



## ALTERNEXT à la loupe...



### ● Editorial

#### 2011 rebond d'Alternext Allshare ?

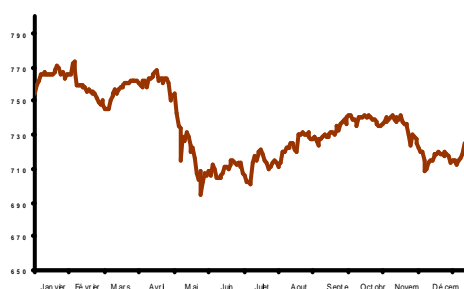
Après une année 2009 qui s'était traduite par une hausse de plus de 22%, l'indice Alternext Allshare a connu en 2010 une phase de consolidation affichant une baisse de 3,8%. A l'instar de 2009, l'indice du compartiment Alternext a sous-performé les principaux indices de la place (CAC 40 à -3,3% et SBF 250 à +0,4%) tout en restant dans leurs sillages.

Durant l'année 2010, le compartiment Alternext s'est caractérisé par un retour significatif des introductions en bourse et a profité d'une bonne dynamique des transferts d'Euronext et du Marché Libre. A fin 2010, le compartiment s'est enrichi de 37 nouvelles sociétés soit un total de 164 entreprises.

Les performances des sociétés en 2010 ont été très diverses. On dénombre au final 79 performances négatives et 65 performances positives.

**Nous présentons dans cette synthèse, les trois plus fortes hausses et les trois plus fortes baisses de l'indice ainsi que nos valeurs préférées sur Alternext pour 2011 à savoir SafeTIC, Adverline et Harvest.**

### Évolution de l'indice Alternext Allshare



### Évolution des principaux indices

Libellé	Variation annuelle
CAC 40	- 3,3 %
SBF 250	+0,4 %
Alternext Allshare	- 3,8 %

### Nos recommandations favorites sur Alternext en 2010

Libellé	Fair Value	Potentiel
Adverline	4,70	59,5%
SafeTIC	5,90	77,9%
Harvest	25,30	18,6%

#### Contacts Vente :

Nisa Benaddi  
Tél : 01.44.70.20.92

#### Contacts Analyse :

Benjamin Le Guillou  
Tél : 01.44.70.20.74

**Adverline**

**SafeTIC**

**Harvest**

### Sommaire ●

#### Performances 2010

p1

**-3,8 % pour l'indice Alternext en 2010**

**Une diversification sectorielle qui s'intensifie**

**15 IPO, 22 transferts de marché ...**

**...et 223 M€ de capitaux levés**

#### Que faire des 3 gagnants ...

p 8

**Netbooster : + 118 %**

**StreamWide : + 86 %**

**Serma Technologies : + 85 %**

#### ... et des 3 perdants de 2010 ?

p 14

**Lamarthe : - 100 %**

**Safwood : - 93 %**

**Gaussin : - 76 %**

#### Nos valeurs favorites pour 2011.

p 18

### Variation mensuelle sur 2010

	Alternext All shares	CAC 40	SBF 250
Janvier	1,5%	-5,0%	-4,1%
Février	-1,9%	-0,8%	-0,7%
Mars	1,2%	7,2%	7,2%
Avril	-0,8%	-4,0%	-3,2%
Mai	-5,9%	-8,1%	-7,8%
Juin	-0,4%	-1,8%	-1,8%
Juillet	1,0%	5,8%	5,7%
Août	1,6%	-4,2%	-3,9%
Septembre	2,0%	6,4%	6,6%
Octobre	0,0%	3,2%	3,4%
Novembre	-4,0%	-5,8%	-5,2%
Décembre	2,3%	5,4%	5,7%
<b>Evolution 2010</b>	<b>-3,8%</b>	<b>-3,3%</b>	<b>0,4%</b>
<b>Evolution 2009</b>	<b>22,3%</b>	<b>23,9%</b>	<b>22,7%</b>

### Alternext en 2010

L'indice Alternext a enregistré une baisse de 3,8% sur l'ensemble de l'exercice 2010. Cette performance est à rapprocher des évolutions des indices CAC 40 et SBF 250 : respectivement -3,3% et +0,4%.

### Evolution de l'indice Alternext Allshare en 2010



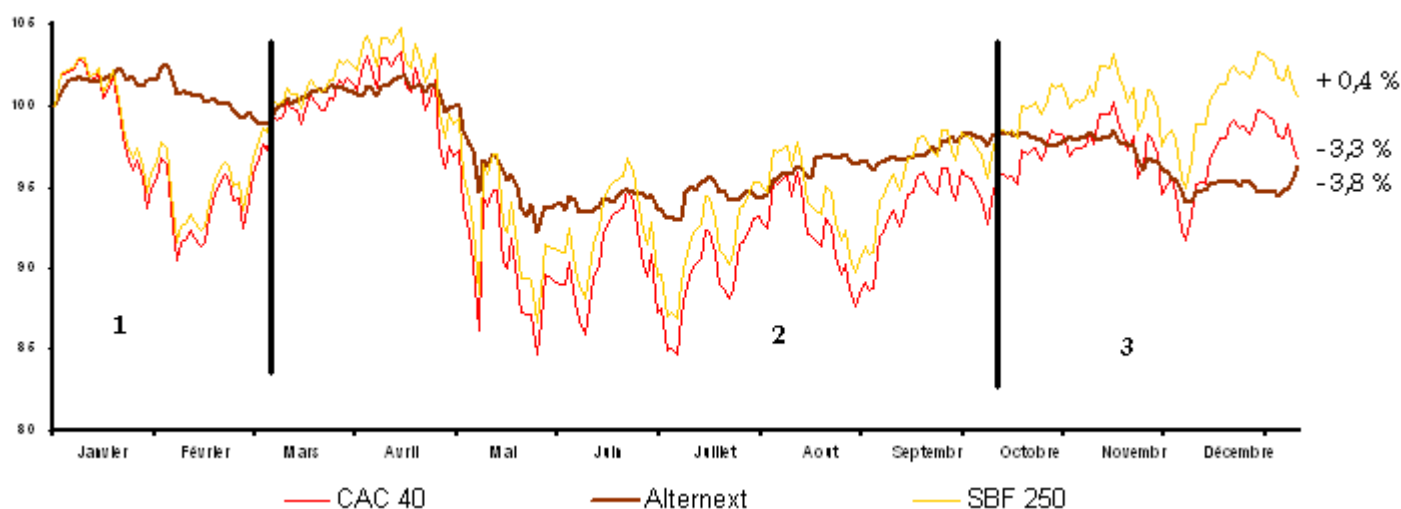
Source : JCF Factset.

Si l'indice sous-performe sur l'ensemble de l'année, nous constatons trois phases distinctives au cours de 2010 : **1/** De janvier à février, l'indice a bien résisté, comparé au décrochage du CAC 40 et du SBF 250 sur la période, **2/** De février à septembre, l'indice a globalement surperformé et **3/** de septembre à décembre, Alternext All Share a décroché par rapport à ses comparables, malgré une reprise la dernière semaine de décembre.

Il est à noter que sur l'ensemble de l'année la volatilité de l'indice Alternext (7,6) a été bien inférieure à celle du CAC 40 (22,9) et du SBF 250 (21,9) selon Bloomberg.

Comparé aux indices CAC Small 90 et CAC Mid&Small 190, qui ont progressé de respectivement 11% et 18%, l'indice Alternext All Share sous performe largement. Nous notons cependant que la performance de ces indices a été favorisée par les pondérations de sociétés telles que Parrot SA, Haulotte Group, SIPH, Belvedere SA et Assystem pour le CAC small 90 et Arkema, Seb et Zodiac pour le CAC mid & small 190, qui ont très fortement progressé en 2010.

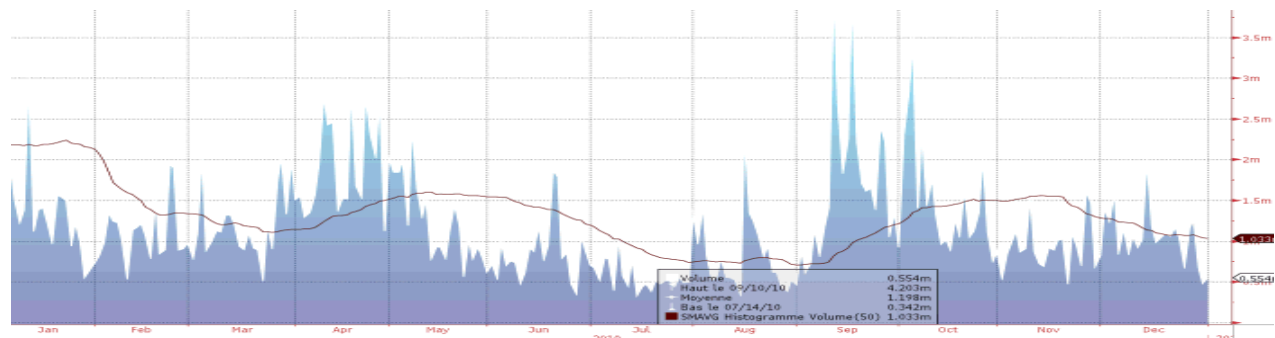
### Alternext VS CAC 40 et SBF 250 (base 100) en 2010



Source : JCF Factset.

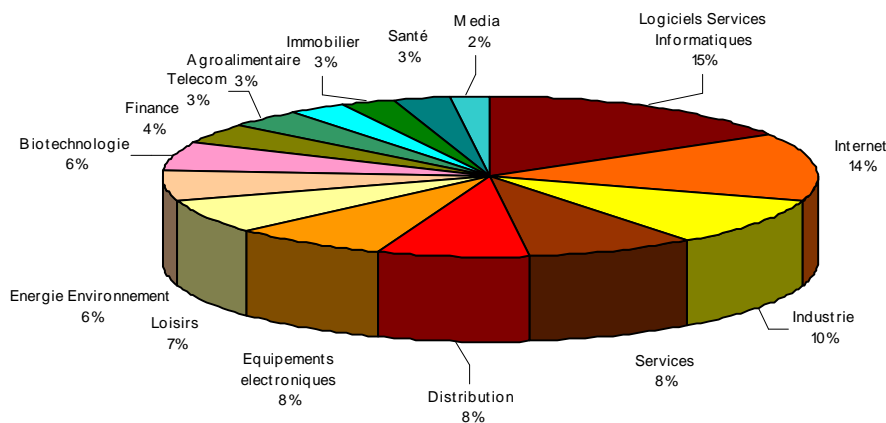


## Evolution des volumes de l'indice Alternext sur l'année 2010



Source : Bloomberg.

## Répartition sectorielle des sociétés cotées sur Alternext



Source : Euroland Finance.

### Une diversification sectorielle qui s'intensifie

En observant la répartition sectorielle des sociétés cotées sur Alternext, nous observons une évolution par rapport aux années précédentes due notamment aux profils des sociétés qui ont fait leur entrée sur le compartiment en 2010.

La répartition sectorielle 2010 du compartiment fait ressortir :

1/ une prédominance toujours d'actualité du secteur IT (logiciel, service informatique + internet) qui représente 29% des sociétés mais dont la part a fortement reculé par rapport à 2009 (37%)

2/ la montée en puissance de aux secteurs tels que l'Industrie, la Biotechnologie et la Santé.

Dans l'ensemble, on observe une répartition de plus en plus hétérogène entre les différents secteurs.



## Introductions en bourse 2010

## 15 IPO, 22 transferts de marché ...

L'année 2010 a été marquée par un retour des IPO sur Alternext. En effet, après une année 2009 quasi nulle (2 IPO), le millésime 2010 a enregistré 37 introductions sur le compartiment Alternext. Sur ces 37 sociétés ayant rejoint le compartiment, il faut noter que 22 d'entre elles sont issues d'un transfert de cotation (14 d'Euronext et 8 du Marché Libre).

Sur les 15 introductions en bourse réalisées, 5 opérations se sont faites par offres publiques (Merci+, Neovacs, Deinove, Custom Solutions et Carmat).

Au total les introductions en bourse ont permis de lever 107 M€ dont 57,3 M€ en placement privé. A titre de comparaison, en 2009, 7,3 M€ avait été levés auprès des investisseurs lors des introductions en bourse.

Société	Date IPO	Cours IPO	Capitaux levés en M€	Type de placement	% de l'OPO	Mode de cotation
<b>Video Futur</b>	27/01/2010	0,66 €		Placement privé		Continu
<b>Eurasia Groupe</b>	02/02/2010	9,16 €	12,8M€	Placement privé		Continu
<b>Makheia Groupe</b>	03/02/2010	1,74 €		Transfert Euronext		Fixing
<b>Agrogénération</b>	01/03/2010	1,80 €	15M€	Placement Privé		Continu
<b>Bionersis</b>	08/03/2010	10,60 €	2,9 M€	Transfert ML		Continu
<b>Merci +</b>	17/03/2010	14,35 €	5M€	Offre au public	86%	continu
<b>Cerep</b>	19/03/2010	1,78 €		Transfert Euronext		continu
<b>Agfeed</b>	31/03/2010	3,37 €		Cotation directe		Fixing
<b>Neovacs</b>	15/04/2010	4,80 €	10M€	Offre au public	21%	Continu
<b>Deinove</b>	21/04/2010	8,33 €	12M€	Offre au public	37%	Continu
<b>Keyyo</b>	04/05/2010	5,70 €	1,7 M€	Transfert Euronext		Continu
<b>Ales Group</b>	12/05/2010	11,50 €		Transfert Euronext		Continu
<b>Custom solutions</b>	20/05/2010	5,64 €	7,2M€	Offre au public	2%	Continu
<b>OTOR</b>	28/05/2010	4,00 €		Transfert Euronext		Continu
<b>IC Telecom</b>	28/05/2010	6,90 €		Transfert ML		Fixing
<b>Sical</b>	08/06/2010	11,00 €		Transfert Euronext		Fixing
<b>Solutions 30</b>	10/06/2010	23,00 €		Transfert ML		Continu
<b>Let's Gowex</b>	15/06/2010	3,50 €	6 M€	Cotation Directe		Fixing
<b>Integragen</b>	16/06/2010	8,40 €	6,7 M€	Cotation Directe		Fixing
<b>Gaussin</b>	16/06/2010	7,92 €	2,9 M€	Transfert ML		Fixing
<b>Poujoulat</b>	24/06/2010	96,60 €		Transfert Euronext		Fixing
<b>Weka Entertainment</b>	25/06/2010	6,48 €	2,5 M€	Placement privé		Fixing
<b>Carmat</b>	07/07/2010	18,75 €	15,5 M€	Offre au public	18%	Continu
<b>Wedia</b>	12/07/2010	15,82 €	2,6M€	Placement privé		Fixing
<b>IDSUD</b>	27/07/2010	26,00 €		Transfert Euronext		Fixing
<b>Acropolis Telecom</b>	04/08/2010	3,10 €		Transfert ML		Fixing
<b>Access Industrie</b>	10/08/2010	2,72 €		Transfert Euronext		Continu
<b>ESKER</b>	24/08/2010	6,96 €		Cotation directe		Continu
<b>Polygone International sa</b>	10/09/2010	6,50 €	4,2 M€	Placement Privé		Fixing
<b>Hotel Regina Paris</b>	14/09/2010	28,69 €		Transfert Euronext		Fixing
<b>Prowebce</b>	17/09/2010	12,67 €		Transfert ML		Continu
<b>ADA</b>	24/09/2010	8,60 €		Transfert Euronext		Fixing
<b>STS Group</b>	30/09/2010	17,01 €		Transfert ML		Continu
<b>TR Service</b>	29/11/2010	1,22 €		Transfert Euronext		Continu
<b>Desjoyaux</b>	03/12/2010	6,60 €		Transfert Euronext		Fixing
<b>Siraga</b>	06/12/2010	16,69 €		Transfert Euronext		Fixing
<b>Txcom</b>	07/12/2010	8,01 €		Transfert ML		

Source : Euroland Finance.

## Opérations financières hors IPO et transferts sur Alternext en 2010

Les opérations financières hors IPO ont permis aux sociétés de lever 116 M€ contre 148 M€ en 2009. Sur les 26 opérations financières réalisées, on retrouve essentiellement 2 types d'opération :

1/ Les augmentations de capital au nombre de 19.

2/ Les émissions de dettes qui sont en forte progression en terme de montant (34,4 M€ vs 21 M€ en 2009)

A noter également une garantie de cours sur la société Emailvision et un retrait de côte de la société Go Adv.

SOCIETE	OPERATION	MONTANT
<b>1855</b>	Augmentation de capital réservée	16 M€
<b>Achefer Louer</b>	Augmentation de capital avec maintien de DPS	0,75 M€
<b>Auplata</b>	Emprunt Obligataire indexé sur l'once d'or+ Augmentation de capital	8,8 M€
<b>Bionersis</b>	OBSA indexé sur le CO2	6 M€
<b>Emailvision</b>	Garantie de cours (3,95 €)	-
<b>Europlasma</b>	Augmentation de capital réservée	4 M€
<b>Europlasma</b>	Augmentation de capital avec maintien de DPS	1,98 M€
<b>Exonhit Therapeutics</b>	Augmentation de capital TEPA ISF	1,43 M€
<b>Fashion Bel Air</b>	Emission d'OBSAR	8 M€
<b>Fashion Bel Air</b>	Augmentation de capital réservée	2,5 M€
<b>Geci Aviation ( ex Reims)</b>	Augmentation de capital sans DPS	19,3 M€
<b>GO ADV</b>	Retrait de côte (8,0 €)	-
<b>Holosfind</b>	Augmentation de capital avec maintien de DPS	0,9 M€
<b>IC Telecom</b>	Augmentation de capital réservée	3,2 M€
<b>Ipsogen</b>	Augmentation de capital TEPA ISF	1,9 M€
<b>Logic Instrument</b>	Augmentation de capital réservée	1,2 M€
<b>Maesa</b>	Augmentation de capital réservée	3,4 M€
<b>Mastrad</b>	Augmentation de capital réservée	1,2 M€
<b>Monceau Fleurs</b>	Emprunt Obligataire	6,9 M€
<b>NetBooster</b>	Augmentation de capital réservée	2 M€
<b>Notre Famille.com</b>	Augmentation de capital réservée	2,5 M€
<b>Press Index</b>	Attribution gratuite de BSA	2,5 M€
<b>Prodware</b>	Augmentation de capital réservée	4,2 M€
<b>Safetic</b>	Emission d'OC privée	8,1 M€
<b>Safetic</b>	Augmentation de capital réservée	6,7 M€
<b>Weborama</b>	Augmentation de capital réservée	2 M€

Source : Euroland Finance.

## Classement des performances boursières positives sur Alternext en 2010

Société	Secteur	Capitalisation Boursière fin 2010 (M€)	Cours IPO	Cours au 31/12/2009	Cours au 31/12/2010	Performance 2010
NetBooster S.A.	Agences de medias	47,0	5,55 €	2,20 €	4,79 €	118,0%
StreamWIDE S.A.	Logiciels	24,0	17,34 €	5,70 €	10,60 €	86,0%
Serma Technologies S.A.	Services d'appui professionnels	41,0	12,95 €	19,50 €	36,00 €	85,0%
eFront	Logiciels	22,0	6,40 €	3,91 €	6,93 €	77,0%
LeGuide.com S.A.	Agences de medias	101,0	9,20 €	17,27 €	28,97 €	68,0%
International Technologie Selection S.A.	Electronique grand public	1,0	2,06 €	0,06 €	0,10 €	67,0%
STS Group S.A.	Logiciels	94,0	17,01 €	9,35 €	15,58 €	67,0%
Keyyo S.A.	Telecommunications filaires	17,0	5,70 €	3,50 €	5,82 €	66,0%
i2S S.A.	Equipements electroniques	6,0	11,50 €	2,00 €	3,30 €	65,0%
Weborama	Agences de medias	53,0	6,60 €	9,90 €	16,20 €	64,0%
Emailvision S.A.	Internet	68,0	2,55 €	2,20 €	3,58 €	63,0%
CNPV Solar Power S.A.	Renewable Energy Equipment	65,0	11,80 €	7,99 €	12,84 €	61,0%
Voyageurs du Monde S.A.	Voyage et tourisme	95,0	20,30 €	16,30 €	25,28 €	55,0%
Assya Compagnie Financiere	Activites financieres specialisees	71,0	12,99 €	4,50 €	6,80 €	51,0%
Richel Serres de France S.A.	Construction lourde	40,0	12,50 €	5,34 €	8,03 €	50,0%
Sical S.A.	Conteneurs et emballages	48,0	11,00 €	10,00 €	15,00 €	50,0%
Carmat SAS	Fournitures medicales	109,0	18,75 €	IPO 2010	28,00 €	49,3%
Maesa S.A.	Produits de soin personnel	43,0	13,00 €	9,25 €	13,80 €	49,0%
Siraga S.A.	Outils industriels	16,0	16,69 €	14,03 €	20,00 €	43,0%
Adthink Media	Agences de medias	18,0	4,00 €	2,10 €	2,96 €	41,0%
Evolis S.A.	Materiels informatiques	77,0	11,55 €	10,49 €	14,65 €	40,0%
1000mercis	Agences de medias	120,0	11,65 €	29,00 €	39,97 €	38,0%
Solutions 30 S.A.	Services informatiques	55,0	23,00 €	17,00 €	23,30 €	37,0%
Sidetrade S.A.	Logiciels	34,0	18,10 €	19,45 €	26,46 €	36,0%
Xiring S.A.	Equipements electroniques	46,0	5,70 €	8,58 €	11,66 €	36,0%
Harvest S.A.	Logiciels	35,0	10,20 €	19,00 €	25,50 €	34,0%
DL Software	Logiciels	50,0	7,50 €	8,80 €	11,49 €	31,0%
DLSI S.A.	Organismes de formation professionnelle et de placement	22,0	10,95 €	6,49 €	8,45 €	30,0%
Octo Technology S.A.	Services informatiques	23,0	4,85 €	4,61 €	6,00 €	30,0%
Prodware S.A.	Services informatiques	31,0	17,90 €	5,47 €	7,10 €	30,0%
HiTechPros S.A.	Services informatiques	15,0	9,89 €	6,39 €	8,12 €	27,0%
Clasquin S.A.	Services de livraison	41,0	15,50 €	13,75 €	17,26 €	26,0%
Trilogiq	Outils industriels	59,0	28,59 €	11,99 €	15,07 €	26,0%
VDI Group S.A.	Distributeurs - Diversifies	12,0	5,60 €	1,90 €	2,39 €	26,0%
Prowebce S.A.	Services informatiques	32,0	12,67 €	13,00 €	16,09 €	24,0%
Esker S.A.	Logiciels	29,0	6,96 €	5,15 €	6,35 €	23,0%
MGI Digital Graphic S.A.	Equipements electroniques	45,0	5,33 €	8,10 €	9,76 €	20,0%
Wedia S.A.	Logiciels	11,0	15,82 €	IPO 2010	18,95 €	19,8%
AgroGeneration S.A.	Agriculture et peche	61,0	1,80 €	IPO 2010	2,13 €	18,3%
Orolia SA	Equipements electroniques	48,0	12,50 €	9,89 €	11,68 €	18,0%
Heurtey Petrochem S.A.	Equipements et services petroliers	84,0	14,30 €	20,96 €	24,58 €	17,0%
Adverline S.A.	Agences de medias	23,0	7,05 €	3,93 €	4,55 €	16,0%
Medicrea International S.A.	Equipements medicaux	53,0	7,94 €	5,90 €	6,84 €	16,0%
Cortix S.A.	Internet	3,0	17,00 €	0,84 €	0,95 €	13,0%
Freelance.com S.A.	Organismes de formation professionnelle et de placement	3,0	6,81 €	1,03 €	1,15 €	12,0%
Microwave Vision	Equipements electroniques	35,0	17,77 €	8,48 €	9,39 €	11,0%
Polygone International S.A.	Agences de medias	17,0	6,50 €	IPO 2010	7,20 €	10,8%
Poujoulat S.A.	Materiaux et accessoires de construction	51,0	96,90 €	85,00 €	94,01 €	11,0%

Source : JCF Factset

<b>Eurasia Groupe S.A.</b>	Services d'appui professionnels	67,0	9,16 €	IPO 2010	9,95 €	<b>8,6%</b>
<b>Marketingroup S.A.</b>	Agences de medias	7,0	4,00 €	1,84 €	2,00 €	<b>9,0%</b>
<b>Staff&amp;Line S.A.</b>	Logiciels	4,0	14,25 €	2,44 €	2,62 €	<b>7,0%</b>
<b>Custom Solutions S.A.</b>	Agences de medias	29,0	5,64 €	IPO 2010	6,00 €	<b>6,4%</b>
<b>Stradim-Espace Finances S.A.</b>	Real Estate Holding & Development	12,0	24,91 €	5,79 €	6,15 €	<b>6,0%</b>
<b>Homair Vacances S.A.</b>	Hotels	45,0	5,10 €	3,27 €	3,44 €	<b>5,0%</b>
<b>Piscines Desjoyaux S.A.</b>	Produits de loisirs	65,0	6,60 €	6,60 €	6,95 €	<b>5,0%</b>
<b>Auto Escape</b>	Services specialises aux consommateurs	12,0	5,53 €	2,26 €	2,35 €	<b>4,0%</b>
<b>Millet Innovation S.A.</b>	Produits de soin personnel	12,0	13,80 €	5,89 €	6,10 €	<b>4,0%</b>
<b>Nexeya S.A.</b>	Equipements electroniques	45,0	10,40 €	10,51 €	10,89 €	<b>4,0%</b>
<b>Environnement S.A.</b>	Outillage industriel	35,0	30,80 €	20,93 €	21,29 €	<b>2,0%</b>
<b>Fontaine Pajot S.A.</b>	Vehicules commerciaux et camions	18,0	30,00 €	11,41 €	11,66 €	<b>2,0%</b>
<b>Ales Groupe S.A.</b>	Produits de soin personnel	160,0	11,50 €	11,00 €	11,15 €	<b>1,0%</b>
<b>Fashion B Air S.A.</b>	Habillement et accessoires	26,0	11,40 €	3,42 €	3,45 €	<b>1,0%</b>
<b>Toolux Sanding S.A.</b>	Produits menagers durables	24,0	12,60 €	13,50 €	13,50 €	<b>0,0%</b>
<b>TXCOM S.A.</b>	Equipements electroniques	10,0	8,00 €	8,00 €	8,01 €	<b>0,0%</b>
<b>Weka Entertainment</b>	Services specialises aux consommateurs	46,0	6,48 €	IPO 2010	6,48 €	<b>0,0%</b>

Source : JCF Factset



## Que faire des 3 gagnants...

---

Le trio gagnant pour 2010 est constitué de Netbooster, StreamWide et Serma Technologies.

**Netbooster** : + 118 %

**StreamWide** : +86 %

**Serma Technologies** : + 85 %





## Internet

# NetBooster

**+ 118% en 2010****Présentation société**

Créé en 1998, et cotée sur Alternext en 2006, NetBooster est spécialisé dans le web marketing (46% du CA 2009 réalisé dans le référencement). Le cash du groupe est généré par les commissions sur liens sponsorisés (le display), sur les clics (coût par click) et par les honoraires de consulting. Le Groupe, qui réalisait son CA en France (39% du CA 09), en Italie (16% du CA 09) et en Finlande (12% du CA 09) va voir, avec sa montée au capital de Guava (100% du capital d'ici la fin du T1 2011), le Danemark, la Scandinavie et l'Angleterre monter en puissance dans le CA 2011 (chaque zone générant entre 8M€ et 9M€ de CA 2009, soit 30% du CA de Guava).

NetBooster envisage de poursuivre son développement à l'international par croissance externe et de bénéficier du mix effet volume/maîtrise des coûts sur le redressement de ses marges.

**Parcours boursier en 2010**

Après un parcours boursier atone en 2009, NetBooster a réalisé la plus forte hausse d'Alternext à +118%. En février 2010, NetBooster a renforcé sa participation dans Guava (spécialiste du marketing internet sur les marchés d'Europe du Nord avec un CA 2009 de 24M€) à travers une augmentation de capital réservée. Il est passé de 29.9% à 68% du capital. Le Groupe a bénéficié de cette croissance externe avec une hausse de son CA S1 2010 de 36.7% à 21.6 M€. En parallèle, NetBooster a mené une politique de maîtrise des coûts qui lui a permis de redresser sa marge d'EBITDA de 150pb (hors acquisition) à 5.9%. Les restructurations et synergies générées par Guava sont également porteuses avec une amélioration de son EBITDA de -1,0 M€ à -0,3 M€ au S1 2010.

**Recommandations**

NetBooster a réalisé en 2010 deux augmentations de capital (4 M€ en février 2010 et 2 M€ en août 2010) qui lui donnent les moyens de poursuivre ses ambitions de croissance à l'étranger. Le Groupe devrait bénéficier en 2011 de la reprise du marché et de la poursuite du programme de maîtrise de coûts. Nous attendons une consolidation des tendances 2010 avec un redressement des marges sur l'exercice 2011 qui devrait une nouvelle fois profiter au titre.

**Données boursières**

Capitalisation : 45,4 M€  
 Nombre de titres : 9 426 323 titres  
 Volume moyen / 6 mois : 9 387 titres  
 Extrêmes / 12 mois : 2,16 € / 5,10 €  
 Rotation du capital / 6 mois : 12,47%  
 Flottant : 29,3%  
 Code ISIN : FR0000079683  
 Code Reuter : ALNBT.PA  
 Code Bloomberg : ALNBT FP

**Actionnariat**

Raphaël Zier : 24,04 %  
 Truffe Venture : 22,87 %  
 Managers : 20,00 %  
 Public : 29,30 %



	2 008	2 009	2010e	2011p
<b>CA (K€)</b>	43 802	31 010	nc	nc
<b>ROP (K€)</b>	1 173	989	nc	nc
<b>RNPG av GW et excp (K€)</b>	-8 827	-3 331	nc	nc
<b>Var CA (%)</b>	30,4%	-29,2%	nc	nc
<b>Marge opérationnelle (%)</b>	2,7%	3,2%	nc	nc
<b>Marge nette av GW et excp (%)</b>	-20,2%	-10,7%	nc	nc
<b>VE / CA</b>	1,1	1,5	nc	nc
<b>VE / ROP</b>	39,5	46,9	nc	nc
<b>PER av GW et excp</b>	ns	ns	nc	nc

Sources : société, Factset JCF.



## Logiciels

## StreamWIDE

+ 86% en 2010

## Présentation société

Fondé en 2001, le Groupe StreamWIDE est un éditeur de logiciels de services à valeur ajoutée à l'adresse des opérateurs de télécommunication fixes et mobiles du monde entier. Basé à Paris avec des filiales aux USA, en Chine et en Roumanie, StreamWIDE se consacre au développement de solutions techniques comme la messagerie unifiée et convergente, services de taxation, environnement de créations de services vocaux et vidéos interactifs, systèmes de délivrance de sonneries personnalisées, solutions de Proxy. Grâce à sa technologie software de Nouvelle Génération, StreamWIDE permet aux opérateurs télécoms de déployer des applications à la demande et de réduire considérablement leur coût total de propriété ainsi que les délais de mise sur le marché. StreamWIDE a réalisé un CA 2009 de 7,2 M€ en croissance de 18,8%. Le CA se répartit comme suit :

- Licences : 58 %
- Services : 8 %
- Maintenance : 18 %
- Ventes tierces : 16 %

La stratégie du groupe étant de se développer à l'international, aujourd'hui 61 % du chiffre d'affaires est réalisé à l'export.

Au 30 juin 2010, la situation bilancielle de StreamWIDE est saine avec des capitaux propres de 13,6 M€ et une trésorerie nette de 3,2 M€.

## Parcours boursier en 2010

Sur l'année 2010, le titre StreamWIDE s'est apprécié de 86 % réalisant ainsi la 2ème meilleure performance boursière sur Alternext. StreamWIDE doit son rebond boursier aux bonnes publications parues en 2010 : CA 2009 de 7,2 M€ (+18,8 %), REX 2009 de 0,5 M€ (vs -1,9 M€ en 2008), RN de 0,9 M€. Suite aux bonnes perspectives annoncées pour le S1 2010, le titre a poursuivi son ascension boursière jusqu'à 11,40 € peu de temps avant la publication du CA S1 2010. Porté par les ventes de licences et la reprise des investissements des opérateurs, le CA S1 2010 a progressé de 67,2 % à 5,1 M€. Le ROP ressort à 1,0 M€ et le RN à 1,2 M€.

## Recommandations

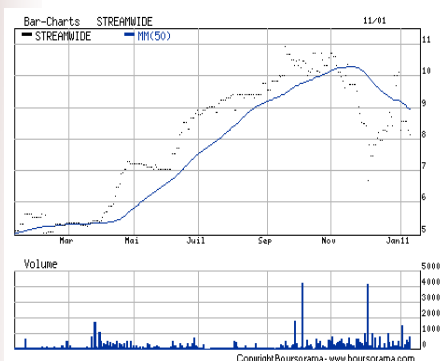
La bonne dynamique observée en 2009 et sur le S1 2010 valide le modèle économique et la stratégie du groupe à l'international. Ces bons résultats couplés à de bonnes perspectives pour la fin de l'exercice 2010 renforcent l'intérêt boursier pour le titre StreamWIDE. La valorisation actuelle n'est pas représentative selon nous du potentiel de croissance que présente StreamWIDE.

## Données boursières

Capitalisation : 23,4 M€  
 Nombre de titres : 2 674 085 titres  
 Volume moyen / 6 mois : 271 titres  
 Extrêmes / 12 mois : 5,50 € / 11,40 €  
 Rotation du capital / 6 mois : 1,36 %  
 Flottant : 16,5 %  
 Code Reuters : ALSTW:FP  
 Code Bloomberg : ALSTW.PA  
 Code ISIN : FR0010528059

## Actionnariat

Management : 80 %  
 Salariés : 3,5 %  
 Public : 16,5 %



	2008	2009	2010	2011
<b>CA (K€)</b>	6 060	7 199	nc	nc
<b>ROC (K€)</b>	-1 857	467	nc	nc
<b>RNPG (K€)</b>	- 502	924	nc	nc
<b>Var CA (%)</b>	32,1%	18,8%	nc	nc
<b>Marge opérationnelle courante (%)</b>	ns	6,5%	nc	nc
<b>Marge nette (%)</b>	ns	12,8%	nc	nc
<b>Gearing net (%)</b>	13,0%	ns	nc	ns
<b>VE / CA</b>	4,3	3,0	nc	nc
<b>VE / ROC</b>	ns	44,9	nc	nc
<b>PER</b>	ns	26,2	nc	nc

Source : société



## Ingénierie

## Serma Technologies

**+85% en 2010**

## Présentation société

Serma Technologies est une société de services et d'ingénierie technologique proposant des activités de conseil, expertise, analyse, contrôle et test sur les composants électroniques, cartes et systèmes électroniques complets.

Le groupe propose trois principaux types d'offres :

1/ Un centre d'expertise qui réalise plus de 6000 expertises physiques et électriques par an sur les composants, cartes et systèmes électroniques dans de multiples secteurs d'activités (aéronautique, spatial, automobile, ferroviaire, télécommunications, militaire, assemblage, fabrication de composants, ...) et à tout niveau du cycle industriel.

2/ L'offre ETM qui permet d'optimiser l'utilisation des technologies de l'électronique, grâce à 6 domaines de compétence : veille technologique, assurance fiabilité, résolution de problèmes, gestion de la pérennité et traitement de l'obsolescence, soutien logistique technologique et assurance fiabilité circuits spécifiques.

3/ Le groupe dispense également des formations intra et inter entreprises.

## Parcours boursier en 2010

En 2010, le titre s'est adjugé une performance de 85%. Il est à noter que cette performance a été réalisée dans des volumes relativement faibles. En effet, depuis la garantie de cours réalisée en novembre 2007 par MBO Partenaires et les fondateurs / managers du groupe, la taille du flottant reste limité à 7% du capital. Cependant le cours a tout de même bénéficié d'une progression continue tout au long de l'exercice alimentée par 1/ Une publication de résultats 2009 satisfaisante avec notamment un niveau de marge opérationnelle affiché de 12% mais surtout 2/ Une publication de résultats semestriels 2010 excellente avec une croissance de 33% du CA et une amélioration de la marge opérationnelle de 3,8 pts à 12,2%. La société a profité de l'intégration à 100% dans ses comptes de sa filiale Axeneon ainsi que du retour à un contexte plus favorable en 2010 pour le secteur de l'ingénierie

## Recommandations

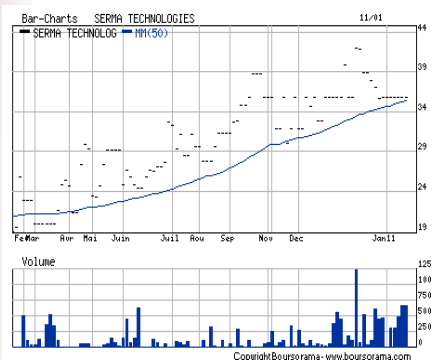
Malgré une valorisation qui peut paraître attractive, après des résultats S1 2010 présageant d'une excellente publication pour l'exercice 2010, le potentiel du titre nous semble limité pour 2011. En effet, les niveaux de cours actuels sont proches du plus haut historique de la société (42,10 €) atteint en décembre 2010. De plus la liquidité extrêmement faible du titre dû au flottant limité, laisse planer un risque d'une forte baisse du cours de bourse.

## Données boursières

Capitalisation : 41,4 M€  
 Nombre de titres : 1 150 536 titres  
 Volume moyen / 6 mois : 62 titres  
 Extrêmes / 12 mois : 19,60 € / 42,10 €  
 Rotation du capital / 6 mois : 0,92 %  
 Flottant : 6,6 %  
 Code Reuters : SRTP.PA  
 Code Bloomberg : MLSER FP  
 Code ISIN : FR0000073728

## Actionnariat

Groupe Serma : 93,4%  
 Public : 6,6%



	2008	2009	2010	2011
<b>CA (K€)</b>	41 942	42 642	nc	nc
<b>ROC (K€)</b>	5 670	5 104	nc	nc
<b>RNPG (K€)</b>	4 373	3 714	nc	nc
<b>Var CA (%)</b>	nc	1,7 %	nc	nc
<b>Marge opérationnelle courante (%)</b>	13,5%	11,9%	nc	nc
<b>Marge nette (%)</b>	10,4%	8,7%	nc	nc
<b>Gearing net (%)</b>	nc	nc	nc	ns
<b>VE / CA</b>	nc	nc	nc	nc
<b>VE / ROC</b>	nc	nc	nc	nc
<b>PER</b>	nc	nc	nc	nc

Sources : société

## Classement des performances boursières négatives sur Alternext en 2010

Société	Secteur	Capitalisation Boursière fin	Cours d'introduction	Cours au 31/12/2009	Cours au 31/12/2010	Performance 2010
Lamarthe	Habillement et accessoires	0,0	12,73 €	1,06 €	0,02 €	<b>-98,0%</b>
SAFWOOD S.p.A.	Matériaux et accessoires de construction	2,0	3,05 €	1,17 €	0,08 €	<b>-93,0%</b>
Gaussin	Vehicules commerciaux et camions	10,0	7,92 €	12,00 €	2,94 €	<b>-76,0%</b>
Poweo S.A.	Conventional Electricity	72,0	34,01 €	13,90 €	4,14 €	<b>-70,0%</b>
Mindscape S.A.	Jouets	7,0	17,52 €	4,09 €	1,30 €	<b>-68,0%</b>
1855 S.A.	Detaillants et grossistes - Alimentation	16,0	3,50 €	0,24 €	0,08 €	<b>-67,0%</b>
Proventec PLC	Services d'appui professionnels	9,0	2,05 €	0,60 €	0,23 €	<b>-62,0%</b>
Video Futur Entertainment Group S.A.	Services specialises aux consommateurs	10,0	0,66 €	IPO 2010	0,26 €	<b>-60,6%</b>
Arkoon Network Security S.A.	Logiciels	5,0	4,61 €	1,87 €	0,80 €	<b>-57,0%</b>
Traqueur S.A.	Equipements de telecommunication	4,0	16,00 €	2,97 €	1,30 €	<b>-56,0%</b>
Hybrigenics S.A.	Biotechnologie	18,0	7,70 €	2,84 €	1,28 €	<b>-55,0%</b>
Monceau Fleurs S.A.	Distributeurs specialises	28,0	10,50 €	10,85 €	5,00 €	<b>-54,0%</b>
Holosfind	Internet	6,0	8,82 €	3,10 €	1,45 €	<b>-53,0%</b>
Dolphin Integration S.A.	Semi-conducteurs	3,0	11,99 €	5,03 €	2,42 €	<b>-52,0%</b>
Deinove S.A.	Alternative Fuels	22,0	8,33 €	IPO 2010	4,18 €	<b>-49,8%</b>
Merci Plus Groupe S.A.	Services specialises aux consommateurs	8,0	14,35 €	IPO 2010	7,13 €	<b>-50,3%</b>
Neovacs S.A.	Biotechnologie	36,0	4,80 €	IPO 2010	2,40 €	<b>-50,0%</b>
Achefer-Louer.fr S.A.	Agences de medias	5,0	5,30 €	1,56 €	0,83 €	<b>-47,0%</b>
ExonHit Therapeutics S.A.	Biotechnologie	74,0	2,89 €	3,67 €	2,05 €	<b>-44,0%</b>
Genfit S.A.	Biotechnologie	49,0	9,00 €	7,10 €	4,15 €	<b>-42,0%</b>
Vergnet S.A.	Renewable Energy Equipment	27,0	13,85 €	6,70 €	3,87 €	<b>-42,0%</b>
Europlasma S.A.	Outils industriels	21,0	14,00 €	2,73 €	1,60 €	<b>-41,0%</b>
TR Services	Services informatiques	5,0	1,22 €	1,97 €	1,20 €	<b>-39,0%</b>
Cerep S.A.	Pharmacie	15,0	1,78 €	1,80 €	1,11 €	<b>-38,0%</b>
H2O Innovation Inc.	Services de traitement et d'elimination des dechets	15,0	1,01 €	0,39 €	0,24 €	<b>-38,0%</b>
AgFeed Industries Inc.	Agriculture et peche	116,0	3,37 €	3,48 €	2,19 €	<b>-37,0%</b>
Dietswell S.A.	Equipements et services petroliers	10,0	13,00 €	3,66 €	2,30 €	<b>-37,0%</b>
GECI Aviation S.A.	Defense	88,0	4,00 €	2,06 €	1,30 €	<b>-37,0%</b>
CRM Co. Group S.A.	Agences de medias	10,0	10,20 €	3,33 €	2,12 €	<b>-36,0%</b>
Adomos S.A.	Real Estate Services	11,0	4,35 €	1,21 €	0,82 €	<b>-32,0%</b>
Bionersis S.A.	Alternative Electricity	23,0	10,60 €	9,14 €	6,34 €	<b>-31,0%</b>
Notrefamille.com	Internet	12,0	11,90 €	10,09 €	7,00 €	<b>-31,0%</b>
Collectis S.A.	Biotechnologie	85,0	10,25 €	10,36 €	7,40 €	<b>-29,0%</b>
MG International S.A.	Produits de loisirs	8,0	28,10 €	3,38 €	2,44 €	<b>-28,0%</b>
Groupimo S.A.	Real Estate Holding & Development	1,0	18,06 €	1,09 €	0,80 €	<b>-27,0%</b>
Logic Instrument S.A.	Matériels informatiques	5,0	5,80 €	3,04 €	2,26 €	<b>-26,0%</b>
Normaction S.A.	Telecommunications filaires	3,0	11,50 €	1,55 €	1,14 €	<b>-26,0%</b>
MaKheiA Group S.A.	Agences de medias	6,0	1,74 €	1,54 €	1,15 €	<b>-25,0%</b>
Ober S.A.	Matériaux et accessoires de construction	15,0	15,50 €	14,01 €	10,55 €	<b>-25,0%</b>
Aquila S.A.	Services d'appui professionnels	5,0	5,85 €	3,25 €	2,46 €	<b>-24,0%</b>
Groupe Promeo S.A.	Real Estate Holding & Development	62,0	35,75 €	26,00 €	20,11 €	<b>-23,0%</b>
SafeTIC S.A.	Equipements électroniques	77,0	27,51 €	7,75 €	5,94 €	<b>-23,0%</b>
Techniline S.A.	Distributeurs specialises	3,0	4,30 €	0,56 €	0,43 €	<b>-23,0%</b>
Acropolis Telecom S.A.	Telecommunications filaires	12,0	3,10 €	3,78 €	3,00 €	<b>-21,0%</b>
Aerowatt S.A.	Alternative Electricity	23,0	28,74 €	15,15 €	11,90 €	<b>-21,0%</b>
Piscines Groupe GA S.A.	Produits de loisirs	24,0	19,33 €	9,99 €	7,85 €	<b>-21,0%</b>

**Classement des performances boursières négatives sur Alternext en 2010**

<b>Proservia S.A.</b>	Services informatiques	13,0	14,21 €	8,15 €	6,46 €	<b>-21,0%</b>
<b>Acces Industrie S.A.</b>	Services d'appui professionnels	15,0	2,72 €	3,25 €	2,62 €	<b>-19,0%</b>
<b>Antevenio S.A.</b>	Agences de medias	23,0	6,77 €	6,50 €	5,25 €	<b>-19,0%</b>
<b>Astellia S.A.</b>	Services informatiques	33,0	14,95 €	15,90 €	12,82 €	<b>-19,0%</b>
<b>Maximiles S.A.</b>	Agences de medias	27,0	8,05 €	8,14 €	6,58 €	<b>-19,0%</b>
<b>Turenne Investissement S.C.A.</b>	Activites financieres specialisees	21,0	11,10 €	4,92 €	3,99 €	<b>-19,0%</b>
<b>Budget Telecom S.A.</b>	Telecommunications filaires	18,0	9,90 €	7,03 €	5,79 €	<b>-18,0%</b>
<b>Ipsogen S.A.</b>	Biotechnologie	36,0	7,20 €	8,50 €	6,97 €	<b>-18,0%</b>
<b>Neotion SAS</b>	Electronique grand public	19,0	15,22 €	4,50 €	3,70 €	<b>-18,0%</b>
<b>Hotel Regina Paris S.A.</b>	Hotels	69,0	28,69 €	33,00 €	27,50 €	<b>-17,0%</b>
<b>Auplata S.A.</b>	Mines auriferes	50,0	10,99 €	3,59 €	3,02 €	<b>-16,0%</b>
<b>Assima</b>	Logiciels	26,0	5,60 €	3,72 €	3,16 €	<b>-15,0%</b>
<b>Brossard S.A.</b>	Produits alimentaires	29,0	21,20 €	5,86 €	4,99 €	<b>-15,0%</b>
<b>IntegraGen S.A.</b>	Biotechnologie	30,0	8,40 €	IPO 2010	7,15 €	<b>-14,9%</b>
<b>Sporever</b>	Edition	31,0	14,25 €	15,20 €	12,90 €	<b>-15,0%</b>
<b>ECT Industries S.A.</b>	Aerospatiale	10,0	10,75 €	9,39 €	8,08 €	<b>-14,0%</b>
<b>O2i S.A.</b>	Services informatiques	7,0	5,77 €	2,51 €	2,19 €	<b>-13,0%</b>
<b>ADA (France)</b>	Voyage et tourisme	22,0	8,60 €	8,84 €	7,75 €	<b>-12,0%</b>
<b>Entreparticuliers.com S.A.</b>	Agences de medias	16,0	14,50 €	5,00 €	4,50 €	<b>-10,0%</b>
<b>Vision IT Group S.A.</b>	Services informatiques	45,0	6,60 €	6,47 €	5,89 €	<b>-9,0%</b>
<b>Inventoriste S.A.</b>	Services d'appui professionnels	39,0	28,48 €	35,05 €	32,35 €	<b>-8,0%</b>
<b>CBo Territoria S.A.</b>	Real Estate Holding & Development	130,0	1,32 €	4,21 €	4,02 €	<b>-5,0%</b>
<b>genOway S.A.</b>	Biotechnologie	17,0	4,96 €	2,93 €	2,77 €	<b>-5,0%</b>
<b>Mastrad S.A.</b>	Produits menagers durables	17,0	7,13 €	3,20 €	3,05 €	<b>-5,0%</b>
<b>Demos S.A.</b>	Organismes de formation professionnelle et de placement	57,0	15,54 €	10,04 €	9,61 €	<b>-4,0%</b>
<b>Lets Gowex S.A.</b>	Instruments de placement hors actions	40,0	3,50 €	IPO 2010	3,35 €	<b>-4,3%</b>
<b>Eurogerm S.A.</b>	Produits alimentaires	48,0	16,73 €	10,93 €	10,65 €	<b>-3,0%</b>
<b>Press Index S.A.</b>	Edition	7,0	11,10 €	4,55 €	4,40 €	<b>-3,0%</b>
<b>IDSUD S.A.</b>	Services d'investissement	29,0	26,00 €	29,54 €	29,00 €	<b>-2,0%</b>
<b>Ventos S.A.</b>	Activites financieres specialisees	142,0	91,00 €	102,25 €	100,00 €	<b>-2,0%</b>
<b>Come &amp; Stay S.A.</b>	Agences de medias	9,0	16,13 €	2,13 €	2,10 €	<b>-1,0%</b>
<b>IC Telecom</b>	Telecommunications filaires	13,0	6,90 €	5,38 €	5,31 €	<b>-1,0%</b>
<b>Sapmer S.A.</b>	Agriculture et peche	47,0	15,00 €	14,00 €	13,80 €	<b>-1,0%</b>



## Que faire des 3 perdants... ●

---

Le trio perdant pour 2010 est constitué de Lamarthe, SafWood et Gaussin.

**Lamarthe** : - 100 %

**SafWood** : - 93 %

**Gaussin** : - 76 %



## Maroquinerie

## Lamarthe

- 100% en 2010

## Présentation société

Créée en 1930, Lamarthe est spécialisée dans la création, la fabrication et la commercialisation d'articles et accessoires de maroquinerie. La société est positionnée sur le segment du luxe à destination d'une clientèle essentiellement féminine.

Le groupe est présent dans plus de 25 pays, la répartition géographique du CA est la suivante : France (36,8%), Espagne (34,1%), Italie (8,8%), Royaume Uni (6,2%), Europe (10,1%) et autres (3,6%).

La distribution de ses produits s'effectue au travers de boutiques exclusives en France et en Espagne, et s'appuie à l'international sur des points de vente sélectifs dans les Grands Magasins et les détaillants multimarques.

## Données boursières

Capitalisation : nd

Nombre de titres : 2 072 963 titres

Volume moyen / 6 mois : 0 titres

Extrêmes / 12 mois : 0,00 € / 1,06 €

Rotation du capital / 6 mois : 0 %

Flottant : 33,14 %

Code Reuters : ALLMR.PA

Code Bloomberg : ALLMR.FP

Code ISIN : FR0010311597

## Parcours boursier en 2010

Lamarthe essuie la plus mauvaise performance boursière de l'année 2010 sur l'indice Alternext.

Suite à la publication des résultats semestriels 2009, le tribunal de commerce de Paris avait ouvert une procédure de redressement judiciaire à l'encontre de la société. Il a retenu un projet de plan de redressement par cessions d'actifs de la société Lamarthe SA au profit du groupe italien Sergiolin Spa, entraînant la liquidation judiciaire de la société et la perte de toute valeur des actions Lamarthe.

La cotation des titres est suspendue depuis le 29/12/2009 et le restera jusqu'à la liquidation de la société et la radiation des titres de la côte.

## Actionnariat

Copernico : 54,02 %

Galiléo : 12,84 %

Flottant : 33,14 %

## Recommandations

La liquidation judiciaire de la société va entraîner la radiation des titres qui fera perdre toute valeur aux actions.

	2008	2009	2010	2011
<b>CA (K€)</b>	15 076	nc	nc	nc
<b>ROC (K€)</b>	-2 731	nc	nc	nc
<b>RNPG (K€)</b>	-3 526	nc	nc	nc
<b>Var CA (%)</b>	nc	nc	nc	nc
<b>Marge opérationnelle courante (%)</b>	ns	nc	nc	nc
<b>Marge nette (%)</b>	ns	nc	nc	nc
<b>Gearing net (%)</b>	nc	nc	nc	ns
<b>VE / CA</b>	nc	nc	nc	nc
<b>VE / ROC</b>	nc	nc	nc	nc
<b>PER</b>	nc	nc	nc	nc

Sources : société,





## Produits forestiers

## Safwood S.P.A.

- 93% sur 12 mois

## Présentation société

Créée en 1991 Safwood est une société italienne basée à Piancenza. Elle est spécialisée dans la fabrication et la commercialisation de produits en bois à destination des industries de la construction et de l'ameublement. Les produits du groupe comprennent des grumes, des planches séchées de pin et de sapin, des panneaux, des lambourdes lamellés et des profilés rabotés.

La répartition géographique du CA est la suivante : Italie (45,5%), Russie (33,5%), Irlande (13,1%) et Pologne (7,9%).

## Données boursières

Capitalisation : 3,0 M€  
 Nombre de titres : 25 000 000 titres  
 Volume moyen / 6 mois : 12 590 titres  
 Extrêmes / 12 mois : 0,07 € / 1,15 €  
 Rotation du capital / 6 mois : 6,55%  
 Flottant : 49,4%  
 Code Reuters : ALWOO.PA  
 Code Bloomberg : ALWOO:FP  
 Code ISIN : IT 0004013725

## Actionnariat

Hatboro Investment & Trade : 28,01%  
 Gandolfi : 15,27%  
 Odermatt : 8,32%  
 Autres : 49,40%



## Parcours boursier en 2010

Avec une baisse de 93%, Safwood réalise une des plus mauvaises performances de l'indice Alternext sur 2010. Cette performance s'explique par 1/ La révélation dans la presse italienne de l'ouverture d'une enquête pour fraude, évasion fiscale et fausses factures sur 7 personnes de la société, 2/ La nomination d'un nouveau directeur (le titre s'effondre de 71% dans la journée à 0,18 €) et 15 jours plus tard, de deux nouveaux administrateurs au Conseil d'Administration, 3/ Le manque de visibilité sur les éléments financiers de 2009 et 4/ La délégation accordée au conseil d'administration lui permettant d'émettre une OC sans DPS au profit d'investisseurs qualifiés créant ainsi un risque de dilution des minoritaires.

## Recommandations

La réorganisation de la gouvernance devrait rassurer les investisseurs, cependant, à ce stade le dossier reste trop incertain pour attendre un rebond du titre en 2011, ainsi, il semble plus prudent de rester à l'écart.

	2008	2009	2010	2011
<b>CA (K€)</b>	99 066	nc	nc	nc
<b>ROC (K€)</b>	6 365	nc	nc	nc
<b>RNPG (K€)</b>	1 699	nc	nc	nc
<b>Var CA (%)</b>	nc	nc	nc	nc
<b>Marge opérationnelle courante (%)</b>	6,4%	nc	nc	nc
<b>Marge nette (%)</b>	1,7%	nc	nc	nc
<b>Gearing net (%)</b>	nc	nc	nc	ns
<b>VE / CA</b>	nc	nc	nc	nc
<b>VE / ROC</b>	nc	nc	nc	nc
<b>PER</b>	nc	nc	nc	nc

Sources : société





## Biens d'équipement

## Gaussin

-76% en 2010

## Présentation société

Gaussin est spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation de remorques industrielles et portuaires, et d'automoteurs. L'activité du groupe s'organise autour de 3 pôles :

1/ La vente de systèmes de manutention : remorques et automoteurs standards et sur-mesure.

2/ Les prestations de services : prestations de maintenance, de formation, de service après-vente, etc.

3/ Le négoce de pièces.

Le groupe est présent commercialement dans plus de 20 pays. 50 000 véhicules Gaussin circulent dans le monde. La société dispose également de 2 sites d'assemblage en Pologne et à Dubaï et projette d'ouvrir un troisième en Chine.

## Données boursières

Capitalisation : 9,9 M€

Nombre de titres : 2 723 884 titres

Volume moyen / 6 mois : 5 588 titres

Extrêmes / 12 mois : 2,10 € / 12,75 €

Rotation du capital / 6 mois 42,38 %

Flottant : 48,8%

Code Reuters : ALGAU.PA

Code Bloomberg : ALGAU FP

Code ISIN : FR0010342329

## Actionnariat

Gaussin :	40,5 %
Dubaï Investment Industries :	10,7 %
Autres :	48,8%



## Parcours boursier en 2010

Transféré sur Alternext en juin 2010, le titre a connu une baisse de 76% en 2010. Le groupe a connu une année 2010 chargée en terme d'actualités. La société a lancé la commercialisation de l'ATT en début d'année et réalisé son transfert sur Alternext en juin 2010. En parallèle, une augmentation de capital réservée de 2,9 M€ (dont 2,0 M€ dans le cadre la loi TEPA) à un prix de 10,00 € par action a été réalisée.

Cependant la chute du titre réside principalement dans la publication des comptes semestriels en juillet 2010 : un CA de 1,3 M€ en chute de 65%, une perte d'exploitation de 2,8 M€ et une perte nette de 3,1M€.

## Recommandations

Avec une capitalisation boursière de 10,9 M€ pour des fonds propres de 13,7 M€ et une trésorerie de 3,8 M€ à fin juin, la chute du titre peut paraître excessive. Suite à l'annonce de la signature d'une lettre d'intention de 100 véhicules ATT avec le groupe Maersk, le titre s'est repris depuis décembre. Nous estimons que les niveaux de cours actuels sont attractifs pour jouer notamment un succès commercial de l'ATT.

	2008	2009	2010	2011
<b>CA (K€)</b>	7 800	11 500	nc	nc
<b>ROC (K€)</b>	- 3 094	2 082	nc	nc
<b>RNPG (K€)</b>	-1 208	1 973	nc	nc
<b>Var CA (%)</b>	nc	18%	nc	nc
<b>Marge opérationnelle courante (%)</b>	ns	17,2%	nc	nc
<b>Marge nette (%)</b>	ns	nc	nc	nc
<b>Gearing net (%)</b>	nc	nc	nc	ns
<b>VE / CA</b>	nc	nc	nc	nc
<b>VE / ROC</b>	nc	nc	nc	nc
<b>PER</b>	nc	nc	nc	nc

Sources : société



## Nos valeurs favorites pour 2011

---

Sur 2011 nous retenons trois valeurs favorites aux profils différents

- **Adverline**, pour la solidité des marges
- **SafeTIC**, pour jouer la recovery
- **Harvest**, pour son modèle de récurrence



## Internet

## Adverline

## Présentation société

## Analyste :

Benjamin Le Guillou

Tél : 01.44.70.20.74

bleguillou@euroland-finance.com

Cécile Aboulian

Tél : 01.44.70.20.70

caboulian@euroland-finance.com

## Données boursières

Capitalisation : 24,3 M€

Nombre de titres : 5 172 246 titres

Volume moyen / 6 mois : 5 300 titres

Extrêmes / 12 mois : 3,40€ / 4,97 €

Rotation du capital / 6 mois : 16,32 %

Flottant : 50,8%

Bloomberg : ALADV FP

Code ISIN : FR 0004176337

Reuters : ALADV.PA

## Actionnariat

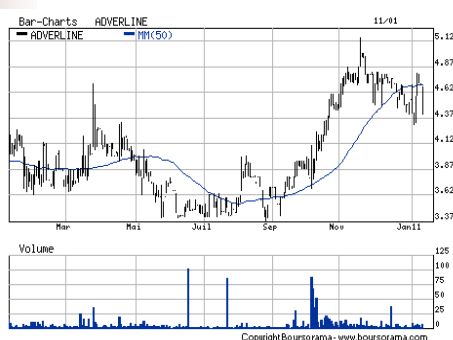
Loïc de Kerdel : 14,0%

Charles Costa de Beauregard : 14,0%

CKFD : 19,0%

Salariés : 2,2%

Flottant: 50,8%



Créée en 1999, Adverline est une des régies publicitaires on-line leader en France (la régie publicitaire représente 53% du CA total en 2009). Le groupe est également présent sur le marché du micro-paiement (26% du CA 2009) et de l'édition de sites Internet (21% du CA 2009). Son chiffre d'affaires est principalement réalisé en France. Son business model repose sur la monétisation de l'audience des sites Internet. L'audience des sites de la régie représente 20 millions de visiteurs uniques par mois. Cette audience est organisée autour d'offres thématiques majeures : B2B, Voyages, CSP+... Adverline commercialise également un service de micro-paiement aux éditeurs de sites Internet. Le micro-paiement permet aux sites de mettre leur contenu en accès payant grâce à une technologie développée par Adverline (paiement par audiotel, SMS, paypal...). L'activité d'édition tourne autour de 15 sites Internet. En 2009, Adverline a réalisé un CA de 18,9 M€. Le ROC ressort à 2,8 M€ soit une marge opérationnelle de 15%. La société devrait réaliser un chiffre d'affaires 2010e proche de 22,9 M€ et une marge opérationnelle de 19,6 %.

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Une technologie d'adserving propriétaire capable de maximiser à la fois le ROI des annonceurs et les revenus des éditeurs.</li> <li>• Des offres complémentaires.</li> <li>• Possède des sites en propre</li> <li>• Des produits innovants</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Un déficit de notoriété lié à la taille.</li> <li>• Un pricing power limité en raison de l'intensification de la concurrence sur l'activité de micro-paiement.</li> </ul>
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Un positionnement sur des marchés en forte croissance.</li> <li>• Une duplication aisée du modèle à l'international (Europe du Sud)</li> <li>• Une cible de choix pour un géant du offline.</li> <li>• La possibilité de capter des annonceurs en direct.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La montée en puissance du leader du secteur, Hi-Media qui pourrait se positionner davantage sur les petits éditeurs pour réduire son risque de dépendance vis-à-vis des grands comptes.</li> </ul>

	2 008	2 009	2010e	2011p
CA (K€)	24 549	18 909	22 888	26 299
REX (K€)	4 532	3 106	4 478	5 556
RNPG av GW (K€)	2 258	1 193	1 975	2 584
Var CA (%)	15,8%	-23,0%	21,0%	14,9%
Marge opérationnelle (%)	18,5%	16,4%	19,6%	21,1%
Marge nette av. GW (%)	12,9%	11,1%	12,5%	13,7%
VE / CA	1,0	1,3	1,0	0,9
VE / REX	5,3	7,7	5,3	4,3
PER av. GW	8,7	16,6	10,0	7,6

Source : Euroland Finance

**Biens et services industriels**

# SafeTIC

**Présentation société****Analyste :**

Benjamin Le Guillou

Tél : 01.44.70.20.74

bleguillou@euroland-finance.com

**Données boursières**

Capitalisation : 75,0 M€

Nombre de titres : 12 717 952 titres

Volume moyen / 6 mois : 23 884 titres

Extrêmes / 12 mois : 5,0 € / 8,93 €

Rotation du capital / 6 mois : 23,77 %

Flottant : 79,6 %

Bloomberg : ALEGR FP

Code ISIN : FR 0010100016

Reuters : ALEGR.PA

**Actionnariat**

Patrick Fornas 10,2 %

Management 7,6%

Banque de Vizille 2,6 %

Public 79,6 %

SafeTIC est un des leaders européens des technologies innovantes pour la protection des accès, des biens et des personnes. Le Groupe compte près de 1000 salariés répartis dans 12 pays européens ainsi qu'aux Etats-Unis.

En 2009, la société a réalisé un CA de 83,5 M€ vs 105,6 M€ en 2008. Cette forte baisse s'explique par un S1 pénalisé sur la partie biométrique en raison du retard de commercialisation des lecteurs Biovein. En France, ce décalage a lourdement impacté les marges du groupe en 2009 (perte de 18,9 M€). Au S1 2010, SafeTIC a observé une reprise de la croissance et un retour à l'équilibre grâce aux ventes de Biovein et du DOC, produit lancé en mars 2010. En effet, le CA S1 est en croissance de 26% à 55,0 M€ et le RN ressort à 0,5 M€. En 2010, le groupe a réalisé une émission d'OCEANE de 8,1 M€ et une augmentation de capital de 6,7 M€ afin de pouvoir financer sa croissance. EN fin d'année, SafeTIC a également annoncé une issue favorable proche au refinancement de sa dette court terme (17,4M€)

Sur 2010, nous attendons un CA de 116,7 M€ et un RN de 1,6 M€. Nous anticipons un retour à l'équilibre sur l'exercice 2010.

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> <li>Présence sur des marchés en forte croissance intrinsèque.</li> <li>Réseau commercial solidement implanté en France et en fort développement à l'étranger.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Présence commerciale encore faible aux US, 1er marché mondial dans le domaine de la biométrie.</li> </ul>
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> <li>Ouverture de nouvelles filiales à l'international.</li> <li>Reconduction des contrats existants ayant un impact positif sur la rentabilité</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Durcissement des normes relatives à la sécurité des données et des individus.</li> <li>Concurrence asiatique sur les produits à moindre valeur ajoutée.</li> </ul>



	2008	2009	2010p	2011p
<b>CA (K€)</b>	105 632	82 687	116 624	162 579
<b>ROP (K€)</b>	12 889	-12 013	15 966	32 579
<b>Rnpg (K€)</b>	-1 701	-18 893	3 303	10 324
<b>Var CA (%)</b>	41,7%	-21,7%	41,0%	39,4%
<b>Marge opérationnelle (%)</b>	12,2%	-14,5%	13,7%	20,0%
<b>Marge nette (%)</b>	ns	ns	2,8%	6,4%
<b>Gearing net (%)</b>	84,3%	265,3%	82,3%	25,9%
<b>VE / CA</b>	0,8	1,1	0,8	0,5
<b>VE / ROP</b>	6,8	ns	5,5	2,7
<b>PER av. GW et except.</b>	ns	ns	23,5	7,5

Source : Euroland Finance



## Logiciels

## Harvest

## Présentation société

## Analyste :

Benjamin Le Guillou

Tél : 01.44.70.20.74

bleguillou@euroland-finance.com

Laure Pédurand

Tél 01.44.70.20.78

lpedurand@euroland-finance.com

## Données boursières

Capitalisation : 34,9 M€

Nombre de titres : 1 381 034 titres

Volume moyen / 6 mois : 442 titres

Extrêmes / 12 mois : 18,92 € / 28,98 €

Rotation du capital / 6 mois : 4,18 %

Flottant : 37,4 %

Code Reuters : ALHVS.PA

Code Bloomberg : ALHVS FP

Code ISIN : FR0010207795

## Actionnariat

Dirigeants : 56 %

Salariés : 6,6 %

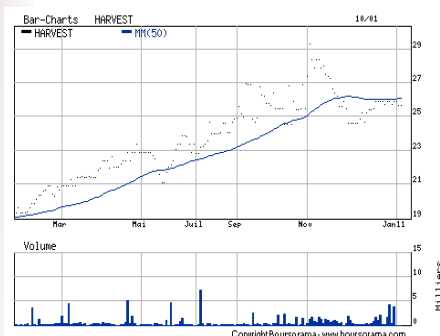
Public : 37,4 %

Leader du logiciel patrimonial et fiscal à destination des professionnels, HARVEST décline également son savoir-faire technique autour de solutions destinées aux particuliers. Harvest dispose d'une offre complète de produits et services et d'une véritable expertise technologique dédiée aux réseaux bancaires et d'assurance et aux CGPI. 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, oeuvrant sur une niche de marché au potentiel important. Après 10 ans d'exploitation commerciale, l'offre BIG entre en phase de maturité. HARVEST bénéficie aujourd'hui de la montée en puissance de ses nouveaux relais de croissance tels que DECLIC et O2S, activité intégrée en octobre 2009. L'étendue du parc installé permet de garantir, au travers des prestations de maintenance et de location, un niveau de chiffre d'affaires récurrent important (2/3 du CA), tout en assurant un contact commercial régulier avec la base clientèle. Sur les 9 premiers mois de l'exercice 2010, Harvest enregistre un CA de 10,5 M€ en croissance de 19,3 % traduisant ainsi un dynamisme soutenu des grands comptes et un redressement de la situation financière des CGPI. L'activité se répartit comme suit :

- Licences nouvelles : 20,1 %
- Maintenance : 52,6 %
- SaaS : 14,4 %
- Prestations Forfait : 7,4 %
- Formation : 5,5 %

Le groupe devrait, selon nous, réaliser un CA de 15,2 M€ et un REX 2010e de 3,2 M€.

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Une offre de références sur un marché de niche.</li> <li>• Un statut d'éditeur pur permettant de profiter de la structure de coûts fixes.</li> <li>• Récurrence et visibilité sur plus de 2/3 du CA.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Un secteur d'activité très spécialisé, dépendant de la réglementation en vigueur.</li> <li>• Une activité difficile à internationaliser sur l'offre BIG.</li> </ul>
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Le développement de la vente de services financiers et les efforts des différents établissements financiers afin de capter la clientèle.</li> <li>• Des barrières à l'entrée fortes.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Des cycles de décision en matière d'investissement en logiciels qui s'allongent et qui amoindrissent la visibilité.</li> </ul>



	2008	2009	2010p	2011p
CA (K€)	12 228	13 239	15 229	16 295
REX (K€)	2 850	2 720	3 161	3 607
RNPG (K€)	1 915	2 326	2 248	2 452
Var CA (%)	8,4%	8,3%	15,0%	7,0%
Marge opérationnelle (%)	23,3%	20,5%	20,8%	22,1%
Marge nette av. GW et Exp. (%)	15,4%	18,4%	14,8%	15,0%
Gearing net (%)	ns	ns	ns	ns
VE / CA	2,4	2,2	1,9	1,8
VE / REX	10,4	10,9	9,4	8,2
PER av. GW et except.	18,2	15,0	15,5	14,3

Source : EuroLand Finance

## DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

Société	Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrats de liquidité	Contrat Eurovalue*
<b>Adverline</b>	Oui	Non	Non	Oui	Oui	Oui
<b>Harvest</b>	Oui	Non	Non	Oui	Non	Oui
<b>SafeTIC</b>	Non	Non	Non	Non	Non	Oui
<b>Netbooster</b>	Oui	Non	Non	Oui	oui	oui

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

### Disclaimer

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Finance s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Finance, 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 Finance 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 Finance à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

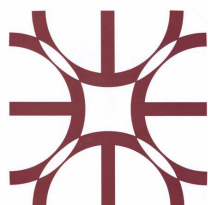
EuroLand Finance attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Finance 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 Finance, 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 Finance. Ce document ne peut être distribué au Royaume-Uni qu'aux seules personnes autorisées ou exemptées au sens du UK Financial Services Act 186 ou aux personnes du type décrit à l'article 11(3) du Financial Services Act. La transmission, l'envoi ou la distribution de ce document sont interdits aux États-Unis ou à un quelconque ressortissant des États-Unis d'Amérique (au sens de la règle « S » du U.S. Securities Act de 1933).

EuroLand Finance est une entreprise d'investissement agréée par le Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI). En outre l'activité d'EuroLand Finance est soumise à la réglementation de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

## EuroLand Finance



### CONTACT ANALYSE :

Benjamin Le Guillou : 01 44 70 20 74

*Avec la participation de  
Laure Pédurand : 01 44 70 20 78  
Cécile Aboulian : 01 44 70 20 70*

### VENTE INSTITUTIONNELLE :

Nisa Benaddi : 01 44 70 20 92

### CONTACTS EMETTEURS :

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