme objectif d'atteindre un chiffre d'affaires de 100 M€ dans un horizon de 3 ans.

#### Conclusion

Fort d'une croissance soutenue et de résultats très satisfaisants, le groupe bénéficie d'une situation financière saine qui lui permet de mener à bien sa stratégie de déploiement tant en France qu'à l'international.

## Classement des performances boursières négatives sur Alternext en 2014

Société	Secteur simplifié	Capitalisation Boursière au 31/12/2014 (M€)	Cours d'introduction	Cours au 31/12/2013*	Cours au 31/12/2014	Performance 2014**
Toolux Sanding SA	Distribution	1,8	12,60 €	13,45 €	1,00 €	-92,6%
Global Investment Services	Finance	2,0	12,18 €	1,00 €	0,15 €	-85,0%
Lucibel SA	Equipements électroniques	27,4	14,25 €	0,00 €	3,63 €	-74,5%
Intrasense SA	Logiciels & Services Informatiques	6,4	7,40 €	5,86 €	1,50 €	-74,4%
Budget Telecom	Telecom	4,1	10,90 €	4,01 €	1,17 €	-70,8%
Piscines Groupe GA SA	Loisirs	2,2	19,33 €	2,39 €	0,71 €	-70,3%
Cybergun SA	Loisirs	21,1	1,27 €	1,05 €	0,32 €	-69,4%
AgroGeneration SA	Agroalimentaire	39,7	1,80 €	1,24 €	0,43 €	-65,3%
BD Multimedia SA	Internet	4,3	5,15 €	5,00 €	1,88 €	-62,4%
LeadMedia Group SA	Internet	15,6	7,00 €	6,05 €	2,50 €	-58,7%
Mastrad SA	Distribution	3,6	7,13 €	1,25 €	0,57 €	-54,4%
Visiativ SA	Logiciels & Services Informatiques	13,1	10,86 €	0,00 €	5,20 €	-52,1%
Entreprendre	Media	12,8	10,96 €	43,00 €	20,90 €	-51,4%
Deinove SA	Energies / Environnement	36,3	8,33 €	13,72 €	6,74 €	-50,9%
Login People SA	Logiciels & Services Informatiques	5,5	3,72 €	3,39 €	1,67 €	-50,7%
Demos SA	Services	8,9	15,54 €	1,51 €	0,75 €	-50,2%
Tuto4pc.com Group SA	Internet	4,5	6,33 €	2,34 €	1,25 €	-46,6%
Delta Drone SA	Equipements électroniques	50,4	4,89 €	9,27 €	4,98 €	-46,3%
AdThink Media SA	Internet	12,6	4,00 €	3,80 €	2,05 €	-46,1%
Neovacs SA	Biotech / Medtech	27,0	4,80 €	2,17 €	1,20 €	-44,7%
Carmat SA	Biotech / Medtech	280,1	18,75 €	116,60 €	65,40 €	-43,9%
Theraclion	Biotech / Medtech	32,5	14,50 €	0,00 €	8,60 €	-40,7%
Weborama SA	Internet	20,1	6,60 €	9,49 €	5,75 €	-39,4%
Acropolis Telecom SA	Telecom	4,8	3,10 €	1,99 €	1,21 €	-39,2%
Novacyt SAS	Biotech / Medtech	29,4	8,10 €	7,79 €	4,78 €	-38,6%
Biosynex SA	Biotech / Medtech	5,2	7,60 €	5,21 €	3,24 €	-37,8%
i2S SA	Equipements électroniques	2,0	11,50 €	1,74 €	1,10 €	-36,8%
Vergnet S.A.	Energies / Environnement	7,3	13,85 €	0,81 €	0,52 €	-35,8%
Nextedia SA	Internet	3,0	16,13 €	0,93 €	0,60 €	-35,3%
Sporever SA	Media	4,9	14,25 €	3,42 €	2,23 €	-34,8%
Trilogiq SA	Industrie	51,1	28,59 €	20,65 €	13,66 €	-33,8%
Spineway SA	Biotech / Medtech	23,1	7,47 €	9,78 €	6,50 €	-33,5%
Bilendi SA	Internet	10,1	8,05 €	4,00 €	2,70 €	-32,5%
Travel Technology Interactive SA	Logiciels & Services Informatiques	2,2	6,07 €	0,74 €	0,51 €	-31,1%
Medical Device Works SA	Biotech / Medtech	8,4	7,50 €	7,99 €	5,59 €	-30,0%
HolosFind SA	Internet	3,2	8,82 €	0,30 €	0,21 €	-30,0%
Orolia SA	Equipements électroniques	45,1	12,50 €	15,05 €	10,67 €	-29,1%
CRM Co. Group SA	Internet	0,4	10,20 €	0,47 €	0,34 €	-27,7%
Prismaflex International SA	Media	11,5	11,61 €	13,40 €	9,70 €	-27,6%
Groupe ConcoursMania SA	Internet	36,3	10,00 €	14,95 €	10,95 €	-26,8%
Adomos SA	Immobilier	8,3	4,35 €	0,04 €	0,03 €	-25,0%
Antevenio, S.A.	Internet	10,9	6,77 €	3,45 €	2,60 €	-24,6%
Societe EO2	Energies / Environnement	10,1	12,50 €	5,10 €	3,85 €	-24,5%
NotreFamille.com SA	Internet	6,6	11,90 €	4,98 €	3,76 €	-24,5%
Sapmer SA	Agroalimentaire	54,1	15,00 €	20,35 €	15,48 €	-23,9%
Prodware SA	Logiciels & Services Informatiques	57,4	17,90 €	9,18 €	7,00 €	-23,7%
Moulinvest SA	Industrie	18,7	10,28 €	7,96 €	6,07 €	-23,7%
Wedia SA	Logiciels & Services Informatiques	10,3	15,82 €	19,52 €	15,00 €	-23,2%
Damartex SA	Distribution	123,3	20,50 €	21,75 €	16,74 €	-23,0%
Velcan SA	Energies / Environnement	74,0	15,30 €	12,10 €	9,51 €	-21,4%
StreamWIDE	Logiciels & Services Informatiques	24,6	17,34 €	10,20 €	8,11 €	-20,5%
SpineGuard SA	Biotech / Medtech	27,9	7,29 €	7,87 €	6,35 €	-19,3%
Gold by Gold SA	Distribution	5,6	7,15 €	2,54 €	2,05 €	-19,3%
1000mercis SA	Internet	130,6	11,65 €	51,25 €	41,87 €	-18,3%
Bernard Loiseau SA	Loisirs	4,5	4,40 €	3,81 €	3,14 €	-17,6%
TechniLine	Distribution	1,4	4,30 €	0,29 €	0,24 €	-17,2%

\* en gris lorsque l'introduction s'est faite après le 31/12/2013

\*\* pour les sociétés introduites en 2014, la performance est calculée par rapport au cours d'introduction

Source : JCF Factset

Société	Secteur simplifié	Capitalisation Boursière au 31/12/2014 (M€)	Cours d'introduction	Cours au 31/12/2013*	Cours au 31/12/2014	Performance 2014**
Anevia SA	Logiciels & Services Informatiques	24,9	12,13 €	0,00 €	10,08 €	-16,9%
Vision IT Group SA	Logiciels & Services Informatiques	17,2	8,00 €	3,02 €	255 €	-15,6%
Realites SCA	Immobilier	21,1	10,28 €	0,00 €	8,69 €	-15,5%
Dietswell	Energies / Environnement	7,8	13,00 €	1,75 €	1,48 €	-15,4%
Logic Instrument SA Class A	Logiciels & Services Informatiques	5,9	5,80 €	1,53 €	130 €	-15,0%
Heurtey Petrochem SA	Energies / Environnement	128,4	14,30 €	30,73 €	26,22 €	-14,7%
Stradim-Espace Finances SA	Immobilier	11,7	24,91 €	3,92 €	3,40 €	-13,3%
DL Software SA	Logiciels & Services Informatiques	32,0	7,50 €	7,76 €	679 €	-12,5%
Fashion Bel Air SA	Distribution	16,6	11,40 €	1,95 €	1,71 €	-12,3%
Poujoulat SA	Industrie	73,1	96,90 €	42,50 €	37,30 €	-12,2%
Clasquin SA	Services	48,4	15,50 €	23,80 €	21,00 €	-11,8%
Acheter-Louer.fr SA	Internet	5,9	5,30 €	0,18 €	0,16 €	-11,1%
Acces Industrie	Services	13,0	2,72 €	2,41 €	2,15 €	-10,8%
Diaxonhit	Biotech / Medtech	40,1	2,90 €	0,66 €	0,59 €	-10,6%
ONCODESIGN SA	Biotech / Medtech	39,9	7,34 €	0,00 €	6,58 €	-10,4%
LeGuide.com SA	Internet	112,1	9,20 €	34,00 €	31,00 €	-8,8%
H2O Innovation Inc.	Industrie	21,8	1,01 €	0,80 €	0,73 €	-8,8%
IVALIS SA	Services	43,7	6,92 €	36,50 €	33,33 €	-8,7%
Evolis SA	Logiciels & Services Informatiques	124,3	11,55 €	26,40 €	24,12 €	-8,6%
Innoveox SA	Energies / Environnement	41,8	8,00 €	0,00 €	7,36 €	-8,0%
QUANTUM GENOMICS	Biotech / Medtech	27,4	5,35 €	6,12 €	5,70 €	-6,9%
NSE Industries SA	Industrie	33,7	10,75 €	11,00 €	10,30 €	-6,4%
Carbios SA	Energies / Environnement	48,4	14,03 €	13,72 €	12,90 €	-6,0%
Cogra 48 SA	Energies / Environnement	15,4	5,40 €	6,00 €	5,70 €	-5,0%
Kindy SA	Distribution	9,9	3,88 €	3,69 €	3,52 €	-4,7%
Hybrigenics SA Class A	Biotech / Medtech	48,5	7,70 €	1,71 €	1,65 €	-3,5%
MEDIAN Technologies SA	Logiciels & Services Informatiques	68,0	8,05 €	8,50 €	823 €	-3,2%
Global Bioenergies SA	Energies / Environnement	75,8	19,85 €	28,20 €	27,39 €	-2,9%
Medicrea International SA Class O	Biotech / Medtech	73,8	7,94 €	8,88 €	8,70 €	-2,0%
UCAR SA	Services	24,5	8,00 €	14,30 €	14,05 €	-1,7%
TXCom SA	Equipements électroniques	9,2	8,00 €	7,53 €	7,43 €	-1,3%
MG International	Loisirs	3,4	28,10 €	0,79 €	0,78 €	-1,3%
KEYYO SA	Telecom	15,2	5,70 €	6,47 €	6,40 €	-1,1%
Harvest SA	Logiciels & Services Informatiques	43,8	10,20 €	31,99 €	31,75 €	-0,8%
Delfingen Industry SA	Equipementier automobile	41,2	14,80 €	16,95 €	16,84 €	-0,6%
Mobile Network Group SA	Internet	13,0	3,63 €	1,63 €	1,62 €	-0,6%
RICHEL Group	Industrie	23,8	12,50 €	5,58 €	5,55 €	-0,5%
Assima Plc	Logiciels & Services Informatiques	32,8	5,60 €	4,00 €	4,00 €	0,0%
Cesar SA	Loisirs	1,7	12,00 €	0,03 €	0,03 €	0,0%
Groupimo S.A.	Immobilier	0,3	18,06 €	0,20 €	0,20 €	0,0%
Methorios Capital S.p.A.	Services	86,7	0,63 €	0,00 €	0,63 €	0,0%
OspreyFrank plc	Services	3,2	2,05 €	0,01 €	0,01 €	0,0%
ProwebCE SA	Logiciels & Services Informatiques	0,0	12,67 €	18,00 €	18,00 €	0,0%
Safwood SpA	Industrie	0,0	3,00 €	0,03 €	0,03 €	0,0%
Solabios SA	Energies / Environnement	0,0	18,10 €	0,40 €	0,40 €	0,0%

\* en gris lorsque l'introduction s'est faite après le 31/12/2013

\*\* pour les sociétés introduites en 2014, la performance est calculée par rapport au cours d'introduction

Source : JCF Factset



## Que faire des 3 perdants ?

Le trio perdant pour 2013 est constitué de Lucibel, Intrasense et Budget Telecom :

**Lucibel** : -74,5%

**Intrasense** : -74,4%

**Budget Telecom** : -70,8%

En raison de sa faible liquidité, nous choisissons d'écarter de ce palmarès Toolux Sanding. Nous écartons également Global Investment Services, actuellement en liquidation judiciaire.

Cours au 16/01/15 (c)	3,52 €
Alternext	
Reuters / Bloomberg	ALUCIPA / ALUCI : FP

# Lucibel

Equipements électroniques

**-74,5% en 2014**

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-3,0%	-17,2%	-33,6%	ns
Perf Alternext	4,0%	4,0%	10,3%	-2,1%

## Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M€)	26,6
Nb de titres (en millions)	7,55
Volume moyen 12 mois (titres)	10 418
Extrêmes 12m	3,38 € 13,00 €

## Actionnariat

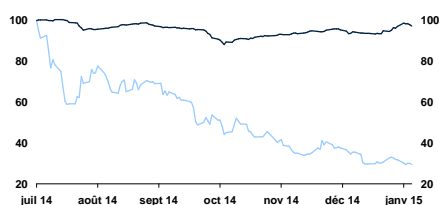
Dirigeants et Salariés	6,8%
Public	52,6%
Etoile Finance	21,9%
Bpifrance	7,1%
Aster Capital	6,7%
CM-CIC Capital Innovation et Sudinova	4,9%

## Données financières (en M €)

au 30/12	2011	2012	2013	S1 2014
CA	nc	6,4	21,5	12,0
var %	-	-	238,9%	34,0%
EBE	nc	-5,4	-4,7	-3,6
%CA	-	-85,3%	-21,9%	-30,0%
ROC	nc	-6,4	-6,3	-4,8
%CA	-	-100,5%	-29,3%	-40,0%
RN	nc	-6,7	-7,2	-4,7
%CA	-	-105,1%	-33,6%	-39,2%
Bnpa (€)	nc	-1,61	-1,31	-0,75
Gearing (%)	nc	ns	191%	1073%
Dette nette 2013	8,6			
Dividende n (€)	-			
Yield (%)	-			

## Ratios

	2011	2012	2013	S1 2014
VE/CA (x)	-	5,5	1,6	2,9
VE/EBE (x)	-	ns	ns	ns
VE/ROC (x)	-	ns	ns	ns
PE (x)	-	ns	ns	ns



— Lucibel SA (Rebased) — Euronext Alternext All Share (Rebased)

Source : Factset

## Présentation de la société

Créée en 2008, la société Lucibel conçoit et commercialise des solutions innovantes d'éclairage LED qui apportent à ses clients professionnels (acteurs du bâtiment, musées, collectivités et détaillants...) des bénéfices en termes d'efficacité énergétique, de productivité et d'image. La société est reconnue par le Cleantech Group comme un des 100 acteurs des technologies propres les plus prometteurs au niveau mondial. Le Groupe se positionne sur de multiples segments de marché B2B (boutiques, hôtellerie, bureaux, musées et secteur public).

En 2013, Lucibel acquiert la société Cordel lui permettant ainsi de renforcer sa position sur le marché de l'éclairage des points de vente et d'occuper une place de leader sur ce segment de marché en France. Avec cette acquisition, Lucibel place le « shop lighting » au cœur de sa stratégie de développement.

En 2014, préalablement à son admission sur Alternext, Lucibel a levé 17,1 M€ via un placement privé et la conversion d'un emprunt obligataire convertible. Les fonds levés devraient lui permettre d'accélérer son développement commercial, tant en France qu'à l'international, poursuivre sa stratégie d'acquisition et renforcer sa capacité d'innovation. En 2013, le CA du groupe a été multiplié par 3,3x à 21,5 M€ (+87% à périmètre constant). Le Groupe emploie 204 personnes réparties entre le siège et ses filiales, dont 7 à l'international.

## Parcours boursier en 2014

Introduit le 16/07/2014 à 14,25 €, le titre Lucibel a chuté de -74,5% pour s'établir à 3,63 € au 31/12/2014. La première séance boursière a été mouvementée avec un plus bas à 11,11€ et une clôture à 12€ (-15,8%).

Des cessions significatives effectuées par des investisseurs ayant participé aux premiers tours de financement de Lucibel ont eu un impact à la baisse sur le cours, avant une stabilisation aux environs de 8,00 €.

Au S1 2014, le CA est en progression de +34% à 12 M€, la marge brute s'est fixée à 5,6 M€ en progression de 81%, mais l'augmentation des charges opérationnelles de 65% a pesé sur le ROC qui s'est établi à -4,8 M€ contre -3,2 M€ au S1 2013. La publication de ces résultats, le ralentissement de la croissance du CA au T3 2014 (+9,4%), ainsi qu'une valorisation du secteur revue à la baisse, notamment à cause de la pression sur les prix des sources lumineuses par les producteurs chinois ont fait que le cours de l'action Lucibel a conservé une tendance baissière pour se fixer à 3,63 € au 31/12/2014 (-74,5% vs cours de l'IPO).

## Conclusion

Malgré un environnement complexe en France, avec notamment un allongement des cycles de vente et une réduction de la taille des commandes, le renforcement de son équipe commerciale et la solidité de son portefeuille d'affaires devraient permettre à Lucibel de renouer avec la croissance et les bénéfices. A l'international, le passage d'une activité type distribution à une activité type projet spécifique permettra à Lucibel d'adopter une approche plus sélective et de se focaliser sur les zones géographiques à fort potentiel.

Cours au 16/01/15 (c) 1,54 €  
Alternext  
Reuters / Bloomberg ALINS.PA / ALINS.FP

# Intrasense

Editeur de logiciels

**-74,4% en 2014**

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	2,7%	-1,3%	-3,8%	-74,8%
Perf Alternext	4,0%	4,0%	10,3%	-2,1%

## Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M €)	6,5
Nb de titres (en millions)	4,24
Volume moyen 12m (titres)	12 537
Extrêmes 12m	1,38 € - 6,31 €

## Actionnariat

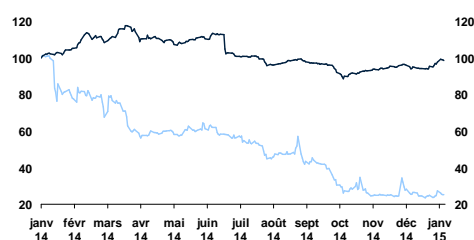
Institutionnels	58%
Public	19%
Fondateurs dirigeants	13%
Autres associés et fondateurs	10%

## Données financières (en M €)

au 31/12	2011	2012	2013	S1 2014
CA	2,5	4,1	4,2	1,2
var %	48,9%	61,2%	12%	-7,1%
EBE	-1,1	-0,3	-1,1	-1,1
%CA	-44,2%	-7,5%	-27,5%	-92,5%
REX	-2,0	-1,3	-2,6	-1,8
%CA	-80,4%	-30,5%	-62,5%	-152,8%
RN	-1,6	-0,6	-1,8	-1,4
%CA	-63,7%	-13,5%	-44,3%	-118,8%
Bnpa (€)	-0,52	-0,18	-0,59	-0,33
Gearing (%)	162%	-60%	-3%	-27%
Dette nette 2013	-0,1			
Dividende n (€)	-			
Yield (%)	-			

## Ratios

	2011	2012	2013
VE/CA (x)	2,5	1,6	1,5
VE/EBE (x)	ns	ns	ns
VE/ROC (x)	ns	ns	ns
PE (x)	ns	ns	ns



— Intrasense SA (Rebased) — Euronext Alternext All Share (Rebased)

Source : Factset

## Présentation société

Fondé en 2004 et coté depuis 2012, Intrasense est un éditeur de logiciels d'imagerie médicale. La société conçoit, développe et commercialise une plateforme logicielle de visualisation et de traitement avancé d'images médicales (IRM, scanner, rayon X...) appelée Myrian, destinée aux marchés de l'imagerie médicale, du suivi des cancers et des essais cliniques. Homologué « dispositif médical » dans plus de 40 pays (Etats-Unis, Europe, Asie) et disponible en 12 langues, son logiciel est opérationnel sur 700 sites à travers le monde. Cette technologie permet au groupe de fournir aux radiologues une aide essentielle au diagnostic, dans la planification thérapeutique, ainsi que dans le suivi dans le temps de pathologies. Intrasense s'adresse donc au marché de la radiologie public (hôpitaux) ou privée (cliniques, cabinets indépendants...). Fortement implanté à l'international, où il réalise 75% de son CA, le groupe possède une présence importante dans les BRIC et aux Etats-Unis, premier marché mondial. Il possède également une filiale à Shanghai depuis 2010, ainsi que des collaborateurs à Amsterdam, Berlin, Istanbul, Kuala Lumpur, Moscou et Tokyo.

A fin 2013, le groupe compte 57 collaborateurs, dont 26 personnes dédiées à la R&D, et a réalisé un CA de 4,2 M€ (+1,2%).

## Parcours boursier en 2014

L'action Intrasense a terminé l'année 2014 en très nette baisse, clôturant à 1,50 € (-74,4 %). Après un pic à 6,31 € début janvier, le cours n'a cessé de céder du terrain tout au long de l'année sous l'effet notamment : 1/ d'un creusement des pertes, 2/ de son exposition à la Russie et plus généralement aux pays de l'Europe de l'Est, 3/ d'une nouvelle augmentation de capital de 4,0 M€ réalisée en mars au prix de 3,65 € (décote de -24% par rapport à la moyenne pondérée des 3 derniers cours de clôture). Cette dernière a pour objectif de renforcer le développement de son offre oncologique et de focaliser l'exécution commerciale sur le marché américain.

Au S1 2014, l'activité recule de -7,1% à 1,2 M€ (+1,4% hors ventes de matériels) et la perte opérationnelle se dégrade à -2,2 M€ (vs -1,8 M€) malgré une forte amélioration de la marge brute (+12 points à 82%). Dans le détail, la période a été marquée par : 1/ une stagnation des ventes de licences à 0,9 M€ en dépit d'une forte progression en Asie et Turquie et ce, en raison du contexte géopolitique difficile sur la zone CEI (conflit ukrainien), 2/ une chute de -55% des ventes de matériels en France, 3/ une forte progression du CA récurrent (+29,4%) via des ventes de maintenance et services. Dans ce contexte, le RN s'établit à -2,1 M€ (vs -1,4 M€) et la trésorerie nette du groupe atteint 1,5 M€ à fin juin. Pour le futur, Intrasense souhaite se focaliser sur le marché porteur de l'imagerie oncologique et sur les marchés stratégiques (Asie, Etats-Unis, Europe). Il envisage également de céder son activité de vente de matériels, non stratégique, génératrice de faibles marges et très consommatrice de cash.

## Conclusion

Si le CA a été multiplié par plus de 4 depuis 2010, le groupe éprouve des difficultés à adapter sa structure de coûts et à dégager des bénéfices. Aussi, sur les 3 derniers exercices, les résultats sont ancrés dans le rouge en raison : 1/ des investissements importants en R&D et 2/ de nouvelles implantations à l'international qui ont entraîné une hausse des charges d'exploitation.

# Budget Telecom

Telecom

Cours au 16/01/15 (c) 1,24 €  
Alternext  
Reuters / Bloomberg ALBUD.PA / ALBUD.FP

-70,8% en 2014

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	6,0%	0,0%	-1,6%	-49,1%
Perf Alternext	4,0%	4,0%	10,3%	-2,1%

## Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M€)	4,3
Nb de titres (en millions)	3,50
Volume moyen 12m (titres)	2 518
Extrêmes 12m	0,95 € - 4,70 €

## Actionnariat

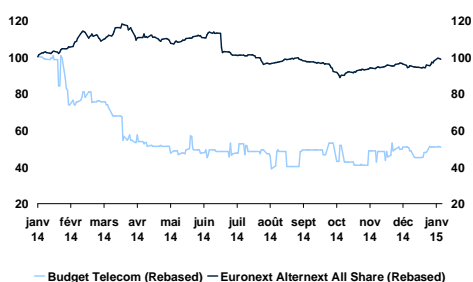
BTM Energie (Management)	28%
Public	64%
Khaled Zourray	8%

## Données financières (en M €)

au 31/12	2011	2012	2013	S1 2014
CA	24,3	21,1	14,6	5,0
var %	2275,4%	-2,9%	-30,9%	296,6%
EBE	1,8	2,8	1,3	-
%CA	7,4%	13,2%	8,9%	-
REX	0,7	2,1	0,5	0,1
%CA	3,0%	10,1%	3,4%	1,2%
RN	0,6	1,6	0,4	0,1
%CA	2,4%	7,5%	2,7%	2,0%
Bnpa (€)	0,16	0,45	0,11	-
Gearing (%)	-62%	-65%	-120%	-30%
Dette nette au 30/06/2014	-2,8			
Dividende n (€)	2,23			
Yield (%)	179,8%			

## Ratios

	2011	2012	2013	S1 2014
VE/CA (x)	0,3	0,3	0,4	-
VE/EBE (x)	3,7	2,3	5,1	-
VE/REX (x)	9,1	3,1	13,4	-
PE (x)	7,5	2,8	11,1	-



Source : Factset

## Présentation société

Créé en 2000, Budget Telecom était spécialisé dans la télécommunication alternative à bas coût avant d'adopter une stratégie de diversification et de se lancer dans le secteur de l'efficacité énergétique, suite au changement radical de son environnement concurrentiel sur le secteur des télécoms depuis 2012. En effet, la guerre des prix qu'a connu le secteur suite à l'arrivée de Free, l'émergence de nouveaux concurrents low-cost ainsi que le développement de solutions alternatives a lourdement impacté ses résultats : une diminution du CA de 30,6% passant de 21,1 M€ en 2012 à 14,6 M€ en 2013 et une dégradation de la rentabilité avec un ROC 2013 en repli de 77% (MOP de 3,4% vs 10,1% en 2012).

En 2013, Budget Télécom a ainsi opéré son revirement stratégique pour devenir la première société de services en efficacité énergétique capable de mesurer, analyser, diagnostiquer et agir en temps réel sur la consommation énergétique des ménages et des entreprises. Le groupe lance alors budget-energie.fr, un site de comparaison et de simulation sur le marché de l'énergie et Qinergy, la solution à destination des particuliers pour voir, comprendre et maîtriser sa consommation électrique. Ce changement stratégique se base sur le potentiel du marché, l'engouement que connaissent les objets connectés et s'accompagne d'une restructuration de l'actionnariat et la mise en place d'une nouvelle présidence et direction générale.

Par ailleurs, le groupe affiche son ambition d'assurer la continuité et le développement de ses services télécoms, notamment son offre mobile grand public à bas prix Budget Mobile (budgetmobile.fr) et de son offre à destination des seniors Club Sérénité (club-serenite.fr). En 2013, le groupe a réalisé un CA de 14,6 M€ avec un effectif de 38 salariés vs 46 en 2012.

## Parcours boursier en 2014

Avec une baisse de -70,8% de sa valeur, Budget Telecom enregistre une des plus mauvaises performances boursières en 2014. A noter que la société a distribué un dividende exceptionnel de 2,23 € / action, soit une somme totale de 7,9 M€, le cours de bourse s'ajustant de fait à la baisse au lendemain du détachement du dividende. Ainsi, le cours de l'action est passé de 4,63 € à 2,42 € le 28 janvier 2014. Par la suite, le titre a chuté de -48% pour s'établir à 1,24 € au 30/04/2014, fortement chahuté suite à l'annonce de résultats 2013 fortement dégradés : le CA recule de -30,6% à 14,6 M€, le ROC passe de 2,1 M€ à 0,5 M€ et le RN s'établit à 0,4 M€ vs 1,6 M€.

Malgré le revirement stratégique opéré en 2013, le groupe n'a pas pu renouer avec la croissance au S1 2014, le CA étant en baisse de -36% à 5,2 M€ vs 8,2 M€. La rentabilité se détériore de nouveau, avec une MOC de 1,2% vs 5% au S1 2013 et un RN en repli de 73% pour se fixer à 0,1 M€. Le cours du titre s'est ainsi fixé à 0,98 € au 09/09/2014.

Fin 2014, le titre s'est légèrement apprécié pour se fixer à 1,17 €, porté par la concrétisation de l'orientation stratégique. Budget Telecom a en effet mis en place une offre en efficacité énergétique orientée autour de 5 axes : big data, internet des objets, marketing, B2C et B2B. En outre, le groupe a redéfini ses offres télécoms en proposant des offres à plus forte valeur ajoutée, tout en restant à l'écoute de potentielles opportunités d'acquisitions.

## Conclusion

Compte tenu de sa réorganisation stratégique et du potentiel du marché des services en efficacité énergétique, Budget Télécom devrait renouer avec la croissance et la rentabilité à partir de 2015.

## Nos valeurs favorites pour 2015 ...

L'an dernier, nous avons retenu comme valeurs favorites **Delfingen**, **Microwave Vision Group** et **Ucar**, dont les performances boursières sont quasi nulles sur 2014, à l'image de la performance de l'indice Alternext.

Sur 2014, nous retenons trois valeurs favorites :

***Delfingen***

***Harvest***

***Keyyo***

<b>Acheter</b>	Potentiel	29%
<b>Objectif de cours</b>		<b>21,70 €</b>
Cours au 16/01/2015 (c)		16,80 €
Alternext		
Reuters / Bloomberg	DELF.PA / DELF.FP	

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-0,2%	6,3%	3,7%	-10,1%
Perf Alternext	4,0%	4,0%	10,3%	-2,1%

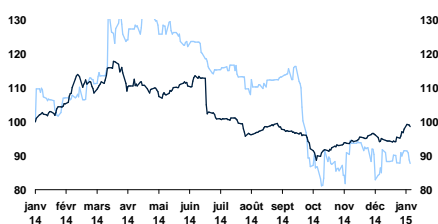
Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M€)	411
Nb de titres (en millions)	2,4
Volume 12 mois (titres)	1205
Extrêmes 12 mois	14,35 € 26,00 €

Actionnariat	
Famille Streit	64%
Flottant	36%

Données financières (en M €)					
	au 31/12	2012	2013	2014e	2015e
CA		122,4	128,7	157,0	176,7
var %		9%	5%	22%	13%
EBE		13,3	12,5	12,5	16,9
% CA		10,8%	9,7%	7,9%	9,6%
ROC		9,5	9,1	8,5	12,4
% CA		7,7%	7,1%	5,4%	7,0%
RN pdg		3,7	3,1	4,5	6,9
% CA		3,0%	2,4%	2,9%	3,9%
Bnpa (€)		1,50	1,27	1,86	2,84
Gearing (%)		58%	47%	57%	35%
ROCE (%)		18%	17%	12%	18%
ROE (%)		8%	11%	15%	0%
Dette nette 2013		16,3			
Dividende n		0,25			
Yield (%)		1%			

Ratios					
		2012	2013	2014e	2015e
VE/CA (x)		0,5	0,4	0,4	0,3
VE/EBE (x)		4,3	4,6	4,6	3,4
VE/ROC (x)		6,1	6,3	6,8	4,6
PE (x)		11,2	13,3	9,0	5,9

**Analyste :**  
Cécile Aboulian  
01 44 70 20 70  
[caboulian@elcorp.com](mailto:caboulian@elcorp.com)



— Delfingen Industry SA (Rebased) — Euronext Alternext All Share (Rebased)

Source : Factset

# Delfingen

Industrie

**-0,65% en 2014**

## 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 (gainés 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 interne et externe. Suite à l'augmentation de capital de 4,9 M€ réalisée fin 2013, Delfingen a procédé à l'acquisition de trois sociétés (une en Chine et deux en Allemagne) venant renforcer ses pôles Automobiles et Marchés de Spécialités. Delfingen possède désormais 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.

## Publications 2014

Sur 9 mois, Delfingen affiche une croissance soutenue avec un CA en hausse de +22,3% à 118,7 M€ bénéficiant principalement de l'intégration des acquisitions réalisées depuis septembre 2013. L'activité Automobile ressort à 96,1 M€ (+12,2%, +2,7% à pcc) et les Marchés de Spécialités à 22,6 M€ (+97,8% dont + 6,1% à pcc). A périmètre et taux de change comparables, les performances de l'activité Automobile sont disparates selon les zones géographiques (-3,0% en Europe (arrêt de l'activité d'assemblage au Portugal + contexte économique défavorable), +8,4% en Amérique Nord/Centrale (effet de rattrapage et de relocalisation des usines américaines vers l'Amérique Centrale) et +6,4% en Asie (comprenant une très forte croissance en Chine de 46,6%)). Sur le S1, le TMB est ressorti en hausse de 1,5 pt à 48,4% compte tenu d'un mix produits favorable et de gains de productivité. Dans le même temps, l'ouverture de deux sites de production (Mexique, Thaïlande) et le renforcement des équipes en Asie sont venus peser sur le ROC qui ressort à 4,5 M€ (MOC de 5,7%; -2,4 pts vs S1 2013). Le management entend réaliser un CA d'environ 155 M€ et afficher un redressement de sa MOC dès le S2 2014 (plan de réduction des coûts de 1,0 M€ en année pleine). Nous attendons désormais un CA de 157,0 M€ et un ROC de 8,5 M€.

## Parcours boursier en 2014

Le cours de l'action Delfingen termine l'année 2014 pratiquement inchangé à 16,84 €, avec un léger recul de -0,65% après un excellent cru 2013 (+88,5%). Dans la foulée de l'an passé, le cours avait pourtant continué de progresser pour atteindre 26,0 € (28/03 - en séance), avant de reperdre progressivement du terrain suite à la publication de résultats S1 2014 en dessous de nos attentes. Sur les 3 derniers mois de l'année, le cours a évolué entre 15 € et 17 €.

## Recommandation

L'année 2014 a été une année d'intégration pour le groupe avec 3 nouvelles acquisitions qui ont pesé sur le ROC. Compte tenu des efforts annoncés pour redresser la rentabilité et de la valorisation attractive par rapport à notre échantillon (VE/ROC et PE 15 à 4,7x et 6,0x respectivement soit une décote de 46% et 52%), nous sommes à l'Achat sur la valeur avec un objectif de cours de 21,70 €.



<b>Achat</b>	Potentiel	17%
<b>Objectif de cours</b>		<b>37,00 €</b>
Cours au 16/01/2015 (c)		31,50 €
Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALHVS PA / ALHVS FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-0,8%	-0,8%	16%	-2,1%
Perf Alternext	4,0%	4,0%	10,3%	-2,1%

**Informations boursières**

Capitalisation (M €)	43,5
Nb de titres (en millions)	138
Volume moyen 12 mois (titres)	215
Extrêmes 12 mois	29,15 € 37,00 €

**Actionnariat**

Flottant	14%
Institutionnels	24%
Dirigeants & Fondateurs	55%
Salariés	6%

**Données financières (en M €)**

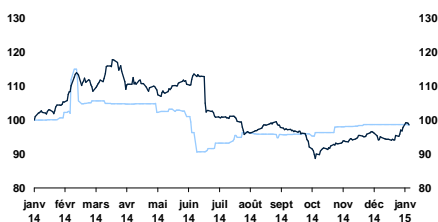
au 31/12	2012	2013	2014e	2015e
CA	16,3	20,2	21,1	22,0
var %	6,0%	23,9%	4,6%	4,0%
EBE	3,0	3,6	3,8	4,3
%CA	18,6%	17,9%	18,1%	19,5%
ROC	2,7	3,4	3,9	4,1
%CA	16,5%	16,6%	18,5%	18,6%
RN	2,0	2,3	2,5	2,7
%CA	12,3%	11,3%	11,7%	12,3%
Bnpa (€)	15	17	18	2,0
Gearing (%)	17%	-32%	-50%	-55%
ROCE (%)	17%	36%	50%	53%
ROE (%)	22%	26%	25%	24%
Dettes nettes 2013	-2,9			
Dividende n (€)	105			
Yield (%)	3,3%			

**Ratios**

	2012	2013	2014e	2015e
VE/CA (x)	2,5	2,0	1,9	1,8
VE/EBE (x)	13,4	11,2	10,6	9,5
VE/ROC (x)	15,1	12,1	10,4	9,9
PE (x)	217	19,0	17,6	16,1

**Analyste :**

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



— Harvest SA (Rebased) — Euronext Alternext All Share (Rebased)

Source : Factset

# Harvest

Edition de Logiciels

**-0,75% en 2014**

**Présentation société**

Harvest est un éditeur de logiciels à destination des métiers du conseil patrimonial et financier et de la distribution de produits financiers. C'est au travers d'une offre complète et d'une véritable expertise technologique que la société a su conquérir les faveurs d'une clientèle prestigieuse, comptant en son sein les acteurs majeurs de la banque et de l'assurance en France. Son offre s'articule autour de 3 gammes de produits : 1/ les logiciels patrimoniaux à destination des conseillers en gestion de patrimoine, avec BIG (39% du CA) et O2S (9% du CA), BIG étant le leader en France avec 50% de part de marché, 2/ les outils d'aide à la vente avec Declic, Quantix et Perspective (32% du CA) et 3/ la gamme ClickImpôts (6% du CA) premier logiciel de calcul fiscal et d'édition de déclaration pour les particuliers. Le business model du groupe est un mix de Licences (14%), maintenance (54%), SaaS (17%), prestations de services au forfait (11%), et formation (4%). Faisant face à un paysage concurrentiel atomisé, Harvest bénéficie du positionnement idéal pour un éditeur de logiciels : un statut d'acteur dominant, piloté par un management de qualité et reconnu, œuvrant sur une niche de marché au potentiel important. Suite à l'acquisition d'Issos fin 2012, le CA de Harvest a bondi à 20,2 M€ en 2013, soit une croissance de +23,9% dont +4,8% en organique, accompagné d'une MOC de 16,6%.

**Parcours boursier en 2014**

L'action Harvest termine l'année en léger recul de -0,75%, après +24,5% en 2013. Relativement stable au cours de l'année en raison de son manque de liquidité, le cours avait pourtant bondi à 37,00 € en tout début d'année (27/02) à la faveur d'une bonne publication annuelle, avant de perdre progressivement du terrain et d'évoluer entre 30 € et 33 €.

Après un S1 en croissance de +2,3% à 10,4 M€, accompagné d'une progression du ROC de +9,1% à 1,7 M€ (MOC de 16,6 % soit +1,1 pt), Harvest a enregistré une accélération de son activité au T3 de +10,2% à 5,1 M€. Au total, sur les 9 premiers mois, l'éditeur a réalisé un CA de 15,4 M€ en croissance de +4,8% par rapport à 2013. Cette bonne performance est liée à : 1/ la montée en puissance du SaaS (19 % du CA) et des gammes O2S et Quantix, 2/ le renforcement de l'équipe commerciale et marketing, 3/ une progression générale de ses offres permettant d'absorber la hausse des charges de personnel. Ainsi sur 9 mois les ventes de licences sont en hausse de +2,7 % (1,8 M€), la maintenance croît de +3,5% (8,4 M€), le SaaS bondit de +12,9% (2,9 M€), les prestations au forfait progressent de +1,6% (1,7 M€), enfin la formation affiche une hausse de +2,5% (0,6 M€). Compte tenu de ces bons chiffres et de la confiance affichée par le management, nous attendons sur l'ensemble de l'année un CA de 21,1 M€ (+4,6%) et un ROC de 3,9 M€ (MOC de 18,5%).

**Recommandation**

En terme de VE/EBIT et de PER (2015), Harvest subit une décote moyenne de -19% par rapport à ses comparables alors qu'il affiche une des meilleures rentabilités du secteur avec une MOC de 18,5% attendue pour 2014. De plus, la forte récurrence du business model (73% de revenus récurrents) lui permet d'avoir une excellente visibilité. La valeur offre, d'après nous, un couple rendement/risque attractif au regard de ses fondamentaux et perspectives. Nous sommes donc à l'Achat sur le titre avec un objectif de cours de 37,00 €.



<b>Acheter</b>	Potentiel	36%
<b>Objectif de cours</b>		<b>8,70 €</b>
Cours au 16/01/2015 (c)		6,40 €
Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALKEY.PA / ALKEY.FP	

# Keyyo

Télécommunications

**-1,1% en 2014**

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	0,0%	0,0%	4,1%	4,7%
Perf Alternext	4,0%	4,0%	10,3%	-2,1%

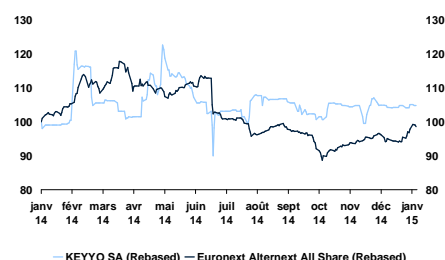
Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	15,2
Nb de titres (en millions)	2,4
Volume 12 mois (titres)	2 415
Extrêmes 12 mois	5,45 € - 8,16 €

Actionnariat	
Investisseurs institutionnels	47%
Fondateurs & management	31%
Flottant	13%
Autocontrôle	9%

Données financières (en M €)				
au 31/12	2012	2013	2014e	2015e
CA	22,2	21,4	22,2	23,4
var %	-17%	-3,6%	3,5%	5,7%
EBE	2,0	2,3	2,5	3,2
% CA	8,9%	10,6%	11,2%	13,7%
ROC	0,9	1,0	1,2	1,8
% CA	3,9%	4,8%	5,4%	7,6%
RN pdg	0,6	0,9	1,3	1,7
% CA	2,7%	4,2%	5,7%	7,4%
Bnpa (€)	0,21	0,38	0,53	0,73
Gearing (%)	-62%	-64%	-52%	-67%
ROCE (%)	15%	45%	38%	56%
ROE (%)	13%	32%	31%	30%
Dette nette 2013	-18			
Dividende n	-			
Yield (%)	-			

Ratios				
	2012	2013	2014e	2015e
VE/CA (x)	0,6	0,6	0,6	0,6
VE/EBE (x)	6,8	5,9	5,4	4,2
VE/ROC (x)	15,6	13,0	11,2	7,6
PE (x)	25,2	17,0	12,0	8,8

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



Source : Factset

## Présentation société

Keyyo est un opérateur de services télécoms de nouvelle génération pour les entreprises proposant des services de communication téléphonique fixe et mobile et d'accès à Internet basés sur une architecture 100% IP. Pure player de la téléphonie sur IP, Keyyo a développé son propre réseau télécom et son logiciel de standard téléphonique hébergé, le Centrex IP. Cœurs de métier du groupe, la ToIP et le standard téléphonique hébergé (cloud) offrent de nombreux avantages aux entreprises, et notamment aux TPE-PME, cibles privilégiées de Keyyo. Adoptant une stratégie de commercialisation multicanal et de spécialisation sur certains métiers de niche, Keyyo a multiplié par 5x son CA depuis 2007 sur le segment entreprises (hors M2M). En 2013, il représentait 60% du CA contre 25% six ans plus tôt, dont 60% est de nature SaaS. Dans un marché du Centrex IP encore faiblement équipé (moins de 3% des entreprises de 0 à 250 employés sont équipées), les ventes de solutions de téléphonie aux entreprises remplacent progressivement les ventes aux particuliers, segment en déclin dans un contexte fortement concurrentiel, et devraient peser selon nous près de 75% du CA à horizon 2016/2017. Pour soutenir la croissance, Keyyo devrait s'appuyer sur le renforcement de son réseau d'agences, le renforcement de sa position de leader sur les TPE et l'élargissement de sa cible sur les entreprises de plus de 20 postes.

## Parcours boursier en 2014

L'action Keyyo a clôturé l'année en léger recul de -1,1% à 6,40 €. Sur la période le cours a principalement évolué entre 6 € et 7 €, réagissant très peu aux différentes annonces, excepté lors de la publication du CA annuel 2013 (février) ou encore du CA T1 2014 (avril).

Sur 9 mois, le pôle BtoB a progressé de +10,2% à 12,5 M€, dont +10,8% au T3 2014. Le pôle a notamment bénéficié de la bonne performance des ventes de solutions de téléphonie aux entreprises, qui après une croissance de +9,4% au T1 et +11,9 % au T2, a bondi de +14,5% au T3 (+12,9% sur 9 mois) grâce à la multiplication de partenariats de vente indirecte. Compte tenu du déclin de l'activité B2C (-17,1% sur 9 mois à 4,0 M€) et d'une activité M2M globalement stable, le CA de Keyyo s'est établi à 16,5 M€ en cumulé sur 9 mois (+2,0%) dont 65% sur le segment entreprises.

Pour 2014, nous tablons sur un CA de 22,2 M€ en hausse de +3,5% (dont +13,0% pour le segment entreprise) et une nouvelle amélioration de la MOC à 5,4%.

## Recommandation

Bénéficiant d'une évolution favorable du mix produit et d'une bonne maîtrise des charges opérationnelles, la rentabilité du groupe devrait s'améliorer pour atteindre une MOC normative proche des 10% à horizon 2016/2017. Qui plus est, le titre subit une décote importante en termes de VE/EBITDA et PER pour 2015 vis-à-vis de ses comparables (-48% et -42% respectivement). Pour toutes ces raisons, nous sommes à l'Achat sur Keyyo, avec un objectif de cours de 8,70 €.

## 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	Non	Non	Non	Non	Non	Oui	Oui
Harvest	Non	Non	Non	Non	Non	Oui	Oui
Keyyo	Non	Non	Non	Non	Non	Non	Oui

\* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière

### 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 George 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