



# Small Caps Profits

Les petites valeurs, l'atout gagnant de votre portefeuille

## Présidentielle : comment aborder le marché ?

### Sommaire

#### 1 Présidentielle : comment aborder le marché ?

Les élections touchent bientôt à leur fin. Même si résultat aura un impact sur les marchés, au final, seules les événements macro-économiques ont une *réelle* influence. Dans ce contexte parfois irrationnel, restons prudents et attentifs aux opportunités qui voient le jour

#### 2 ASSYTEM

Mettez en portefeuille cette société qui s'est déjà avérée lucrative par le passé. Nous n'envisageons pas moins de 50% de hausse sur cette valeur aux perspectives bien attrayantes.

#### 6 Quoi de neuf pour nos valeurs ?

Retrouvez toutes les informations essentielles sur votre portefeuille : objectifs, dates de publications de résultats et dernières news...

En cette période de grande incertitude de l'entre-deux tours, la guerre des mots fait rage entre sarkozystes et hollandais. Chaque camp tirant à boulets rouges sur celui d'en face. À défaut d'idées révolutionnaires, d'aucuns brandissent de vieilles peurs infondées. À droite ainsi, on agite encore le spectre d'une sanction des marchés en cas d'élection de l'adversaire socialiste. Et de ressortir le sempiternel argument selon lequel l'arrivée « des rouges » à l'Élysée serait immédiatement châtiée par les investisseurs...

### Quel est l'impact d'un président sur les cours de Bourse ?

Je vous rassure, cette crainte est aussi irrationnelle que celle de voir un communiste devenir ministre de l'économie dans le prochain gouvernement ! En tout cas à moyen terme... Souvenez-vous: lorsque François Mitterrand avait été élu président de la République en 1981, la Bourse avait effectivement réagi en perdant d'abord 17%... avant de rebondir en quelques semaines seulement. Plus récemment, les soubresauts des cours s'étaient faits encore plus discrets au moment des élections de Jacques Chirac en 2002 (-0,6%), ou de Nicolas Sarkozy lui-même (+0,3%) en 2007. Ce qui signifie bien que les **marchés ont compris la décorrélation entre politique et Bourse**, et surtout l'impuissance des premiers sur les seconds.

Un tel argument est donc balayé à l'horizon de quelques semaines, et *a fortiori* de quelques années. Ainsi, cruelle ironie de l'histoire: sur l'ensemble du second mandat de François Mitterrand (1988-1995), l'indice du CAC 40 avait progressé de 70%, alors qu'entre 2007 et le 25 avril 2012, au cours du quinquennat actuel de Nicolas Sarkozy, les cours ont perdu 47% ! En conclusion, vous le comprenez aisément, ce sont les événements macro-économiques (croissance, récession, crises) qui influent sur les cours, et pas l'orientation politique du président choisi.

### Les problèmes européens restent entiers et pèsent

Sur le principe, vous me direz que c'est mieux comme ça. Oui, sauf qu'une fois ce problème écarté, il en reste d'autres, non moins importants. En effet, les derniers indicateurs ne poussent pas à l'optimisme: le gouvernement des Pays-Bas, l'un des derniers bastions du triple A, vient de démissionner; l'Italie admet qu'elle ne tiendra pas son agenda de réduction des déficits; l'Espagne emprunte à des taux de plus en plus élevés. Autant dire que les marges de manœuvre budgétaire du prochain gouvernement seront bien minces...

D'où la difficulté de garder la tête froide entre les Cassandre qui ne jurent que par la rigueur au creux de notre oreille droite, et les promesses de croissance qui se murmurent dans la gauche. Car du côté du favori des sondages, on met en avant le retour de la croissance avec, pour condition, l'application d'une politique de relance.

Longtemps seul à vanter cette alternative, François Hollande peut se targuer d'avoir recueilli ces derniers jours quelques soutiens de choix. Auditionné par le Parlement européen, le directeur de la banque centrale européenne, Mario Draghi lui-même, a évoqué l'idée d'ajouter un « pacte de croissance » au pacte budgétaire européen. De son côté, le président de l'Eurogroupe, Jean-Claude Juncker s'est également déclaré en faveur d'une

« stratégie de croissance » pour faire redémarrer l'économie européenne. Un nouveau consensus serait-il en train de naître? La route est encore longue.

Pour tentante que soit une telle idée, son éventuelle application sera semée d'embûches. Convaincre l'Allemagne, renégocier le pacte budgétaire déjà voté ou signer un nouvel accord complémentaire? Voilà quelques questions auxquelles je suis bien incapable de vous répondre aujourd'hui...

## Ma stratégie de prudence

Et comme incertitude rime avec prudence, voici mon plan en deux temps.

*Primo*, en bon gestionnaire, je connais la faculté d'anticipation (et parfois l'irrationalité) des marchés. C'est pourquoi j'ai considéré préférable de vendre certaines valeurs le mois dernier, anticipant les corrections prévisibles des marchés apeurés. VILMORIN, EDENRED, et EUROFINs **sont donc sortis de notre portefeuille sur des gains respectifs de 17%, 25% et 38%**. Pour ceux qui m'ont suivi, grand bien nous en a pris puisque les marchés ont, depuis, déjà marqué de façon prononcée leur nervosité en dévissant fortement début avril. « *Un tiens vaut mieux que deux tu l'auras* » reste un principe que vous devez garder à l'esprit. Infondées ou non, ces circonvolutions font plus que jamais partie du jeu de la Bourse.

Mais rassurez-vous, cette prudence ne durera qu'un temps. Une fois l'élection passée de quelques semaines, les marchés devraient s'apaiser. Et d'ici là, **je vous conseille de rester opportuniste afin de bénéficier de la baisse** – injustifiée vous l'avez compris – des cours. Car à ces niveaux, nous avons une bonne fenêtre d'entrée comme sur ASSYSTEM (FR0000074148) qui est notre reco du mois. En ce qui me concerne, je vous donne rendez-vous en juin après l'élection avec un marché, n'en doutons pas, à nouveau en pleine forme!

Bien à vous



Jean Chabru



## ASSYSTEM, +27% en 2003.

## Combien gagnerez-vous en 2012?

Je fais à nouveau appel à la mémoire des plus anciens d'entre vous. Je reviens sur une valeur après neuf ans, presque jour pour jour, après sa cession en mai 2003. À l'époque, vous aviez encaissé une coquette plus-value de 27%.

Initialement, la société avait axé son développement sur l'ingénierie nucléaire mais elle a complètement changé son *business model* au fil des années en diversifiant son activité. Assystem (FR0000074148 - ASY), la société d'ingénierie et de conseil en innovation a bien évolué en 10 ans et a notamment réussi sa mutation. Retour sur cette décennie, mais également les perspectives offertes par le titre.

### Originaire de l'atome, la société s'est diversifiée

Le groupe ASSYSTEM est né de la fusion des sociétés Atem et Alphatem. La première regroupait une équipe d'ingénieurs, responsable de la mise en route de l'usine nucléaire de Pierrelatte (Drôme) en 1966. La société Alphatem était une filiale commune avec Cogema, dédiée au nucléaire. Juste avant son introduction en Bourse en 1995 sur le second marché, **ASSYSTEM génère près de 75% de ses revenus des essais et des mises en**

**service d'installations nucléaires.** Mais déjà, son objectif de l'époque était de réduire drastiquement sa dépendance vis-à-vis du marché du nucléaire. Visionnaires les patrons? Au regard des critiques accrues et subies par le secteur suite à l'accident de Fukushima, les dirigeants ont eu raison d'opérer cette diversification très en amont. L'arrêt du nucléaire d'ici 2030 décidé par l'Allemagne leur donne encore plus raison.

Cependant, **l'atome n'est pas près de disparaître et offre encore de belles perspectives**, ne serait-ce que grâce aux activités de maintenance que les compagnies d'électricité confient souvent à des spécialistes. De plus, les projets de rallongement des durées de vie des centrales ou de démantèlement vont également générer de l'activité pour les prestataires comme ASSYSTEM.

Mais à l'époque, cette diversification hors du nucléaire (appuyée par une diversification territoriale) ne s'est pas faite sans douleur (diminution de la rentabilité, cours de Bourse chahuté). Elle a en effet duré pendant plusieurs années.

Les dirigeants de l'époque mirent la main sur plusieurs entreprises telles que Studia dans le design produit pour les secteurs aéronautique et automobile en 1996. **Vint ensuite la période de l'expansion à l'international**: ouverture d'un bureau au Canada, acquisition d'un groupe

d'ingénierie anglais nommé Inbis, rachat de Ski et d'Atena, filiales de la société allemande MTU Aero Engines. En 2008, ASSYSTEM a créé avec le groupe anglo-indien Silver Software une co-entreprise spécialisée dans la conception de systèmes électroniques et informatiques à sécurité critique. Plus récemment, l'année dernière, le groupe a acquis la société allemande Berner & Mattner, experte dans l'élaboration, le développement et l'évaluation de systèmes d'électronique embarquée.

Pour continuer à compléter ses domaines de compétences, ASSYSTEM a jeté son dévolu sur les activités de la société familiale française MPH, entreprise expérimentée dans l'assistance à maîtrise d'ouvrage et à maîtrise d'œuvre d'infrastructures complexes dans les secteurs du gaz et du pétrole.

### Comment le groupe est-il désormais organisé ?

En résumé, la société a bien grandi en une décennie. **Son chiffre d'affaires a été multiplié par 3,5 entre 2001 et 2011.** Vous avez le tournis après ce shopping international, non ? Voyons donc quelle est la répartition sectorielle de l'entreprise ainsi que sa répartition internationale.

Au 31 décembre 2011, l'activité liée au nucléaire ne représente presque qu'un petit cinquième (19%) des facturations. Le groupe comptabilise 9701 collaborateurs dans le monde, soit 1 141 personnes de plus par rapport à 2010. Un graphique parle plus que des mots, voici la répartition du chiffre d'affaires par activités et par régions géographiques en 2011.

Qu'en conclure ?

- **que la société est bien diversifiée avec des clients de renom (EDF, Rolls Royce, General Electric, EADS) et est présente sur des secteurs cycliques (automobile) et non cycliques (nucléaire, défense) ;**
- ce n'est également plus une société franco-française comme à ses débuts. **Elle réalise 38% de son chiffre d'affaires à l'étranger** dont 13% en Allemagne où l'économie est plus robuste ;
- les contrats signés notamment dans le nucléaire sont généralement de longue durée, ce qui permet de disposer d'une bonne visibilité.

La société, malgré son développement conséquent, a gardé un caractère familial, un atout non négligeable dans mes critères de sélection. Son fondateur et président du directoire, Dominique Louis, possède

**Juste avant son introduction en Bourse en 1995 sur le second marché, ASSYSTEM génèreait près de 75% de ses revenus des essais et des mises en service d'installations nucléaires**

encore plus de 27% du capital. Et preuve de l'intérêt de la société, le fonds stratégique d'investissement (FSI) détient plus de 15% du capital. Le FSI, bras armé de l'État français, a pour objectif de répondre aux besoins en financement d'entreprises porteuses de croissance et de compétitivité pour l'économie française.

### Passage obligé : chiffres économiques solides

Lors de sa mutation, l'entreprise a été affectée par des baisses de rentabilité mais a depuis bien redressé la barre.

Entre 2007 et 2011, le niveau de marge opérationnelle d'ASSYSTEM n'a cessé de croître, passant de 5,50% à 7,72% à la fin de l'année dernière. En termes d'évolution du chiffre d'affaires, la société a connu un léger coup de mou en 2009 – j'en profite pour vous rappeler que peu de boîtes ont pu se targuer d'avoir échappé à la crise cette année-là – mais elle l'a vite oublié. **Sur cinq ans, la croissance moyenne annuelle s'établit à 3,86%.**

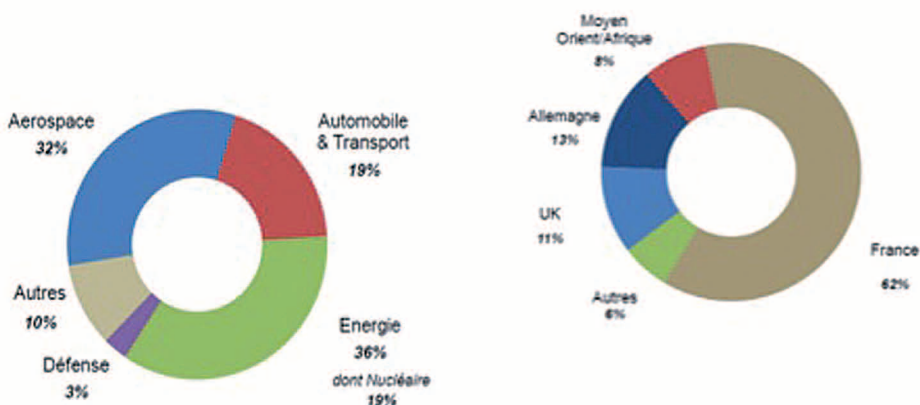
Petit focus sur le millésime 2011 qui vaut le coup d'œil.

L'an dernier, ASSYSTEM a enregistré un chiffre d'affaires de 760,6 millions d'euros (M€) en progression de 19,5% pour un résultat opérationnel de 58,7M€ en hausse de 32% par rapport à 2010. La marge opérationnelle est passée à 7,7% contre 7% en 2010. Hors coûts liés aux acquisitions réalisées ou à l'étude en 2011, le taux de marge opérationnelle est ressorti à 8%. Le bénéfice net part du groupe s'établit à 41M€ en amélioration de 90%.

Cette bonne santé financière permet au groupe de proposer à ses actionnaires un dividende de 0,45€ par action, qui reste soumis à l'approbation de l'assemblée générale le 23 mai prochain. **J'apprécie beaucoup ce genre de bonne nouvelle qui devrait nous procurer un rendement de près de 3%.**

Avec la crise de la dette souveraine qui fait rage sur le Vieux Continent, les conditions d'octroi de crédits aux entreprises se sont largement durcies... Pas de problème pour notre pépite du mois, le groupe dispose d'une trésorerie nette de 12,3M€.

Répartition du CA par secteur d'activité et géographie en %



Pour éviter toute confusion, je vous rassure: la société a les moyens de ses ambitions. En plus de la trésorerie nette positive à fin 2011, ASSYSTEM a opéré un refinancement en juin dernier pour un montant d'environ 300M€, ce qui lui permet d'assurer son développement sur les cinq prochaines années. Ce financement comprend notamment un crédit moyen terme d'une durée de cinq ans, d'un montant maximum de 120M€ afin de participer au financement des opérations de croissance externe, et un crédit renouvelable de cinq ans d'une valeur totale de 120M€ afin de faire face aux besoins généraux du groupe dans sa nouvelle phase de développement.

À noter que les bons de souscription d'actions remboursables 2012 et 2015 permettent également de renforcer les fonds propres de la société qui s'établissent à 173M€

### Perspectives : bonne visibilité

En termes de perspectives, **ASSYSTEM a confirmé que la croissance embarquée** (acquis de croissance lié aux recrutements et contrats de 2011) **permettait d'anticiper une croissance organique supérieure à 5% sur le premier trimestre**; elle table sur une croissance organique de 5% également pour l'ensemble de 2012. Appréciable, non? Pour ma part, je vise pour le groupe une croissance des ventes de 4% au cours de l'année pour une marge opérationnelle courante stable. Cependant, une bonne surprise n'est pas à écarter.

**Sur le pôle aérospatial, ASSYSTEM continuera de profiter de son excellent référencement auprès du groupe aéronautique européen EADS et des programmes A350 et A320neo.** De plus, une reprise se profile dans l'aviation d'affaires (Dassault Aviation), les hélicoptères (Eurocopter) et les satellites (Thales Alenia Space), ce qui pourrait faire gonfler les facturations. L'activité devrait également continuer à être bien orientée au Royaume-Uni, ASSYSTEM ayant renouvelé son référencement auprès de tous ses grands clients aviateurs, motoristes et équipementiers notamment grâce au partenariat signé avec l'entreprise anglaise Spirit.

**Dans l'énergie nucléaire, le groupe devrait bénéficier de son implantation outre-Manche.** Le Royaume-Uni est actuellement la zone la plus dynamique. La société est notamment le partenaire de l'électricien

**Pour éviter toute confusion, je vous rassure: la société a les moyens de ses ambitions. En plus de la trésorerie nette positive à fin 2011, ASSYSTEM a opéré un refinancement en juin dernier pour un montant d'environ 300M€, ce qui lui permet d'assurer son développement sur les cinq prochaines années**

français EDF pour le développement de quatre tranches d'EPR (nouvelle génération de centrale nucléaire), procurant au passage une visibilité sur huit ans. Début 2012, elle a également remporté un contrat sur 15 ans d'un montant global de l'ordre de 180M€ pour le site nucléaire de Sellafeld.

**En France, l'activité porte essentiellement sur des études et des opérations de maintenance sur le parc**

**installé d'EDF mais aussi les prestations afférentes au cycle du combustible.**

Sur la première activité (maintenance), les investissements pour le rallongement de la durée de vie des centrales représentent environ 500M€ par tranche (58 au total) sur une durée de l'ordre de 15 ans: les prestations pour ASSYSTEM sont de l'ordre de 15 à 20M€ par an.

Concernant l'activité liée au combustible – où le groupe intervient sur toute la chaîne –, des investissements importants sont prévus, notamment le projet de remplacement de l'usine d'enrichissement d'uranium Georges-Besse, âgée de plus de 30 ans. Le groupe a également été sélectionné en 2011 pour accompagner le Commissariat à l'énergie atomique (CEA) dans le développement du réacteur prototype de 4<sup>e</sup> génération, soit un contrat d'une durée de 44 mois.

**Enfin, dans les activités pétrolières et gazières, ASSYSTEM bénéficiera de l'intégration de la société MPH qui réalise 75% de ses ventes à l'international** (environ 60M€) et de 75% de son activité dans ce secteur auprès de clients comme Total ou Technip. À titre indicatif, Total sous-traite 1 milliard d'euros (Md€) par an en ingénierie.

Cela ne vous suffit pas?

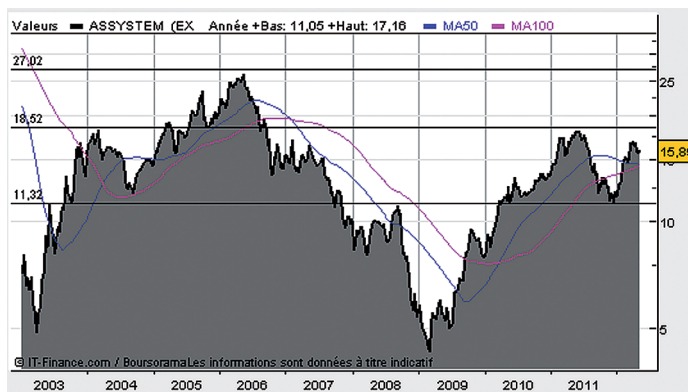
La croissance externe reste toujours d'actualité: Assystem souhaite notamment se renforcer dans le secteur pétrolier et gazier, surtout en Allemagne où la société est encore peu présente comparée à d'autres acteurs du secteur.

Ce marché n'est pas négligeable puisqu'il est au moins équivalent à celui de la France. L'objectif du groupe est de réaliser une ou deux opérations de taille

Assystem	Chiffre d'affaires	Résultat Op. courant	Bénéfice net par action	PER	Dividende par action	Rendement
31/03/09	607,3M€	25,70M€	0,74€	20,9	0,25	1,6%
31/03/10	636,5M€	44,30M€	0,97€	16,0	0,45	2,9%
31/03/11	760,6M€	58,70M€	1,51€	10,3	0,45	2,9%
31/03/2012e	867,2M€	66,62M€	1,90€	8,2	0,50	3,2%
31/03/2013e	902,6M€	68,24M€	1,84€	8,4	0,55	3,5%
31/03/2014e	929,7M€	70,66M€	1,91€	8,1	0,60	3,9%

significative. Or, rappelez-vous, le groupe a largement les moyens de ses ambitions.

## Ma recommandation



Depuis le début de l'année 2012, ASSYSTEM affiche une progression de plus de 30% mais a subi le contrecoup des marchés financiers au mois d'avril. Ce petit repli repré-

sente une très bonne porte d'entrée sur la valeur.

La société d'ingénierie affiche des résultats financiers solides depuis plusieurs années, notamment une marge opérationnelle de plus de 7,5%. Toujours sur le plan financier, elle dispose d'un bilan sain, c'est-à-dire qu'elle n'est pas endettée (trésorerie nette de 12M€) et a les moyens de réaliser des opérations de croissance externe pour soutenir son activité.

Les perspectives sont également très attrayantes. Donc... **je vise pour ASSYSTEM une valorisation de 24€, soit une appréciation potentielle de plus de 50%.**

### ASSYSTEM

- Eurolist compartiment B
- Code ISIN : FR0000074148 - ASY
- Achetez au cours actuel
- Objectif: 24€



# Quoi de neuf pour nos valeurs ?

## Portefeuille opportunités

### ORPEA – EHPAD à Paris

ORPEA et la société foncière belge Cofinimmo ont acheté les murs d'un EHPAD à Paris. L'acquisition de ce nouveau patrimoine est réalisée dans le cadre de leur partenariat signé en novembre 2011. Ce dernier prévoit que les parties institueront des « co-entreprises » dont l'objet consistera en l'acquisition, la détention et la location d'actifs immobiliers de santé exploités exclusivement par ORPEA. L'accord vise à atteindre une taille de 500M€ d'actifs à un horizon de cinq ans. L'EHPAD, d'une valeur de 22,2M€ situé dans le 19<sup>e</sup> arrondissement de Paris, totalise une surface de 4265m<sup>2</sup> pour 107 lits en exploitation. Le rendement locatif est évalué à 6,15%. J'apprécie ce genre d'opération bien rentable. En plus, cette acquisition suit la logique d'achats de qualité du groupe.

Par ailleurs, je considère toujours la valeur sous-évaluée par rapport à sa visibilité mais surtout au regard de son patrimoine immobilier. **Conservez en portefeuille.**

Eurolist A - Code ISIN: FR0000184798

### AUSY – Mouvement dans les actionnaires

La société de gestion parisienne Moneta AM, agissant pour le compte de fonds communs de placement (FCP) dont elle assure la gestion, a déclaré à l'AMF avoir franchi en baisse, le 13 avril 2012, le seuil de 5% du capital de la société AUSY. Elle indique détenir pour le compte desdits fonds, 200000 actions représentant autant de droits de vote, soit 4,45% du capital et 3,37% des droits de vote. Ce franchissement de seuil résulte d'une cession d'actions

sur le marché. **Ce mouvement au sein des actionnaires n'est pas inquiétant.** En 2012, la croissance d'AUSY devrait être au rendez-vous mais concentrée essentiellement au second semestre en raison de la faible croissance embarquée en début d'année et d'un effet calendaire très défavorable au deuxième trimestre.

Selon moi, les trois opérations de croissance externe réalisées en 2011 ont légèrement pesé sur la croissance organique et la rentabilité, mais ont été très structurantes pour le groupe, la taille et la présence géographique tant en France qu'en Allemagne. **Maintenez en portefeuille.**

Eurolist C - Code ISIN: FR0000072621

### EDENRED – Passage en caisse !

Vous serez encore plus content quand vous paierez la prochaine fois avec des chèques-restaurant sachant la belle plus-value enregistrée sur notre ligne EDENRED. En effet, **nous avons engrangé une plus-value de 25,2% en sept mois environ.** Du fait de la hausse de la volatilité et des risques pesant sur les marchés financiers notamment la crise de la dette européenne, nous avons préféré jouer la sécurité en cédant complètement notre ligne à 23,12€ le 12 avril 2012.

Eurolist A - Code ISIN: FR0010908533

### EUROFINS SCIENTIFIC – Par ici la sortie !

La prudence nous a également fait vendre le groupe de bio-analyses EUROFINS SCIENTIFIC. Concrètement, nous avons vendu la totalité de notre ligne au cours de 84,20€, **encaissant ainsi une très coquette plus-value de 38,1% le 5 avril 2012.** Nous avons réalisé cette opération

en peu de temps puisque nous avons acheté le titre en septembre 2011.

Eurolist B - Code ISIN: FR0000038259

### **1000MERCIS – Des hauts et des bas**

Depuis sa légère déconvenue au début du mois de mars, le titre est très volatil. Cependant, je garde l'action en portefeuille. La direction du spécialiste de la publicité et du marketing interactifs a les moyens et les compétences pour redresser la barre rapidement. Pour vous rassurer complètement, je vous rappelle que la société dispose d'une trésorerie conséquente, un bon point en ces temps de crise.

Alternext - Code ISIN: FR0010285965

### **VILMORIN & CIE – La récolte est venue !**

Je pense que vous avez compris ma logique. Les mois à venir risquent d'être compliqués. La sagesse est donc de mise. Nous avons empoché à nouveau une belle petite plus-value sur VILMORIN en vendant notre ligne le 18 avril 2012 à 81,40€. **Nous avons ainsi récolté un gain de 16,8%**. Je visais plus haut pour le titre mais l'instabilité des marchés m'a poussé à jouer la sécurité.

Eurolist A - Code ISIN: FR0000052516

### **INTERPARFUMS – Blablabla !**

Lors de la publication de son chiffre d'affaires pour les mois janvier-mars 2012, la direction de Burberry a fait savoir que les négociations continuent avec la société française INTERPARFUMS concernant la création potentielle d'un nouveau modèle opérationnel pour gérer les contrats de licence (parfums et cosmétiques). Cette information va dans mon sens. **Mon scénario d'une co-entreprise se dessine sérieusement.**

Conservez vos titres. Le coup de mou boursier du titre à cause de Burberry semble être terminé, notre moins-value latente se réduit.

Code ISIN: FR0004024222 - Eurolist B

### **TESSI - Solides résultats**

Au titre de l'année 2011, TESSI a enregistré un chiffre d'affaires de 261,8M€, en croissance de 11,3% par rapport à l'exercice 2010. Le résultat opérationnel courant du prestataire de gestion et de traitement des flux d'information ressort à 47M€, en progression de 14,9% par rapport à 2010. Le bénéfice net de la société s'améliore de 8,6% pour atteindre 28,8M€. À propos de 2012, **Tessi ambitionne de poursuivre sa croissance organique et externe.** Cette publication est plus qu'en ligne avec mes attentes; la société va devoir poursuivre ses efforts pour continuer à afficher une excellente rentabilité. La société est bien gérée, pas de craintes à avoir.

Suite à ces résultats, les actionnaires se verront proposer lors de l'assemblée générale annuelle, qui se tiendra le 22 juin 2012, **la distribution d'un dividende de 2€ par action** au titre de l'exercice 2011, stable par rapport à 2010. Cela va venir grossir notre plus-value qui est déjà conséquente. **Conservez vos titres.** Avec un possible « coup de bambou » sur les marchés, la filiale CPoR Devises – l'un

des premiers intervenants sur le marché du change et de l'or physique en France –, est bien positionnée pour profiter de l'afflux potentiel d'investissement en direction de l'or (une des principales valeurs refuges).

Eurolist B - Code ISIN: FR0004529147

### **NEXTRADIOTV – Vu à la télé**

Le groupe de médias a réalisé au premier trimestre 2012 un chiffre d'affaires de 40,6M€, en croissance de 18% dont +9% pour le pôle Radio à 16,8M€, +56% pour le pôle TV (15,9M€) mais -10% pour la filiale en restructuration Next Interactive Media (ex-Groupe 01) à 7M€.

En détail, **le pôle Radio a surperformé le marché** (en baisse sur le premier trimestre). RMC et BFM Business sont en croissance, la première bénéficiant de ses succès d'audience, tandis que la station d'informations économiques a profité d'un contexte boursier plus favorable qu'au dernier semestre 2011.

**Le pôle TV a enregistré une hausse de son chiffre d'affaires de 56%** au premier trimestre 2012. Il est vrai que la base de comparaison était très favorable. BFM TV a connu une progression historique de son audience, avec 2,1% de part d'audience en mars 2012 (contre 1,6% en février) et un pic d'audience de près de 21 millions de téléspectateurs sur une seule journée.

Concernant la nouvelle chaîne, RMC Découvertes, Alain Weill a affiché de grandes ambitions, estimant que la chaîne « sera la plus grosse filiale du groupe d'ici cinq ans ». La chaîne devrait commencer à émettre début 2013 tablant sur une perte entre 5 et 10M€ au cours de l'année de lancement. **Cette publication conforte mes prévisions 2012 et renforce mon opinion très positive sur le groupe NextRadioTV.** Les deux principaux pôles sont en plein boom, l'effet est entraînant. De plus, le management est de qualité, Alain Weill connaît les médias comme sa poche. Conservez l'action en portefeuille, le groupe devrait continuer à profiter de l'actualité chaude à venir avec en ligne de mire les J.O. de Londres.

Eurolist B - Code ISIN: FR0010240994

### **HOLOGRAM INDUSTRIES – Petit décalage**

Entre janvier et mars 2012, HOLOGRAM INDUSTRIES a réalisé un chiffre d'affaires de 9,7M€, en hausse de 7%. C'est un peu décevant mais cela ne remet ni en cause le *business plan* du management ni mes prévisions.

La relative faiblesse de la croissance sur le trimestre s'explique en grande partie par le décalage d'une commande, ce qui s'est déjà produit par le passé et devrait être rattrapé dès le deuxième trimestre. Retraité de ce décalage, la croissance ressort à 15%. Par ailleurs, la société a acquis un nouveau site de production aux États-Unis pour 3,1M\$. L'agrandissement récent des capacités de production – que ce soit en France ou aux États-Unis – démontre que le groupe s'attend à un nouveau cycle de croissance et se donne les moyens au niveau industriel d'atteindre son objectif 2015 de 75M€ de chiffre d'affaires.

**J'apprécie cette envie de vouloir augmenter l'activité en faisant tout pour réussir.** Le titre a subi dernièrement des prises de bénéfices mais la tendance de fond est intacte.

## Je garde évidemment l'action dans notre sélection.

Eurolist C - Code ISIN : FR0000062168

### FAIVELEY TRANSPORT – Rupture de caténaire

Le titre a fortement décroché à la fin du mois d'avril à cause d'un **avertissement sur les résultats de l'exercice 2011/2012 émis par la direction.**

Au cours de l'exercice, FAIVELEY TRANSPORT a engrangé 900M€ de chiffres d'affaires, en décroissance de 1,5% par rapport l'exercice précédent. Cependant, la société a alerté que la marge opérationnelle annuelle courante devrait s'établir entre 10% et 11% du chiffre d'affaires, soit un repli de l'ordre de 3 points. Cette dégradation de la rentabilité s'explique pour plus de la moitié par des problèmes d'exécution dans l'unité de portes palières en Chine qui ont été découverts au quatrième trimestre. Dans une moindre mesure, la rentabilité a été pénalisée par la chute d'activité sur les marchés chinois et espagnol.

Afin de rétablir rapidement la situation, **le groupe a pris des mesures de réorganisation et de restructuration drastiques.** J'apprécie la réactivité de la direction qui a les moyens de redresser la barre. Même si j'ai revu mes prétentions à la baisse, **je conserve la valeur en portefeuille.** La société dispose toujours d'un carnet de commandes bien fourni (1 690M€), en hausse de 16,3% par rapport à mars 2011 et stable par rapport à fin décembre 2011, ce qui devrait permettre un retour de la croissance organique dès l'exercice 2012-2013.

Eurolist B – Code ISIN : FR0000053142

## Valeurs des suppléments

### AGROGENERATION – Résultats 2011 solides

Sur l'exercice 2011, le groupe agricole spécialisé dans la production de céréales et d'oléagineux a vu son chiffre d'affaires progresser de 32% (14,5% en pro-forma c'est-à-dire après changement comptable) à 23,23M€. **Au cours de l'année, les surfaces cultivées ont augmenté de 19% à 47 110 hectares et les rendements ont de nouveau progressé (+16%)** pour atteindre 3,5 tonnes à l'hectare. En terme de rentabilité, l'excédent brut d'exploitation a doublé en pro-forma à 4,93M€ et le résultat net atteint 2,34M€ contre 1,91M€ toujours à pro-forma en 2010.

En termes de perspectives, la direction continue à scruter les opportunités d'acquisition de fermes et de capacités de stockage en Ukraine. **AGROGENERATION confirme ainsi son objectif d'exploiter 100 000 hectares à horizon 12-18 mois en Ukraine et 50 000 hectares d'ici à cinq ans en Argentine.**

Cette publication est excellente, l'agriculture est un des secteurs-clés de demain. Le nombre d'habitants sur la planète ne cesse de grossir et nous mangeons de plus en plus. **Conservez le titre.** Le potentiel de hausse est là à court comme à long termes.

Alternext - Code ISIN : FR0010641449

### GAMELOFT – Smartphones en soutien

Après des résultats 2011 en ligne avec mes anticipations (croissance des ventes de 17%), le titre Gameloft a reculé.

Malgré ce repli, je conserve l'action. Je considère que la société spécialisée dans les jeux vidéo et les logiciels est **très bien positionnée pour profiter de la croissance du marché des smartphones** qui doit se poursuivre dans les années à venir.

Eurolist B - Code ISIN : FR0000079600

### GEA – Barrière ouverte

Pas de nouvelle particulièrement. Comme prévu GEA profite d'un secteur moins concurrentiel. Depuis son entrée en portefeuille au mois de mars 2012, le titre affiche une petite plus-value latente. **Conservez.**

Eurolist C - Code ISIN : FR0000053035

### HAVAS – Petites emplettes et bonne publication

HAVAS a une enveloppe des plus coquettes, environ 750 millions d'euros, pour acquérir quelques sociétés afin de réaliser ses objectifs à long terme dont 2,5 Md€ de revenus d'ici 2014.

En avril, l'entreprise a mis la main au porte-monnaie. HAVAS a acheté une participation majoritaire dans Victors & Spoils, première agence créative mondiale basée sur les principes du *crowdsourcing* (faire appel à un panel d'internautes par exemple pour exercer des activités jusque-là réalisées en interne), mais également l'agence indépendante Ignition. Cette dernière est experte dans le marketing événementiel avec une présence aux États-Unis, à Londres et à Moscou. Cette acquisition vise à renforcer l'offre de Brand Engagement à l'approche des Jeux olympiques de Londres 2012 et de la Coupe du monde de foot en 2014 au Brésil. **L'accélération du nombre d'acquisitions va apporter du soutien au titre.**

Par ailleurs, le groupe de communication a enregistré une marge brute au premier trimestre 2012 de 387M€, en hausse de 7,2%, conforme à mes attentes.

Je considère l'action toujours sous-valorisée malgré des éléments très favorables tels que l'amélioration des marges ou encore l'opération publique de rachats d'actions (OPRA) sur 12% du capital à 4,90€. **En résumé, conservez.**

Eurolist A - Code ISIN : FR0000121881

### PHARMAGEST INTERACTIVE – Belle surprise

Au titre de l'exercice 2011, **PHARMAGEST a publié des résultats meilleurs qu'attendus** puisque le groupe a réussi à quasiment maintenir sa marge opérationnelle courante à 18,3%, soit un résultat opérationnel courant en croissance de 5,8% à 17,8M€. L'exercice 2011 a une fois de plus démontré la solidité du modèle de l'éditeur de logiciels destinés aux pharmacies. À souligner que la société a au passage renforcé son bilan avec une trésorerie nette de 26,8M€. J'espère que vous appréciez.

Compte tenu de cette très bonne publication et des niveaux de valorisation encore faibles au vu des fondamentaux, **je conserve le dossier.**

Eurolist C - Code ISIN : FR0000077687

### NEURONES – Toujours cash

Le groupe a réalisé une excellente année 2011 avec une

performance parmi les meilleures du secteur, tant au niveau de la croissance organique que de la rentabilité. **Le début d'exercice est bien orienté** dans la mesure où la société ne perçoit pas de fléchissement de l'activité et démarre 2012 avec une croissance embarquée de plus 5%.

Pour rappel, la trésorerie nette représente 3,80€ par action. **Conservez**, le marché devrait se rendre compte rapidement que la société est sous-valorisée.

Eurolist B - Code ISIN: FR0004050250

### STORE ELECTRONIC SYSTEMS – Rebond du titre

À contre-courant du marché, la société spécialisée dans les systèmes d'étiquetage électronique affiche une belle progression. **Nous sommes même revenus à un point d'équilibre depuis notre achat en janvier 2011.**

Je maintiens le titre en portefeuille. Si cette contretendance se poursuit, la valeur devrait permettre au portefeuille de bien résister en cas de sévère « coup de bambou » sur les marchés.

Eurolist C - Code ISIN: FR0010282822

### VRANKEN POMMERY MONOPOLE – Santé!

Entre janvier et mars 2012, le groupe **VRANKEN POMMERY MONOPOLE a vu son chiffre d'affaires augmenter de 8,7% à 52,7 millions d'euros.** Cependant, l'évolution des ventes a été contrastée: les revenus des vins sont en croissance de 27,2% à 11,7M€, mais celles des Champagnes accusent un repli de 15,4% à 41M€. La direction attribue ce repli à un changement de politique d'approvisionnement de la part des grands clients européens dont le volume d'activité a chuté de 50% à 8,7M€. En France et dans les autres pays, les ventes sont en hausse respectivement de 8,1% à 39,9M€ et de 17,6% à 4M€.


Tout comme la direction du fabricant de champagne, je vise toujours pour le groupe une hausse du chiffre d'affaires en 2012 mais également une amélioration de la marge opérationnelle courante de 1 point, c'est-à-dire 12% contre 11% en 2011. **Conservez la valeur, le titre peut tirer son épingle du jeu malgré le contexte tendu.**

Eurolist B - Code ISIN: FR000006279

## Le portefeuille de Small Caps Profits

Date d'entrée	Prix d'achat effectif	Nom de la valeur	Code ISIN	Cours 02/05/12	Dividendes	Performance avec dividendes	Recommandation	Objectif de cours	Stop loss
<b>LE PORTEFEUILLE OPPORTUNITÉS</b>									
septembre 2011	29,40€	<b>Orpea</b>	FR0000184798	25,40€	0,23€	-12,8%	Conservez	48	
septembre 2011	22,85€	<b>Ausy</b>	FR0000072621	19,40€	–	-15,1%	Conservez	26,5	
septembre 2011	18,47€	<b>Edenred</b>	FR0010908533	23,12€	–	25,2%	Vendu le 12 avril	23	
septembre 2011	60,95€	<b>Eurofins</b>	FR0000038259	84,20€	–	38,1%	Vendu le 4 avril	80	
octobre 2011	36,99€	<b>1000mercis</b>	FR0010285965	32,72€	–	-11,5%	Conservez	59	
octobre 2011	71,00€	<b>Vilmorin</b>	FR0000052516	81,40€	1,50€	16,8%	Vendu le 18 avril		
novembre 2011	21,80€	<b>Inter Parfums</b>	FR0004024222	21,05€	–	-3,4%	Conservez	30	
janvier 2012	71,00€	<b>Tessi</b>	FR0004529147	78,98€	–	11,2%	Conservez	90	
février 2012	14,07€	<b>NextRadioTV</b>	FR0010240994	13,60€	–	-3,3%	Conservez	16,5	
mars 2012	48,49€	<b>Faiveley</b>	FR0000053142	42,25€	–	-12,9%	Conservez	71,69	
avril 2012	21,98€	<b>Hologram Industries</b>	FR0000062168	21,50€	–	-2,2%	Conservez	30	
mai 2012	–	<b>Assystem</b>	FR0000074148	16,05€	–	–	Achetez au cours actuel	24	
<b>SUPPLÉMENTS</b>									
mars 2010	1,94€	<b>AgroGeneration</b>	FR0010641449	1,93€	–	-0,5%	Conservez	2,8	
septembre 2010	0,99€	<b>Financière Marjos</b>	FR0000060824	1,29€	–	30,3%	Opinion suspendue		
janvier 2011	4,09€	<b>Havas</b>	FR0000121881	4,30€	0,10€	7,6%	Conservez	4,8	
janvier 2011	10,58€	<b>Store Electronic Systems</b>	FR0010282822	10,21€	–	-3,5%	Conservez	16	
janvier 2011	36,50€	<b>Vranken Pommery Monopole</b>	FR0000062796	24,15€	1,05€	-31,0%	Conservez	54	
mars 2012	46,07€	<b>Pharmagest Interactive</b>	FR0000077687	45,70€	–	-0,8%	Conservez	60	
mars 2012	4,97€	<b>Gameloft</b>	FR0000079600	4,76€	–	-4,2%	Conservez	6	
mars 2012	65,53€	<b>GEA</b>	FR0000053035	67,01€	–	2,3%	Conservez	85	
mars 2012	8,50€	<b>Neurones</b>	FR0004050250	7,99€	–	–	Acheter en dessous de 8,5€	10	

Havas: dividende de 0,10€ versé le 18 mai 2011 – Vranken: dividende de 1,05€ versé le 8 juillet 2011 – Orpea: dividende de 0,23€ versé le 15 septembre 2011 – Vilmorin: dividende de 1,50€ versé le 22 décembre 2011



– Assistantes éditoriales: Laurence Lemasson, Vanessa Popineau –  
Maquette: Jean-Pierre Lecocq  
Édité par les Publications Agora – www.publications-agra.fr – SARL

**Small Caps Profits**  
– Les petites valeurs, l'atout gagnant de votre portefeuille – Directrice de la publication: Catherine Dourlens – Directrice de la Rédaction: Nathalie Bonail – Rédacteur en chef: Jean Chabru

au capital de 42944 € – RCS Paris 399 671 809 – APE: 5813Z – Nos bureaux sont situés: 88, boulevard de la Villette, 75019 Paris – Tél.: 01 44 59 91 11 – Fax: 01 44 59 91 25 – Impression: Imprimerie Delarochette, Route de Villefranche, 12390 Rignac – Routage: Datallis – Commission paritaire: 1212-I-80957 – ISSN: 1955-0251

Abonnement 12 mois: 249 euros – Dépôt légal à parution – Small Caps Profits n° 128 – mai 2012 – © Copyright 2003-2012, Publications Agora France – Reproduction même partielle uniquement avec l'accord écrit de la société éditrice.

N.B.: Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de la publication, et sont susceptibles d'être révisées ultérieurement. Nous effectuons des recherches méticuleuses pour tous nos articles et recommandations, mais nous ne sommes pas responsables des erreurs ou omissions qui pourraient y figurer. Rappelez-vous que les actions sont spéculatives par nature; les investissements dans les petites capitalisations ont un facteur de risque plus élevé que la moyenne, n'y investissez pas plus d'argent que vous ne pouvez vous permettre de perdre. Ils ne devraient pas représenter plus de 25% du total de vos investissements. Le marché étant parfois peu liquide, n'investissez pas dans des lignes trop importantes. Les performances passées ne reflètent pas forcément les performances à venir. Avant d'investir, nous recommandons à nos lecteurs de consulter un conseiller financier indépendant ou un courtier.