

# BILAN ALTERNEXT 2015



## **Contacts :**

Cécile Aboulian  
Tél : 01 44 70 20 70

Eric Seclet  
Tél : 01 44 70 20 78

## Indices boursiers : une année en dents de scie

Après avoir démarré l'année 2015 en trombe, la **place parisienne finit sur une hausse honorable**. L'indice CAC 40 progresse de +8,5% à 4 637,06 pts (vs -0,5% en 2014), le CAC All Tradable progresse de +9,4% à 3 596,97 pts (vs +0,8% en 2014) tandis que l'indice Alternext surperforme nettement, enregistrant une hausse de +22,4% à 1 064,43 pts après avoir été stable en 2014 (+0,5%).

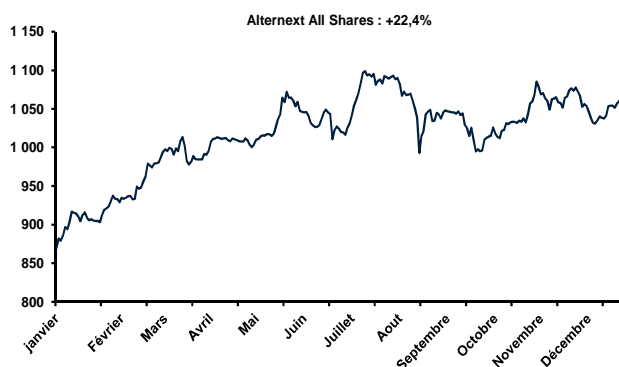
**Dans le sillage des annonces de la Banque Centrale Européenne (BCE) portant sur la mise en place d'un programme massif de rachats d'actifs (QE), les marchés financiers ont entamé un rallye boursier remarquable au premier trimestre, avec une amplitude moindre pour l'indice Alternext qui affiche une hausse de +13,7% contre +17,8% pour le CAC 40 et +17,7% pour le CAC All Tradable.** Mais dès le début du second semestre, la crise grecque, les craintes d'un atterrissage brutal de l'économie chinoise et la chute des prix des matières premières, ont fait dégringoler les marchés boursiers avant que ces derniers ne se reprennent au quatrième trimestre.

**Alternext Paris** compte désormais 185 sociétés cotées contre 176 à fin 2014. En 2015, 19 sociétés ont intégré l'indice Alternext Paris (12 introductions en bourse avec offre au public, 6 transferts de marché et 1 cotation directe). Au total, les sociétés cotées sur Alternext ont levé 573 M€ (+29,6%) dont 122 M€ brs d'opérations primaires et 451 M€ lors d'opérations secondaires.

Sur les 87 sociétés qui ont affiché une performance positive sur Alternext Paris, nous présentons ici **les trois principales hausses : Vergnet, Oncodesign et Collectis.**

**Pour 2016, nos trois valeurs favorites restent Keyyo, Harvest et Delfingen.**

## Evolution de l'indice Alternext AllShares



## Evolution des principaux indices

	Variation annuelle
CAC 40	+8,5%
CAC All Tradable	+9,4%
Alternext All shares	+22,4%

## Nos valeurs favorites sur Alternext pour 2016

	Objectif de cours	Potentiel
Keyyo	12,30 €	43%
Harvest	44,40 €	13%
Delfingen	23,90 €	29%

## Sommaire

### Performance 2015

+22,4% pour l'indice Alternext

Répartition sectorielle sur Alternext

Alternext : opérations primaires

Alternext : opérations secondaires

### Que faire des 3 gagnants ?

Vergnet

Oncodesign

Collectis

### Nos valeurs favorites pour 2015 ?

Keyyo

Harvest

Delfingen

p 3

p 10

p 14

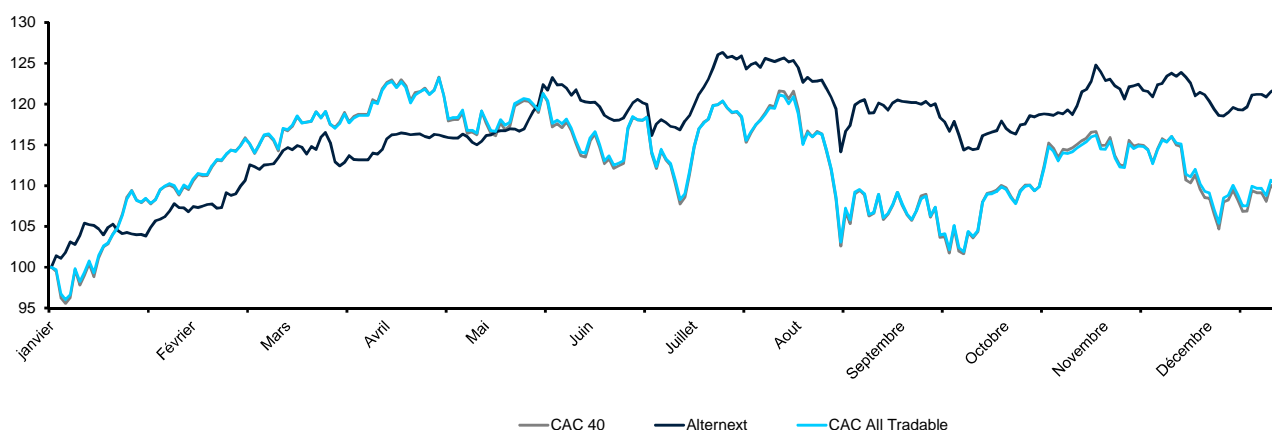
## Performances 2015

**+22,4% pour l'indice Alternext**

Avec une hausse de 22,4% en 2015, l'indice Alternext affiche une nette surperformance sur les grandes capitalisations (CAC 40 et CAC All Tradable respectivement à +8,5% et +9,4%), porté par des publications de bonne facture accompagnées généralement d'une amélioration des marges. Dans le même temps, les marchés ont été soutenus par les révisions en hausse du consensus compte tenu de la baisse de l'euro et du pétrole et d'un environnement de taux faible.

	Alternext All shares	CAC 40	CAC All Tradable
au 31/12/2015	1 064,43	4 637,06	3 596,97
<b>Evolution 2015</b>	<b>22,4%</b>	<b>8,5%</b>	<b>9,4%</b>
au 31/12/2014	869,8	4 272,8	3 288,7
<b>Evolution 2014</b>	<b>0,5%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>0,8%</b>
au 31/12/2013	865,2	4 296,0	3 262,9
<b>Evolution 2013</b>	<b>18,4%</b>	<b>18,0%</b>	<b>19,6%</b>
au 30/12/2012	730,7	3 641,1	2 728,5
<b>Evolution 2012</b>	<b>8,8%</b>	<b>15,2%</b>	<b>16,4%</b>
au 31/12/2011	671,4	3 159,8	2 344,4
<b>Evolution 2011</b>	<b>-7,5%</b>	<b>-17,0%</b>	<b>-16,3%</b>

Evolution des indices Alternext, CAC 40 et CAC All Tradable (base 100 au 01/01/2015)



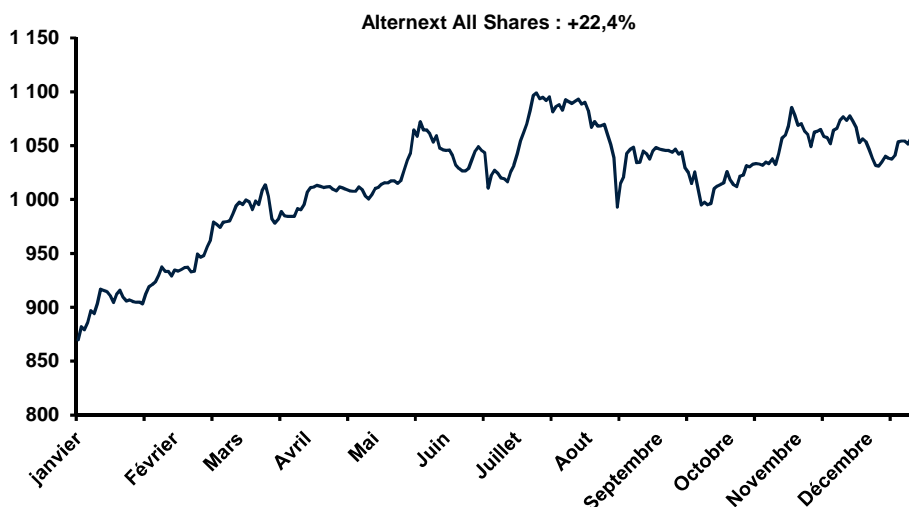
source : JCF Factset

En 2015, la volatilité de l'indice Alternext connaît une légère baisse à 12,1 (vs 13,4 en 2014), tandis qu'elle s'est fortement accrue pour les grandes capitalisations à 22,6 pour le CAC 40 (vs 16,2 en 2014) et 21,3 pour le CAC All Tradable (vs 15,3 en 2014).

Après un fort recul de -16,5% au S2 2014 suite aux craintes sur la croissance mondiale, l'indice Alternext bondit de +13,7% au T1 2015 après l'annonce tant attendue de la mise en place d'un QE par la BCE. Si le T2 a été moins porteur avec une légère hausse de 3,4%, l'indice Alternext termine le S1 2015 sur une progression de +17,6%, surperformant le CAC 40 (+12,1%) et le CAC All Tradable (+12,3%). Dans un contexte économique dégradé lié notamment au ralentissement de la croissance chinoise, les marchés vacillent au T3, avec toutefois une meilleure résistance de l'indice Alternext qui recule de -2,4% contre -7,0% pour le CAC et -7,1% pour le CAC All Tradable. Au final, l'indice Alternext clôture le S2 sur une plus modeste hausse de +4,1% tandis que les autres indices terminent dans le rouge.

Performances	Alternext All shares	CAC 40	CAC All Tradable
T1 2015	13,7%	17,8%	17,7%
T2 2015	3,4%	-4,8%	-4,6%
<b>S1 2015</b>	<b>17,6%</b>	<b>12,1%</b>	<b>12,3%</b>
T3 2015	-2,4%	-7,0%	-7,1%
T4 2015	6,7%	4,1%	4,8%
<b>S2 2015</b>	<b>4,1%</b>	<b>-3,2%</b>	<b>-2,6%</b>
<b>2015</b>	<b>22,4%</b>	<b>8,5%</b>	<b>9,4%</b>

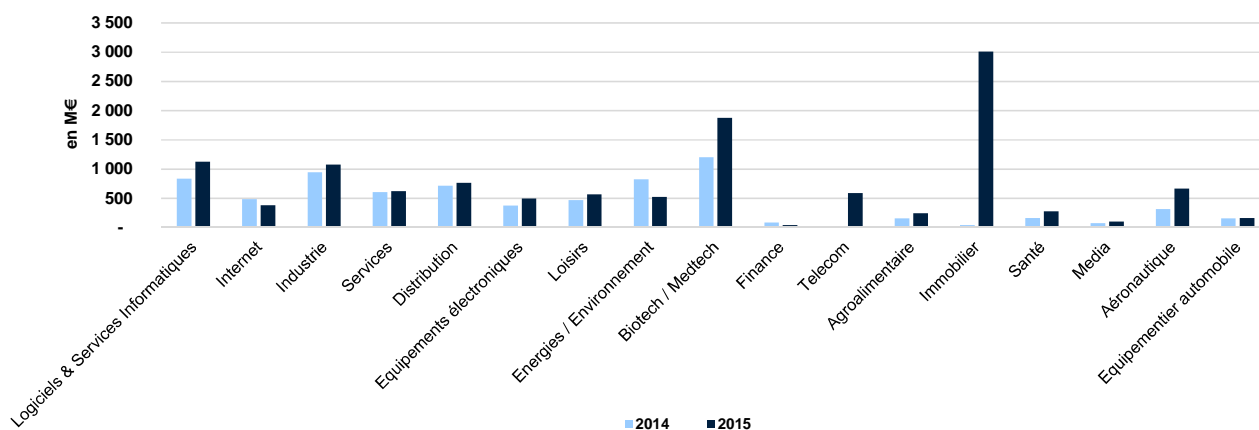
**Au cours du S1 2015, 91 valeurs de l'indice Alternext Paris ont vu leur cours progresser tandis qu'elles ont été 76 au S2 2015.** Au S1 2015, l'indice a notamment été porté par la pondération de sociétés ayant bien performé à l'image de **Collectis** (+164%), **Solutions 30** (+71%), **Figear Aero** (+58%), **Evolis** (+35%) et **Groupe Guillin** (+20%). Au S2 2015, l'indice Alternext a été porté par **Figear Aero** (+28%), **Esker** (+27%), **Solution 30** (+23%), **Groupe Guillin** (+24%), **Evolis** (+20%) et **Damartex** (+20%).



## Répartition sectorielle sur Alternext

L'indice Alternext Paris compte 185 sociétés cotées contre 176 en 2014, totalisant une capitalisation boursière de 12,5 Mds€ contre 7,5 Mds€ en 2014.

Evolution de la capitalisation boursière des secteurs



Alors que sa capitalisation totale ne représentait que 0,6% de l'indice l'an passé, le segment **Immobilier** prend la tête du classement et pèse désormais 3,0 Mds€, soit 24,0% d'Alternext Paris suite au transfert d'**Aroundtown Property Holding** (capitalisation de 2,5 Mds€ au 31/12/2015) depuis le Marché Libre en octobre dernier.

Avec ses 21 valeurs et une capitalisation totale de 1,9 Mds€ (vs 1,2 Mds€ en 2014), le segment **Biotech / Medtech** se positionne à la seconde place, représentant 15,0% de l'indice suite transfert de **Plant Advanced Technologies** et à l'entrée de **Sensorion** et **Biophytis**. **Collectis** contribue une nouvelle fois à la performance du secteur après avoir levé 211 M€ en mars dernier.

Le segment de l'**Edition de logiciels & des Services Informatiques** reste bien représenté avec 23 acteurs dont la capitalisation totale atteint 1,1 Mds€ (vs 837 M€ en 2014). Le secteur pèse ainsi 9,0% de l'indice après l'introduction en bourse de **Wallix Group** et l'augmentation de capital de 19,8 M€ réalisée par **Median Technologies**. Par ailleurs, le secteur a été soutenu par les performances boursières de **Solutions 30** (+110,0%), **Esker** (+94,9%), **Octo Technology** (+78,5%) et **Evolis** (+61,7%). À noter le retrait de cote de **Vision IT**.

Le secteur de l'**Industrie** qui compte 19 acteurs pèse 1,1 Mds€ (8,6% de la cote Alternext Paris), accueillant **Gascogne** suite à sa cotation directe. Le segment a été porté par les bonnes performances de **Phenix Systems** (+184,7%), **Groupe Guillin** (+48,5%) et **Environnement SA** (+41,5%). **Auplata** et **Gaussin** qui ont respectivement levé 8 M€ et 7,5 M€ ont également contribué à la performance du secteur.

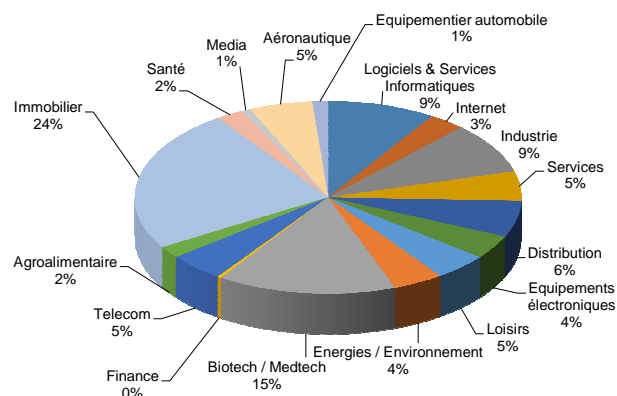
Le segment de l'**Energie / Environnement** capitalise 524 M€ (vs soit 4,2% de la cote) alors qu'il pesait encore 829 M€ en 2014. Le transfert de **Direct Energie** vers le compartiment B d'Euronext (787 M€ au 31/12/2015) explique en partie le recul du secteur dans l'indice. Avec l'arrivée d'**Ecoslops** qui a levé 18 M€ lors de son introduction en bourse, le segment compte désormais 14 acteurs.

Autre grand perdant de l'année, le secteur **Internet** qui perd du terrain avec une capitalisation totale de 381 M€ (vs 484 M€ l'an dernier), ne représentant plus que 3,0 % de la cote malgré l'arrivée de **Miliboo** en fin d'année. Seules 9 sociétés sur les 22 présentent une performance positive à l'image d'**Antevenio** (+70,0%), **Weborama** (+51,3%), **Reworld Media** (+36,3%) ou encore **Planet.fr** (+14,7%).

Seul acteur de l'**Aéronautique** présent sur Alternext Paris, **Figeac Aero** enregistre une belle performance en 2015 (+102,5%), permettant au secteur de peser 663 M€ soit 5,3% d'Alternext Paris.

Le segment des **Équipements électroniques** compte 5 nouvelles entrées en 2015 avec les introductions en bourse d'**Oceasoftware**, **Tronics Microsystems** et **DBT** (introduction en bourse) et accueille **TechnoFirst** (transfert depuis le Marché Libre). Le secteur, qui compte désormais 15 valeurs, pèse 498 M€ soit 4,0% de l'indice. Parmi les meilleures performances on retrouve **i2S** (+87,3%), **Orolia** (+63,4%) et **Traqueur** (+58,4%).

Poids des secteurs dans l'indice Alternext en 2015



Source : Euroland Corporate

**Alternext : Opérations Primaires****12 introductions en bourse avec offre au public, 6 transferts de marché et 1 cotation directe**

En 2015, 19 sociétés ont rejoint le marché Alternext avec 12 introductions en bourse, 6 transferts de marché et 1 cotation directe.

La majorité des opérations (11 sur les 19) a eu lieu entre juillet et décembre. Après 6 introductions en bourse avec offre publique en 2014, 2015 marque **un net regain d'intérêt pour les IPO avec 12 opérations**, les sociétés profitant de la hausse des valorisations (l'indice Alternext a progressé +17,6% au S1 2015).

Au global sur l'année, les nouveaux entrants ont levé 121,6 M€ via des offres au public ou des placements privés (dont 95,4 M€ levés entre janvier et juillet), contre 102,4 M€ levés en 2014. La taille moyenne des opérations est de 10,1 M€.

Société	Secteur	Date d'introduction sur Alternext	Capitaux levés en M€	Type de placement	% de l'OPO	Cours d'introduction	cours au 31/12/2015	% var post IPO	Mode cotation	cap. au 31/12/2014 (en M€)
Oceasoft SAS	Equipements électroniques	28-janv.-15	8,6	Offre au Public	52%	9,00 €	6,69 €	-25,7%	Continu	19,7
Tronics Microsystems	Equipements électroniques	13-févr.-15	12,0	Offre au Public	25%	13,20 €	8,20 €	-37,9%	Continu	28,7
Focus Home Interactive SAS	Loisirs	16-févr.-15	12,7	Offre au Public	19%	12,07 €	23,06 €	91,1%	Continu	102,9
Ecoslops SA	Energies / Environnement	17-févr.-15	18,0	Offre au Public	42%	18,00 €	8,00 €	-55,6%	Continu	24,1
Plant Advanced Technologies SA	Biotech / Medtech	08-avr.-15	6,9	Transfert depuis Marché Libre	na	30,00 €	25,85 €	-13,8%	Continu	22,6
PrimeCity Investment Plc	Immobilier	18-mai-15	-	Transfert depuis Marché Libre	na	3,50 €	3,69 €	5,4%	Continu	423,5
Sensorion SA	Biotech / Medtech	20-mai-15	8,2	Offre au Public	32%	4,54 €	8,72 €	92,1%	Continu	49,7
Wallix Group SA	Logiciels & Services Informatiques	16-juin-15	10,1	Offre au Public	23%	10,50 €	37,52 €	257,3%	Continu	32,8
Biocorp Production SA	Santé	10-juil.-15	8,9	Offre au Public	29%	9,25 €	10,45 €	13,0%	Continu	34,4
Biophysys SA	Biotech / Medtech	13-juil.-15	10,0	Offre au Public	21%	6,00 €	11,48 €	91,3%	Continu	67,2
Lexibook Linguistic Electronic System SA	Produits électroniques	03-août-15	-	Transfert depuis Euronext Comp.C	na	2,38 €	3,60 €	51,3%	Continu	17,5
Gascoigne SA	Industrie	01-sept.-15	-	Cotation directe	na	2,96 €	3,00 €	1,4%	Continu	61,2
Vialife SA	Media	10-sept.-15	-	Transfert depuis Marché Libre	na	28,00 €	30,49 €	8,9%	Fixing	12,0
Aroundtown Property Holdings Plc	Immobilier	08-oct.-15	-	Transfert depuis Marché Libre	na	3,50 €	4,24 €	21,1%	Continu	2544,6
TechnoFirst SA	Equipements électroniques	14-oct.-15	-	Transfert depuis Marché Libre	na	2,66 €	2,50 €	-6,0%	Fixing	7,5
KKO International SA	Agroalimentaire	27-oct.-15	6,5	Offre au Public	17%	3,26 €	0,00 €	-100,0%	Continu	38,3
Poulaillon SA	Alimentaire	02-déc.-15	6,1	Offre au Public	47%	5,10 €	4,80 €	-5,9%	Continu	24,5
Miliboo SA	Internet	15-déc.-15	5,1	Offre au Public	16%	4,21 €	3,63 €	-13,8%	Continu	17,6
DBT SA	Equipements électroniques	23-déc.-15	8,5	Offre au Public	44%	6,46 €	7,15 €	10,7%	Continu	28,1

Source : Euroland Corporate

10 sociétés sont sorties de la cote Alternext Paris :

- offres publiques de retrait : Relaxnews, Vision IT Group, Prowebce, LeGuide.com
- radiations : Homair Vacances, Qiagen Marseille, Sical
- transfert vers Euronext : Direct Energie, Turenne Investissement
- liquidation judiciaire : Heracles SA

## Alternext : Opérations Secondaires

En 2015, 39 opérations secondaires ont été réalisées sur Alternext, totalisant une levée totale de capitaux de 451 M€ (vs 340 M€ en 2014), dont 384 M€ via 38 opérations d'augmentation de capital (vs 276 M€ en 2014) et 68 M€ via 1 opération d'émission de dette obligataire (vs 64 M€ en 2014). La taille moyenne des opérations s'inscrit nettement en hausse avec un montant moyen de 10,1 M€ (+32%) pour les augmentations de capital et 67,5 M€ (+431%) pour les émissions obligataires. 64% des opérations réalisées sont d'un montant inférieur à 5,0 M€.

Date	Société	Secteur	Opération	Montant (M€)
janv.-15	REALITES	IMMOBILIER	Augmentation de capital réservée	2
janv.-15	NOVACYT	BIOTECH/MEDTECH	Augmentation de capital réservée	1
janv.-15	HOLOSFIND	INTERNET	Augmentation de capital - Placement privé	0
janv.-15	VISIONMED GROUP	SANTE	Augmentation de capital - Placement privé	6
févr.-15	QUANTUM GENOMICS	BIOTECH/MEDTECH	Augmentation de capital par offre au public	11
févr.-15	GAUSSIN	INDUSTRIE	Augmentation de capital - Placement privé	8
févr.-15	ACHETER-LOUER.FR	INTERNET	Augmentation de capital - Placement privé	1
mars-15	AGROGENERATION	AGROALIMENTAIRE	Emission OSRANE avec maintien DPS	68
mars-15	LOGIN PEOPLE	LOGICIELS ET SERVICES INFORMATIQUES	Augmentation de capital avec maintien DPS	2
mars-15	FIGEAC AERO	AERONAUTIQUE	Augmentation de capital - Placement privé	20
mars-15	CELLECTIS	BIOTECH/MEDTECH	Augmentation de capital réservée - Offre d'ADS-IPO Nasdaq	211
avr.-15	MOBILE NETWORK GROUP	INTERNET	Augmentation de capital - Placement privé	1
avr.-15	HYBRIGENICS	BIOTECH/MEDTECH	Augmentation de capital par offre au public, PG et OFF	9
avr.-15	NOVACYT	BIOTECH/MEDTECH	Augmentation de capital - Placement privé	2
avr.-15	OCTO TECHNOLOGY	LOGICIELS ET SERVICES INFORMATIQUES	Augmentation de capital avec maintien DPS	4
avr.-15	AUPLATA	INDUSTRIE	Augmentation de capital avec maintien DPS	5
avr.-15	ISCOOL ENTERTAINMENT	INTERNET	Augmentation de capital avec maintien DPS	1
avr.-15	CYBERGUN	LOISIRS	Augmentation de capital - Placement privé	2
mai-15	EMOVA GROUP	DISTRIBUTION	Augmentation de capital avec maintien DPS	5
mai-15	AUPLATA	INDUSTRIE	Augmentation de capital - Placement privé	3
mai-15	LUCIBEL	EQUIPEMENTS ELECTRONIQUES	Augmentation de capital avec maintien DPS	4
mai-15	BLUELINEA	SANTE	Augmentation de capital - Placement privé	5
juin-15	SPINEGUARD	BIOTECH/MEDTECH	Augmentation de capital - Placement privé	2
juin-15	THERACLION	BIOTECH/MEDTECH	Augmentation de capital - Placement privé	4
juin-15	SPINEGUARD	SANTE	Augmentation de capital - Placement privé	1
juil.-15	NEOVACS	BIOTECH/MEDTECH	Augmentation de capital - Placement privé	8
juil.-15	METHANOR	ENERGIES/ENVIRONNEMENT	Augmentation de capital avec maintien DPS	1
juil.-15	MEDIAN TECHNOLOGIES	LOGICIELS ET SERVICES INFORMATIQUES	Augmentation de capital - Placement privé	20
juil.-15	SENSORION	SANTE	Augmentation de capital - Placement privé	8
juil.-15	NOVACYT	BIOTECH/MEDTECH	Augmentation de capital - Placement privé	2
juil.-15	ANEVIA	LOGICIELS ET SERVICES INFORMATIQUES	Augmentation de capital avec maintien DPS	2
août-15	LXIBOOK	LOISIRS	Augmentation de capital - Placement privé	2
août-15	BIOPHYTIS	BIOTECH/MEDTECH	Augmentation de capital - Placement privé	6
août-15	FREELANCE.COM	INTERNET	Augmentation de capital avec maintien DPS	1
oct.-15	I.CERAM	SANTE	Augmentation de capital (OPO)	9
oct.-15	CYBERGUN	LOISIRS	Augmentation de capital via ABSA avec DPS	2
nov.-15	BIOSYNEX	BIOTECH/MEDTECH	Augmentation de capital avec maintien DPS	2
nov.-15	FASHION B AIR	DISTRIBUTION	Augmentation de capital avec maintien DPS	2
déc.-15	DEINOVE	ENERGIES/ENVIRONNEMENT	Augmentation de capital avec DPS	11

Source : EuroLand Corporate

L'année 2015 a été marquée par 6 opérations d'un montant supérieur à 10 M€ (**Quantum Genomics, Agrogeneration, Figeac Aero, Collectis, Median Technologies et Deinove**).

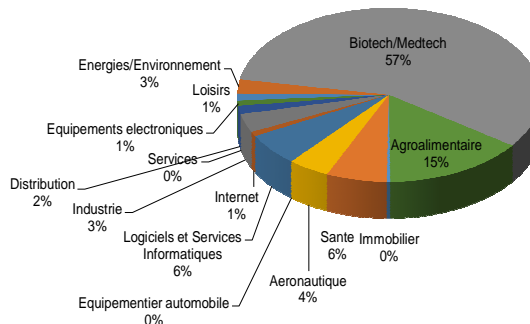
Le segment **Biotech / Medtech** reste, comme l'an passé, le secteur le plus contributeur avec 257,5 M€ levés (57% du montant total) dont 239 M€ via 4 opérations d'augmentation de capital, 211 M€ pour **Collectis**, 11 M€ pour **Quantum Genomics**, 9 M€ pour **Hybrigenics** et 8 M€ pour **Neovacs**.

Avec un placement obligataire de 68 M€ par **Agrogeneration**, le secteur de l'**Agroalimentaire** représente 15% des montants levés. Il s'agit également de la seule opération du secteur.

Les **Logiciels & Services Informatiques** pèse 6% des opérations secondaires (29 M€) grâce notamment au placement privé réalisé par **Median Technologies** pour un montant de 20 M€ en juillet dernier.

Suite à l'augmentation de capital par placement privé de 20 M€ de **Figeac Aero**, le secteur de l'**Aéronautique** pèse 4% des montants levés au cours de l'année 2015.

Poids des opérations secondaires par secteur en 2015



## Classement des performances boursières positives sur Alternext en 2015

Société	Secteur simplifié	Capitalisation Boursière au 31/12/2015 (M€)	Cours d'introduction	Cours au 31/12/2014*	Cours au 31/12/2015	Performance 2015**
Toolux Sanding SA	Distribution	32,4		1,00 €	18,50 €	1750,0%
CRM Co. Group SA***	Internet	8,3		0,02 €	0,31 €	1450,0%
Piscines Groupe GA SA	Loisirs	18,6		0,71 €	6,00 €	745,1%
Vergnet S.A.	Energies / Environnement	42,9		0,52 €	2,01 €	286,5%
Vialife SA	Internet	12,0	28,00 €	8,00 €	30,49 €	281,1%
Phenix Systems SA	Industrie	62,5		19,00 €	54,10 €	184,7%
ONCODESIGN SA	Biotech / Medtech	139,8		6,58 €	17,93 €	172,5%
Cellectis SA	Biotech / Medtech	968,4		12,23 €	27,92 €	128,3%
Solutions 30 SE	Logiciels & Services Informatiques	204,8		9,53 €	20,00 €	110,0%
Figeac Aero SA	Aéronautique	662,8		11,98 €	24,26 €	102,5%
Mastrad SA	Distribution	7,8		0,57 €	1,15 €	101,8%
Esker SA	Logiciels & Services Informatiques	159,4		16,06 €	31,30 €	94,9%
Sensorion SA	Biotech / Medtech	49,7	4,54 €	0,00 €	8,72 €	92,1%
Biophytis SA	Biotech / Medtech	67,2	6,00 €	0,00 €	11,48 €	91,3%
Focus Home Interactive SAS	Loisirs	102,9	12,07 €	0,00 €	23,06 €	91,1%
i2S SA	Equipements électroniques	4,2		1,10 €	2,06 €	87,3%
Octo Technology SA	Logiciels & Services Informatiques	53,2		6,46 €	11,54 €	78,5%
Umanis SA	Logiciels & Services Informatiques	32,7		9,80 €	16,90 €	72,4%
Antevenio, S.A.	Internet	21,0		2,60 €	4,42 €	70,0%
Fontaine Pajot SA	Loisirs	68,3		22,49 €	37,80 €	68,1%
Clasquin SA	Services	80,6		21,00 €	34,50 €	64,3%
Visiativ SA	Logiciels & Services Informatiques	20,9		5,20 €	8,50 €	63,5%
Orolia SA	Equipements électroniques	69,3		10,67 €	17,43 €	63,4%
Entreprendre	Media	20,9		20,90 €	33,99 €	62,6%
Evolis SA	Logiciels & Services Informatiques	204,6		24,12 €	39,00 €	61,7%
Traqueur SA	Equipements électroniques	6,6		1,25 €	1,98 €	58,4%
Bilendi SA	Internet	13,8		2,70 €	4,09 €	51,5%
Weborama SA	Internet	30,6		5,75 €	8,70 €	51,3%
QUANTUM GENOMICS	Biotech / Medtech	57,4		5,70 €	8,51 €	49,3%
DL Software SA	Logiciels & Services Informatiques	49,2		6,79 €	10,10 €	48,7%
Groupe Guillin SA	Industrie	431,3		15,68 €	23,28 €	48,5%
MEDIAN Technologies SA	Logiciels & Services Informatiques	117,8		8,23 €	12,00 €	45,8%
Hiolle Industries	Industrie	29,9		2,23 €	3,24 €	45,3%
Environnement SA	Industrie	74,6		33,00 €	46,70 €	41,5%
Velcan SA	Energies / Environnement	101,7		9,51 €	13,40 €	40,9%
HiTechPros SA	Services	16,7		7,20 €	10,00 €	38,9%
Cofidur SA	Equipements électroniques	15,6		1,42 €	1,94 €	36,6%
ReWorld Media SA	Industrie	29,8		0,80 €	1,09 €	36,3%
RICHEL Group	Internet	31,7		5,55 €	7,41 €	33,5%
Adomos SA	Immobilier	13,3		0,03 €	0,04 €	33,3%
EFESO Consulting SA	Services	78,7		2,46 €	3,27 €	32,9%
KEYYO SA	Telecom	18,1		6,40 €	8,45 €	32,0%
Piscine Desjoyaux SA	Loisirs	73,0		6,01 €	7,70 €	28,1%
Damartex SA	Distribution	155,7		16,74 €	21,16 €	26,4%
Kindy SA	Distribution	12,2		3,52 €	4,36 €	23,9%
Harvest SA	Logiciels & Services Informatiques	54,9		31,75 €	39,02 €	22,9%
Aroundtown Property Holdings Plc	Immobilier	2 544,6	3,50 €	0,00 €	4,24 €	21,1%
SI Participations SCA Class O	Finance	12,7		25,55 €	30,50 €	19,4%
Lexibook Linguistic Electronic System S	Equipements électroniques	17,5	2,38 €	3,02 €	3,60 €	19,2%
Crossject SA	Santé	68,1		8,80 €	10,41 €	18,3%
Serma Technologies SA	Services	159,9		117,55 €	139,00 €	18,2%
Eurogerm SA	Agroalimentaire	75,4		14,90 €	17,55 €	17,8%
Tuto4pc.com Group SA	Internet	5,5		1,25 €	1,47 €	17,6%
Delfingen Industry SA	Equipementier automobile	47,4		16,84 €	19,67 €	16,8%
Millet Innovation SA	Santé	42,0		19,00 €	22,05 €	16,1%
Stradim-Espace Finances SA	Immobilier	14,3		3,40 €	3,94 €	15,9%
Planet.fr SA	Internet	13,2		2,51 €	2,88 €	14,7%
Bernard Loiseau SA	Loisirs	5,1		3,14 €	3,59 €	14,3%
Prodware SA	Agroalimentaire	64,6		7,00 €	7,92 €	13,1%
Biocorp Production SA	Santé	34,4	9,25 €	0,00 €	10,45 €	13,0%
PrimeCity Investment Plc	Immobilier	423,5	3,50 €	3,30 €	3,69 €	11,8%
Dietswell	Energies / Environnement	9,3		1,48 €	1,65 €	11,5%
DBT SA	Equipements électroniques	28,1	6,46 €	0,00 €	7,15 €	10,7%



Source : JCF Factset

Société	Secteur simplifié	Capitalisation Boursière au 31/12/2015 (M€)	Cours d'introduction	Cours au 31/12/2014*	Cours au 31/12/2015	Performance 2015**
FLAE SA	Internet	7,3		3,76 €	4,15 €	10,4%
Custom Solutions SA	Media	30,9		5,90 €	6,50 €	10,2%
Voyageurs du Monde SA	Loisirs	142,1		34,06 €	37,52 €	10,2%
Gascogne SA	Industrie	61,2	2,96 €	2,75 €	3,00 €	9,1%
COIL	Industrie	10,6		5,25 €	5,70 €	8,6%
Nextedia SA	Internet	4,0		0,60 €	0,65 €	8,3%
Eurofins-Cerep SA	Santé	26,7		99,00 €	106,00 €	7,1%
MGI Digital Graphic Technology	Equipements électroniques	168,5		28,55 €	30,28 €	6,1%
Bricorama SA	Distribution	219,0		33,41 €	35,20 €	5,4%
MG International	Loisirs	3,5		0,78 €	0,82 €	5,1%
Les Hotels Baverez SA	Loisirs	125,6		50,80 €	52,95 €	4,2%
Aquila SA	Services	9,8		5,69 €	5,91 €	3,9%
DLSI	Services	27,6		10,56 €	10,90 €	3,2%
VDI Group SA	Distribution	29,3		6,32 €	6,52 €	3,2%
Gevelot SA	Equipementier automobile	116,1		128,00 €	132,00 €	3,1%
Trilogiq SA	Industrie	54,9		13,66 €	14,00 €	2,5%
Eurasia Groupe SA	Services	72,7		10,00 €	10,20 €	2,0%
Poujoulat SA	Industrie	62,7		37,30 €	38,00 €	1,9%
Carbios SA	Energies / Environnement	45,1		12,90 €	13,08 €	1,4%
NSE SA	Industrie	34,9		10,30 €	10,35 €	0,5%
Cesar SA	Loisirs	1,7		0,03 €	0,03 €	0,0%
Global Investment Services***	Finance	2,0		0,15 €	0,15 €	0,0%
OspreyFrank plc	Services	3,2		0,01 €	0,01 €	0,0%
Safwood SpA***	Industrie	0,3		0,01 €	0,01 €	0,0%

\* en gris lorsque l'introduction s'est faite après le 31/12/2014

\*\* pour les sociétés introduites en 2015, la performance est calculée par rapport au cours d'introduction

\*\*\* pour les sociétés dont la cotation est suspendue au 31/12/2015

Source : JCF Factset

## Que faire des 3 gagnants ?

Le trio gagnant pour 2015 est constitué de Vergnet, Oncodesign et Cellectis :

**Vergnet** : +286,5%

**Oncodesign** : +172,5%

**Cellectis**: +128,3%

Cours au 18/01/16 (c) 1,53 €

Alternext

Reuters / Bloomberg ALVER.PA / ALVER.FP

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-17,4%	-22,7%	-45,7%	125,0%
Perf Alternext	-59,8%	-3,3%	-2,5%	9,5%

## Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M €)		319
Nb de titres (en millions)		20,8
Volume moyen 12 mois (titres)		221486
Extrêmes 12 mois	0,55 €	3,87 €

## Actionariat

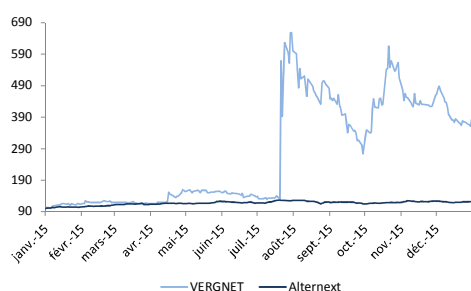
flottant	32%
BPI France	48%
Nass & Wind	21%

## Données financières (en M €)

au 15/04	2012	2013	2014	S1 2015
CA	117,9	57,5	41,5	12,5
var %	74,2%	-51,2%	-27,8%	-43,2%
EBE	0,6	2,8	7,3	-1,3
%CA	0,5%	4,8%	17,6%	-10,4%
ROC	-8,2	-2,6	1,8	-2,7
%CA	-7,0%	-4,6%	4,3%	-21,6%
Rnpg	-9,7	-4,6	7,6	-2,9
%CA	-8,2%	ns	18,3%	ns
Bnpa dilué (€)	ns	ns	0,54	ns
Gearing (%)	ns	ns	87%	ns
Dette nette 2014	0,5			
Dividende n	-			
Yield (%)	-			

## Ratios

	2012	2013	2014
VE/CA (x)	0,3	0,6	0,8
VE/EBE (x)	57,8	116	4,4
VE/ROC (x)	ns	ns	18,1
PE (x)	ns	ns	4,2



source : Factset

## Présentation de la société

Le groupe Vergnet, présidé par Jérôme Douat est spécialiste de la production d'énergies renouvelables. Sa stratégie est de se positionner comme un acteur majeur des énergies renouvelables à travers : l'éolien, le solaire, l'hybride et l'applicatif solaire. Le groupe a développé des solutions énergétiques hybrides (solaires et éoliennes) pilotant en temps réel la part d'énergies renouvelables injectée sur le réseau électrique en garantissant sûreté et sécurité de fonctionnement pour les réseaux insulaires ou isolés. Il est présent dans 35 pays et regroupe 185 collaborateurs en 8 implantations.

Ses activités sont séparées en 2 entités distinctes : 1/ Vergnet SA, unique constructeur français d'aérogénérateurs dont l'activité historique d'alimentation en eaux des zones rurales a été cédée en août 2014 pour se recentrer dans le secteur éolien avec 900 éoliennes installées à travers le monde, 2/ Photalia, qui propose des solutions photovoltaïques et intervient principalement dans des projets pour les pays en développement ainsi que dans les zones géographiques ou climatiques sous contraintes. Elle a réalisé une grande partie de projets en Afrique en tant que fournisseur, installateur et prestataire de services. Le CA 2014 s'élève à 41,5 M€ dont 35,4 M€ pour l'activité Energie (éolien et solaire).

## Parcours boursier en 2015

Le cours de l'action a clôturé l'année en hausse de +286,5% à 2,01 €, avec un pic à 3,40 € fin juillet suivi d'une baisse après la publication d'un CA S1 détérioré. La performance s'explique principalement par : 1/ l'annonce le 20 juillet de la signature d'un accord exclusif avec le groupe chinois Sinovel (troisième fabricant mondial d'éoliennes) portant sur la distribution de ses produits dont une partie de leur fabrication pourrait être localisée en France, 2/ la signature définitive courant octobre d'un accord avec le Nigéria concernant la construction d'une centrale solaire de 12,3 MW en intervenant en tant qu'opérateur global. Le projet devrait représenter environ 35 M€ sur 16 mois.

Au S1 2015, le groupe a levé 2,7 M€ par conversion d'obligations convertibles non cotées afin de reconstituer ses capitaux propres qui restent négatifs à - 2,2 M€. Son CA est en nette baisse à 12,5 M€ (vs 22,0 M€) compte tenu de la cession de l'activité « Eau » qui représentait 5,0 M€ de CA au S1 2014. Malgré une diminution des charges d'exploitation de 31% à 15,2 M€, le ROC ressort dans le rouge à -2,7 M€ (vs à l'équilibre), tout comme le Rnpg à -2,9 M€ (vs -0,6 M€). Le démarrage du projet au Nigéria au S1 2016 devrait permettre de générer de nouveaux revenus.

## Conclusion

Plusieurs éléments laissent à penser que le recentrage de l'activité du groupe Vergnet sur les énergies renouvelables est pertinent : 1/ la capacité photovoltaïque mondiale devrait doubler en 5 ans selon l'Association Européenne de l'Industrie Photovoltaïque (SolarPower Europe) et 2/ le parc éolien mondial a généré 370 MW en 2014 contre 319 MW en 2013 selon le Global Wind Report, soit une augmentation de +16%.

Cours au 18/01/16 (c) 18,70 €

Alternext

Reuters / Bloomberg

ALONC.PA / ALONC.FP

**+172,5% en 2015**

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-0,6%	18,9%	18,3%	167,5%
Perf Alternext	-59,8%	-3,3%	-2,5%	9,5%

## Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M€)	113,4
Nb de titres (en millions)	6,1
Volume moyen 12 mois (titres)	83 634
Extrêmes 12 mois	6,04 € 26,90 €

## Actionnariat

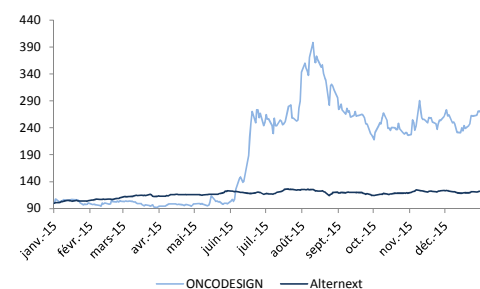
flottant	28%
Fondateurs	43%
Financiers historique	26%
Managers	2%
Autodetention	0%

## Données financières (en M €)

	au 31/12	2014	S1 2015
CA		7,2	6,0
var %		-2,1%	93,0%
EBE		-3,4	-0,9
%CA		ns	ns
ROC		-3,7	-10
%CA		ns	ns
Rnpg		-2,3	-0,3
%CA		ns	ns
Bnpa dilué (€)		ns	ns
Gearing (%)		-97%	-98%
Dette nette 2014		-10,0	
Dividende n		-	
Yield (%)		-	

## Ratios

	2014
VE/CA (x)	15,8
VE/EBE (x)	ns
VE/ROC (x)	ns
PE (x)	ns



source : Factset

## Présentation de la société

Fondée en 1995 par le docteur Philippe Genne, la société est un des leaders mondiaux reconnu dans l'évaluation préclinique des traitements anticancéreux.

La société s'articule autour de deux activités stratégiques :

1/ l'expérimentation de nouveaux traitements anticancéreux 2/ la découverte de médicaments et biomarqueurs (molécule dont la présence ou la concentration anormale dans le sang ou les urines signale un évènement ou un statut physiologique particulier) mené en partenariat avec l'industrie pharmaceutique (Ipsen, Sanofi et UCB notamment), en s'appuyant sur quatre plates-formes complémentaires de recherche : Predict dédiée à la pharmacologie, Chimice dédiée au développement de modèle pour la sélection de thérapies anticancéreuses efficaces, Pharmimage dédiée à la pharmaco-imagerie et Nanocyclix dédiée à la chimie médicinale. Oncodesign accompagne la conception d'une molécule jusqu'à son application clinique.

En 2014, elle a réalisé un CA de 7,2 M€ (-2,1% vs 2013), dont 6,1 M€ pour l'activité Expérimentation et 1,1 M€ pour l'activité Découverte.

## Parcours boursier en 2015

L'action Oncodesign a clôturé l'année en hausse de 172,5%, passant de 6,58 € à 17,93 € après un pic à 26,21 € en août suite à l'annonce de ses bons résultats semestriels. L'essentiel de la performance s'est faite au S1 avec des événements majeurs comme : 1/ le paiement en juin d'UCB de l'option pour la licence mondiale d'inhibiteurs d'Oncodesign, 2/ l'annonce fin juillet de très bon résultats semestriels avec un CA en progression de +93% au S1 2015 à 6,0 M€ (vs 3,1 M€), dont +77% pour l'activité d'expérimentation et +168% pour l'activité découverte.

Oncodesign a vu son carnet de commandes passer à 4,3 M€ au S1, soit une hausse de +23% (vs au 31/12/14).

Le RN est en amélioration à -0,3 M€ (vs -1,1 M€), alors que les charges d'exploitation sont en nette augmentation à -7,4 M€ (vs -5,1 M€). Elle s'explique par une augmentation de la masse salariale de +46 % à 2,8 M€ et l'intensification de la R&D qui progresse de +53% à 1,9 M€ dont bénéficie principalement l'activité de découverte par le biais de sa plateforme Nanocyclix avec des investissements de +131%.

Autre point important, la trésorerie, dont la consommation a été de 0,8 M€ seulement, lui permet de conserver un excédent de 9,4 M€ (vs 10,2 M€ au S1 2014).

Au S2 elle a poursuivi son développement en Amérique du Nord avec la création d'une filiale commerciale basée à Cambridge et la mise en œuvre d'une joint-venture avec la société Mispro Biotech pour réaliser les premières expérimentations à destination des clients nord américains.

Sa collaboration avec Ipsen a mené à la découverte d'une nouvelle molécule dans le développement de nouveaux médicaments contre la maladie de Parkinson.

## Conclusion

Avec des résultats très satisfaisants concernant ses programmes, son déploiement en Amérique du Nord et sa bonne gestion comme en atteste son S1, Oncodesign semble sur la bonne voie pour continuer son développement.

Cours au 18/01/16 (c) 19,42 €

Alternext

Reuters / Bloomberg

ALCLS.PA / ALCLS.FP

Collectis

Services

+128,3% en 2015

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-25,1%	-25,1%	-18,3%	-19,2%
Perf Alternext	-59,8%	-3,3%	-2,5%	9,5%

## Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M €)	683,2
Nb de titres (en millions)	35,2
Volume moyen 12 mois (titres)	228 617
Extrêmes 12 mois	20,66 € 41,95 €

## Actionnariat

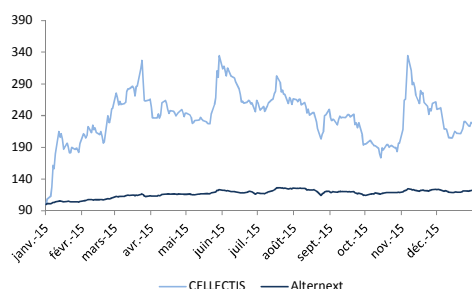
flottant	61%
Office Familial	1%
BPI	10%
Partenaire industriel	10%
Fondateurs	7%

## Données financières (en M €)

au 31/12	2012	2013	2014	S1 2015
CA	11,3	5,4	21,6	15,8
var %	13,8%	-52,5%	303,3%	109,7%
EBE	nc	nc	nc	nc
%CA				
ROC	-19,8	-26,5	-5,2	-15,7
%CA	ns	ns	ns	ns
Rnpg	-21,2	-55,4	0,0	-16,0
%CA	ns	ns	0,1%	ns
Bnpa (€)	ns	ns	0,11	ns
Gearing (%)	-28%	-73%	-55%	-87%
Dette nette 2014	-111,5			
Dividende n	-			
Yield (%)	-			

## Ratios

	2012	2013	2014
VE/CA (x)	172,0	238,0	143,1
VE/EBE (x)	ns	ns	ns
VE/ROC (x)	ns	ns	ns
PE (x)	ns	ns	ns



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 2014, le groupe, présidé par André Chouluka, a réalisé un CA de 21,6 M€ (+303% vs 2013). Les activités du groupe Collectis se structurent autour de deux pôles majeurs : 1/ le pôle « Thérapeutique », dédié au développement de traitements contre le diabète et le cancer (ex : développement de cellules souches pour médicaments) 2/ 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 (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 2015

Le titre de Collectis a encore performé cette année avec une clôture à 27,92€ (vs 12,23€), il a atteint par deux fois un pic à 40,90€ en mai et novembre. Sa performance s'est faite tout au long de l'année, avec plusieurs hausses significatives. On note trois événements majeurs : 1/ l'annonce en février de son intention de s'introduire au Nasdaq et qui s'est concrétisée en mars, lui permettant de lever 211,5 M€ afin de développer ses produits candidats en immuno-oncologie, continuer ses activités en thérapie humaine (hors oncologie), développer son activité de biotechnologie agricole ou encore de financer son BFR, 2/ fin mai, une rumeur lancée par le Financial Times selon laquelle Pfizer (qui détient déjà 10% du capital) serait intéressé par le rachat de Collectis, 3/ l'implémentation réussie du processus de production de son produit candidat phare l'UCART 19 en condition BPF (Bonnes Pratiques de Fabrication) utilisé pour le traitement des leucémies et dont Servier a levé l'option pour en avoir la licence exclusive. Un paiement initial de 38,5 M\$ a été perçu par Collectis et pourrait atteindre 300 M\$.

En parallèle, le CA a été multiplié par deux au S1 2015 à 15,8 M€ (vs 7,5 M€), grâce notamment aux deux contrats de collaboration signés avec Pfizer et Servier au cours de l'exercice précédent. La perte opérationnelle a été multipliée par trois à 15,7 M€ en raison d'une nette augmentation de ses dépenses en R&D à 16,2 M€ (vs 7,7 M€) en rapport avec les programmes cliniques et les partenariats signés (dont celui avec le Weill Cornell Medical College). Si le Rnpg ressort en forte baisse à -16,0 M€ (vs -7,4 M€), la perte opérationnelle est largement couverte par une trésorerie de 280 M€ à fin septembre 2015.

## Conclusion

Avec une introduction au Nasdaq qui lui permet de s'assurer une trésorerie confortable, couvrant ainsi ses dépenses de R&D, et les nouveaux partenariats signés (Weill Cornell Medical College et MD Anderson Cancer Center), Collectis paraît armé pour continuer son expansion sur le marché américain.

## Nos valeurs favorites pour 2016 ...

L'an dernier, nous avons retenu comme valeurs favorites **Keyyo**, **Harvest** et **Delfingen**, dont les performances boursières se sont avérées solides, gagnant respectivement +32,0%, +22,9% et +16,8%

Sur 2016, nous retenons également ces trois mêmes valeurs comme valeurs favorites au vu du potentiel de hausse encore affiché selon nous:

***Keyyo***

***Harvest***

***Delfingen***

<b>Achat</b>	Potentiel	43%
<b>Objectif de cours</b>		<b>12,30 €</b>
Cours au 18/01/16 (c)		8,61 €
Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALKEY.PA / ALKEY.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	3,6%	7,5%	7,5%	34,5%
Perf Alternext	-59,8%	-3,3%	-2,5%	9,5%

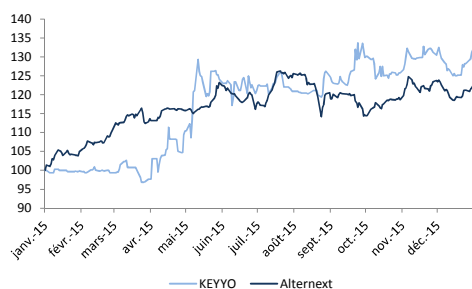
Informations boursières	
Capitalisation (M€)	18,6
Nb de titres (en millions)	2,16
Volume moyen 12 mois (titres)	3 246
Extrêmes 12 mois	6,20 € - 9,22 €

Actionnariat	
Flottant	25%
Fondateurs & management	34%
Investisseurs institutionnels	37%
Auto contrôle	4%

Données financières (en M €)				
au 31/12	2013	2014	2015e	2016e
CA	21,4	22,3	24,2	25,7
var %	-3,6%	4,3%	8,2%	6,4%
EBE	2,3	2,5	3,1	3,4
%CA	10,6%	11,2%	12,9%	13,3%
ROC	10	13	18	2,1
%CA	4,8%	5,8%	7,5%	8,0%
RN	0,9	1,2	1,8	2,0
%CA	4,2%	5,6%	7,3%	7,7%
Bnpa (€)	0,38	0,53	0,81	0,91
Gearing (%)	-64%	-67%	-68%	-73%
ROCE (%)	45%	60%	86%	87%
ROE (%)	32%	35%	42%	36%
Dette nette 2014	-2,4			
Dividende n (€)	-			
Yield (%)	-			

Ratios				
	2013	2014	2015e	2016e
VE/CA (x)	0,6	0,6	0,7	0,5
VE/EBE (x)	5,9	5,2	5,1	4,0
VE/ROC (x)	13,0	9,9	8,8	6,7
PE (x)	17,0	12,3	10,7	9,1

**Analyste :**  
Eric Secler  
01 44 70 20 78  
esecler@elcorp.com



Source : Factset

# Keyyo

Télécommunications

**+32,0% en 2015**

## 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 5 son CA depuis 2007 sur le segment Entreprises (hors M2M). En 2014, il représentait 66% du CA contre 27% 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 77% du CA à horizon 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 2015

L'action Keyyo a clôturé l'année en hausse de 32,0% à 8,45 € après une belle progression au S1 (+21,1%), avant de ralentir au S2 (+7,9%) suite au durcissement des conditions de marché.

Sur 9 mois, le pôle BtoB (80% du CA) a progressé de +15,1% à 14,4 M€, dont +14,1% au T3 2015. Le pôle a notamment bénéficié de l'extension de son réseau de distribution et de l'ouverture de son catalogue à la vente indirecte. L'activité BtoC poursuit quant à elle son déclin, avec une baisse de -13,1% au T3 après -7,6% et -10,4% respectivement au T1 et T2. Le CA sur les 9 mois s'est établi à 3,6 M€ (-10,2%)

Pour 2015, nous tablons sur un CA de 24,2 M€ en hausse de +8,2% (dont +10,8% pour le segment BtoB) et une nouvelle amélioration de la MOC à 7,5%.

## Recommandation

Bénéficiant d'une évolution favorable du mix produit et d'une bonne maîtrise des charges opérationnelles, la rentabilité du groupe devrait s'améliorer graduellement sur les prochains exercices. Qui plus est, le titre subit une décote importante en termes de VE/EBITDA et PER pour 2016 vis-à-vis de ses comparables (-52% et -48% respectivement). Pour toutes ces raisons, nous sommes à l'Achat sur Keyyo, avec un objectif de cours à 12,30 €.



<b>Achat</b>	Potentiel	13%
<b>Objectif de cours</b>		<b>44,40 €</b>
Cours au 18/01/16 (c)		39,15 €
Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALHVS PA / ALHVS FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	0,3%	3,0%	4,5%	24,3%
Perf Alternext	-59,8%	-3,3%	-2,5%	9,5%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	55,0
Nb de titres (en millions)	14
Volume moyen 12 mois (titres)	745
Extrêmes 12 mois	31,49 € - 39,15 €

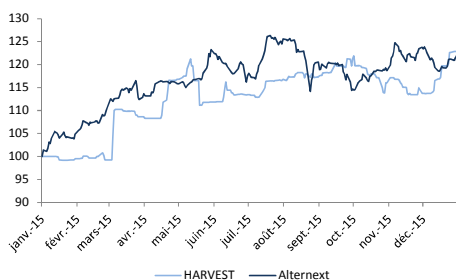
Actionnariat	
Flottant	14%
Institutionnels	24%
Dirigeants & Fondateurs	55%
Salariés	6%

Données financières (en M €)				
au 31/12	2013	2014	2015e	2016e
CA	20,2	21,6	23,3	24,8
var %	23,9%	6,6%	8,2%	6,2%
EBE	3,6	4,3	5,0	5,6
%CA	17,9%	20,1%	21,4%	22,6%
ROC	3,4	4,1	4,7	5,3
%CA	16,6%	18,9%	20,2%	21,4%
Rnpg	2,3	2,7	3,2	3,6
%CA	11,3%	12,7%	13,7%	14,5%
Bnpa (€)	170	198	2,31	2,60
Gearing (%)	-32%	-41%	-48%	-56%
ROCE (%)	17%	43%	50%	57%
ROE (%)	22%	27%	27%	26%

Dettes nettes 2014	-4,2
Dividende n	120
Yield (%)	3%

Ratios				
	2013	2014	2015e	2016e
VE/CA (x)	2,0	1,8	2,0	1,8
VE/EBE (x)	11,2	9,2	9,2	7,8
VE/ROC (x)	15,1	9,8	9,7	8,3
PE (x)	21,7	16,1	16,2	14,4

**Analyste :**  
Eric Secler  
01 44 70 20 78  
[esecler@elcorp.com](mailto:esecler@elcorp.com)



Source : Factset

# Harvest

Edition de Logiciels

**+22,9% en 2015**

## 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 (13%), maintenance (53%), SaaS (18%), prestations de services au forfait (12%), 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.

Le CA de 2014 à 21,6 M€ (+6,6%) a été porté par un carnet de commandes en hausse à 18,0 M€, une croissance embarquée sur O2S, l'offre SaaS et une montée en puissance de la gamme outils d'aide à la vente de solutions de crédits (gamme VIC).

## Parcours boursier en 2015

L'action Harvest a vu son cours grimper régulièrement tout au long de l'année pour finir en hausse de +22,9% à 39,02€ après une année 2014 stable (-0,8%). Grâce à des résultats solides et un bon cru 2015, le titre a poursuivi sa hausse.

Grâce à la qualité de son business model et à la pertinence de son positionnement Harvest, est parvenu à faire progresser ses résultats et ses marges comme en témoigne la hausse de +14,8% du ROC au S1 2015 à 2,0 M€ (MOC à 17,7% vs 17,1%) après un CA en progression de +10,9% à 11,5 M€. Sur les 9 premiers mois le CA progresse de +9,3% à 16,9 M€ compte tenu : 1/ de la belle dynamique enregistrée sur le SaaS (+16,5% à 3,4 M€) et les prestations au forfait (+30,4% à 2,2 M€), 2/ du renforcement de son équipe commerciale avec 4 nouveaux collaborateurs et 3/ du succès des gammes O2S, VIC et Quantix. En parallèle, les ventes de licences affichent une légère hausse de +3,7% à 1,9 M€, tout comme la maintenance (+1,5% à 8,5 M€).

## Recommandation

Avec la montée en puissance d'O2S, VIC et Quantix, le lancement de BIG portail fiscal et le bon cru 2015 pour Patrimonia, nous anticipons un CA 2015 de 23,3 M€ (+8,1%) et une MOC de 20,2%. Nous sommes donc à l'achat sur le titre avec un objectif de cours de 44,40 €.



+16,8% en 2015

<b>Achat</b>	Potentiel	29%
<b>Objectif de cours</b>		<b>23,90 €</b>
Cours au 18/01/16 (c)		18,50 €
Alternext		
Reuters / Bloomberg	DELFP.A / DELFP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-3,4%	-48,0%	-4,2%	13,5%
Perf Alternext	-59,8%	-3,3%	-2,5%	9,5%

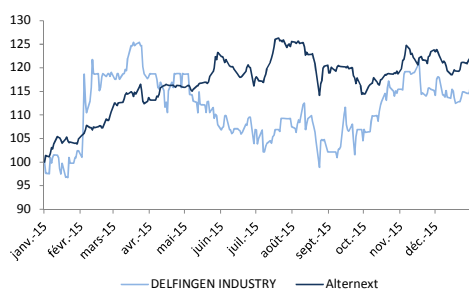
Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	45,2
Nb de titres (en millions)	2,4
Volume moyen 12 mois (titres)	1864
Extrêmes 12 mois	16,00 € / 21,19 €

Actionnariat	
Famille Streit	64,3%
BPI France	11,5%
Flottant	24%

Données financières (en M €)				
au 31/12	2013	2014	2015e	2016e
CA	128,7	156,9	173,9	184,8
var %	5,0%	21,9%	10,9%	6,2%
EBE	12,5	12,8	16,4	18,4
%CA	9,7%	8,2%	9,4%	10,0%
ROC	9,1	8,7	11,9	13,6
%CA	7,1%	5,6%	6,8%	7,4%
Rnpg	3,1	4,6	7,0	8,2
%CA	2,4%	2,9%	4,0%	4,4%
Bnpa (€)	1,27	1,89	2,86	3,34
Gearing (%)	41%	57%	44%	37%
ROCE (%)	17%	7%	9%	10%
ROE (%)	11%	10%	13%	13%
Dette nette 2014	27,5			
Dividende n	0,38			
Yield (%)	2%			

Ratios				
	2013	2014	2015e	2016e
VE/CA (x)	0,4	0,5	0,4	0,4
VE/EBE (x)	4,6	6,1	4,3	3,7
VE/ROC (x)	6,8	8,0	5,9	5,1
PE (x)	9,0	9,8	6,5	5,6

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



Source : Factset

## 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 (gaines 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.

Sur l'année 2014, Delfingen affiche un CA en forte hausse à 156,9 M€ (+22%, +3% à périmètre constant), notamment grâce à l'intégration des sociétés acquise en septembre 2013.

## Parcours boursier en 2015

L'action Delfingen termine l'année 2015 en hausse de +16,8% à 19,67 €. L'année avait très bien commencé grâce à la publication des résultats 2014 à la suite desquels le cours a grimpé de 19% pour atteindre 20,05 € (au 27/02/15). Cependant, en mai, la publication du T1 déçoit les investisseurs alors que la société publie un CA de 44,4 M€ (+11,7% et 0,2% à pcc), pénalisé par le « Marché de spécialité » (-3,1% et -11,2% à pcc). Le cours cède du terrain, en août il passe sous la barre des 18 €. La publication du CA S1 permet à Delfingen d'inverser la tendance, le CA ressort à 90,2 M€ (+12,9%, et +1,0 à pcc), grâce à la surperformance de l'activité automobile (+18,3% et 5,4% à pcc). Puis, le cours est consolidé entre 19 € et 20 € par le T3.

Sur 9 mois, Delfingen publie un CA de 130,9 M€ (+14,2% en reporté, +2,7% à pcc). L'activité est principalement portée par les ventes du segment automobiles (+18,1%) alors que le marché des spécialités ressort en baisse (-6,4%), impacté par la fermeture progressive de l'activité HPS. La société a bénéficié de la reprise du marché européen de l'automobile, et de l'évolution du prix des matières premières (baisse du prix du pétrole).

Par ailleurs la société a procédé, en novembre au rachat de 7,68% du capital détenu par le Fonds Avenir Automobile à 18 € conformément au contrat d'investissement passé en 2009.

## Recommandation

L'année 2015 est la preuve de l'intégration réussie des sociétés acquises en 2013. Compte tenu de l'amélioration de la rentabilité, de la baisse continue du prix du pétrole, et de la valorisation attractive de Delfingen par rapport à notre échantillon (VE/ROC et PE 16 à 5,2x et 5,6x respectivement soit une décote de 36% et 41%), nous sommes à l'Achat sur la valeur avec un objectif de cours de 23,90 €.

## 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	Oui	Oui

\* Animation boursière comprenant un suivi régulier en termes 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  
Eric Secler : 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