



LES PEPITES

de Francebourse

Penny-stocks, valeurs oubliées, Marché Libre... "Petit deviendra grand"

N° 61
juillet 2009

Au sommaire
de ce numéro

Initiatives et
développements:
le changement de
dimension
pages 2-3.

CINQ ANS DÉJÀ!

La lettre PEPITES fête aujourd'hui ses 5 ans! C'est un grand événement pour toute l'équipe de Francebourse, événement auquel nous souhaitons associer tous nos abonnés avec cet édito. En 5 ans, le portefeuille PEPITES gagne 38% ce qui est un très bon résultat. Pas brillantissime mais tout de même très bon vu le contexte (cela fait une moyenne de 6% annuels). C'est certes mieux que le marché puisque le CAC perd 12% sur le même laps de temps. Le portefeuille Francebourse fait environ le même score si on prend comme point de référence le 1er juillet 2004. La crise de 2008 est hélas passée par là et en définitive le bilan c'est qu'on ne fait ni mieux ni moins bien sur les petites valeurs (portefeuille PEPITES) que sur les grandes (portefeuille Francebourse). L'objectif de la lettre PEPITES n'est donc pas de faire mieux que la Quinzaine de Francebourse mais d'avoir une optique de gestion différente : plus adapté aux petits portefeuilles, aux investisseurs peu actifs, et à ceux qui souhaitent être près du monde de l'entreprise. En effet, les actions ne sont pas considérées comme de simples entités financières dans la logique qu'est la notre ici, mais comme de vraies parts sociales d'entreprises sur le destin desquelles nous pouvons influencer. La grande leçon que j'ai tiré de ces cinq années, c'est qu'une PME, aussi brillante soit-elle, ne séduira pas le marché si elle ne communique pas ou si elle communique mal ou à mauvais escient. Je pense malheureusement que beaucoup de PME n'ont rien à faire en bourse, et à ce niveau j'avoue que les faits m'ont fait changer de discours par rapport à mes convictions initiales. C'est pourquoi nous avons procédé en 2009 à un grand nettoyage du portefeuille en ayant évincé les sociétés qui ne communiquaient pas ou mal. Le résultat est plutôt éloquent mais attendons quelques années pour vraiment constater la différence!

Jean David Haddad

GOLOG : TENIR LE CAP!

D'après mes sources proches du dossier, Golog devrait clairement annoncer courant juillet, des résultats 2008 en ligne avec ce qui avait été annoncé. A noter que Mr Collignon s'était laissé une marge de 20% d'erreur (ce qui est naturel dans un contexte de crise, et sur un secteur comme celui de l'internet) par rapport aux prévisions faites au moment de l'introduction en bourse.

Or il était prévu 4M€ de résultat net sur 2008. En supposant donc 20% de moins, cela nous amène à 3.2M€. Pour être encore plus pessimiste je table sur 2.8M€. Toutes mes informations me laissent à penser que ce résultat sera réalisé. Ainsi Golog ne capitalise qu'un peu plus de 3 fois ce résultat au cours actuel, ce qui est exagérément faible pour une société d'hypercroissance positionnée sur l'internet.

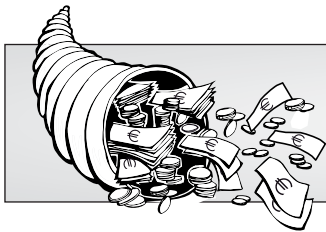
Non, je ne renonce en rien à mes objectifs de long terme sur Golog. Déjà en juillet, le titre devrait fortement remonter après ces annonces. Je pense que la valorisation de Golog aujourd'hui est aussi aberrante que celle de Aufeminin en 2003. Le titre a été multiplié par 20 sur les années qui ont suivi!

Plus que jamais je suis à l'achat sur Golog et je recommande donc de profiter du cours actuel pour renforcer et ramener votre prix de revient vers les 6€.

Golog devrait publier des comptes certifiés à la fois en vertu de la loi française et de la loi luxembourgeoise, ce qui devrait rassurer tout le monde, et n'est pas chose aisée. D'où les délais forcément plus importants qu'ailleurs.

La faiblesse de Golog, que j'ai déjà dénoncée, reste son manque de communiqués et de transparence. C'est pourquoi je ne peux plus noter 5/5 ce dossier (classé dans la catégorie "spéculation") mais seulement 4/5S désormais, ce qui est déjà une très bonne note.

Nous venons de racheter 360 titres le 24 juin à 2.95€ (suite à un mail envoyé la veille). Ainsi nous avons désormais 800 titres à un prix de revient de 6.16€. Objectif de plus de 35€ long terme maintenu pour le moment...



INITIATIVES ET DÉVELOPPEMENTS :

Dans les pépites potentielles, il y a les recoverys, les projets porteurs, les sociétés qui croissent vite et bien, mais aussi les entreprises qui changent de dimension. Tel est le cas de Initiatives et Developpements qui est une société exerçant un métier assez peu lisible, d'où sa sous-évaluation actuelle, même si les chiffres, que nous verrons par la suite, parlent d'eux-mêmes.

Selon les propres dires d'ID, leur métier consiste à permettre aux entreprises d'accéder à une vitrine offrant une chaîne de prestations de services et de produits via Internet et cela à des prix très compétitifs. Par le biais de ces vitrines, le groupe propose aux entreprises clientes des solutions de marketing (prospection, fidélisation et communication) sur Internet afin d'optimiser leurs relations avec leurs clients ou salariés. Ainsi ID crée, conçoit et anime des espaces privilégiés pour rapprocher les marques de leurs communautés d'acheteurs, de distributeurs, de partenaires et de salariés. L'ambition de cette société est d'être le garant d'une offre globale dédiée à la fidélisation. Mettre en valeur les marques et toucher des royalties sur les programmes de fidélisation: voilà le coeur de métier. Par exemple, ID est positionnée sur le marché très porteur des cartes de crédit co-brandées: un programme de rapprochement entre Nouvelles Frontières et Visa a été conclu par ID à titre d'exemple, ce qui fait que Nouvelles Frontières appose son logo sur les cartes Visa qui font partie du programme. Selon le groupe, en 2009, 55 % de la croissance organique d'ID seront générés par les cartes bancaires co-brandées.

Cette PME cotée sur Alternext a complètement changé de dimension en 2008, puisque son chiffre d'affaires est passé de 36M€ à 308M€ (!) et cette explosion n'est pas un épiphénomène! En effet, les prévisions faites par un cabinet anglo-saxon (Bryan Garnier) donnent 400M€ en 2009 et 500M€ en 2010. ID pourrait ainsi, selon le critère du chiffre d'affaires, être la plus grosse société d'Alternext.

Evidemment le résultat net a explosé corrélativement à l'explosion du chiffre d'affaires, s'établissant à 7.2M€ en 2008. Soit une marge nette de 2.3%. C'est une marge faible en comparaison de sociétés comme MilleMercis qui développe un concept comparable et réalise 25% de marge nette! Soit le même résultat (à 1M€ près) pour un CA dix fois moindre.

Il est clair que ID a souffert en 2008 d'une mauvaise maîtrise des couts qui peut être interprétée comme le résultat du changement de taille. Une société qui décuple sa taille en un an doit

dépenser beaucoup d'argent! Sur les années qui viennent, les marges devraient donc augmenter. L'effet de levier de la hausse future du chiffre d'affaires sur le résultat d'exploitation et le résultat net est donc particulièrement intéressant. C'est ainsi que Bryan Garnier prévoit un résultat net de 17,6M€ en 2010 et 24.3M€ en 2011 (pour un chiffre d'affaires de 600M€). La marge nette serait donc de 3.5% en 2010 et de 4% en 2011. C'est encore loin de ce que fait MilleMercis, et c'est pourquoi nous tablons pour notre part sur une moindre progression du chiffre d'affaires mais sur une marge supérieure.

Compte-tenu du 1er trimestre 2009 qui a vu un CA en hausse de 193% à 62M€, nous prévoyons sur 2009 un CA de 350M€ et une marge nette d'ores et déjà de 4% soit un résultat de 14M€, impacté favorablement par une hausse de l'EBIDTA et une baisse des frais financiers (due à la faiblesse des taux d'intérêt). Les 20M€ de résultat pourraient alors être atteints en 2010.

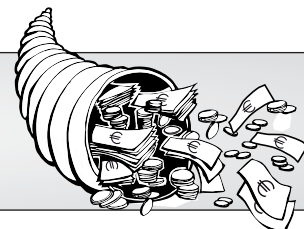
Un PER de 11 paraît correct sur ce genre de société. Cela placerait ID dans une petite moyenne d'Alternext. Avec 20M€ de résultat en 2010, cela donnerait un objectif à 220M€ de capitalisation soit un cours de 22€ contre 6€ cours actuel. Le potentiel est donc tout à fait élevé. Vue la faible lisibilité de l'activité en l'état actuel des choses (souhaitons que les messages soient mieux transmis), nous nous contenterons d'un objectif à 18€, soit un retour sur les plus hauts historiques. Le titre a en effet coté 18€ en novembre 2007, alors qu'il a été introduit à 10.4€ en juillet 2006. A l'époque cette introduction avait remporté un grand succès puisque ID avait levé près de 16M€, ce qui restera comme l'une des plus belles levées de fonds d'Alternext.

La baisse récente du titre s'explique aussi par la désertion des fonds midcaps. Mais avec un tel chiffre d'affaires, Initiatives et Developpements est-elle encore une midcap? Sa place ne serait-elle pas sur l'Eurolist? Esperons que la future cotation en continu (inévitabile), qui donnera bien plus de liquidité à ce titre, en soit un prémisses...

Graphiquement le titre est sorti depuis le début d'année d'un canal baissier très pénible et il semble avoir intégré depuis un canal haussier dont il vient de rebondir sur le support, ce qui est plutôt prometteur (voir graphique).

Nous achetons donc dans le portefeuille PEPITES une ligne de 150 titres avec un objectif à 18€ sous 2 ans.

LE CHANGEMENT DE DIMENSION.



SUIVI WOOGROUP

FR0010701391- MLWOO.

200% de plus values en 4 mois

Dans le dernier numéro de la lettre Pépites, je recommandais de vendre la position que vous aviez éventuellement achetée sur WOOGROUP. Grand bien en a fait à ceux qui ont vendu puisque le titre est désormais suspendu de cotation, et que sur le marché libre, quand un titre est suspendu on ne sait pas hélas si un jour il recotera.

Aucune nouvelle quant à la levée de fonds prévue, c'est plutôt inquiétant. Voilà donc un dossier définitivement clôturé et une belle opération réalisée sur ce premier semestre 2009.

LE TOP 5 ...

Golog (>35 € - Elevé)

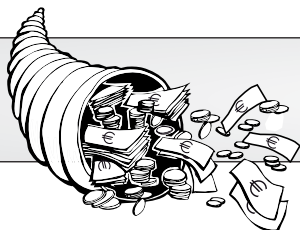
Mobilegov (>15 € - Moyen)

O2i (7 € - Faible)

MGI Digital Graphic (10 € - Faible)

Sebdo (10 € - Moyen)

Une liste des cinq titres que Jean-David Haddad préfère parmi les actions du portefeuille PÉPITES, en sachant que les nouveaux lecteurs devront en priorité investir sur cette liste. Entre parenthèses sont indiqués les objectifs à trois ans et le niveau de risque.



Le portefeuille des P€PITES€S

Quantité	Titre	Mnémo	Date HA	Cours HA	Cours actuel	Obj LT	Risque	+/- value	proportion
Portefeuille des Pépites du 29 avril 2009									100 %
3000	H2O INNOVATION INC	ALHEO	sept-05	0.38€	0.43€		Indéfini	13.2%	10.4%
780	O2I	ALODI	Dec-05	4.37€	2.65€	7	Indéfini	-39.4%	16.7%
320	MGI DIGITAL GRAPHI	ALMDG	oct-06	5.67€	5.70€	12	Faible	0.5%	14.7%
300	FERCO DEV.	MLFER	sept-07	6.45€	2.68€	14	Indéfini	-58.4%	6.5%
300	THOMAS FLEURS	MLTFL	nov-07	4.90€	4.34€		Indéfini	-11.4%	10.5%
800	GOLOG	MLGOL	janv-08	6.16€	3.20€	35	Indéfini	-48.1%	20.7%
220	SEBDO ENR	MLSEB	mars-09	2.81€	2.95€	12	Indéfini	5.0%	5.2%
1000	P.G.O. AUTOMOBILES	MLPGO	Apr-08	0.91€	0.38€		Indéfini	-58.2%	3.1%
100	MOBILEGOV	MLMOB	Apr-09	9.00€	15.10€		Indéfini	67.8%	12.2%

Capital titres : 12 386,00 €

Liquidités : 1 413,00 €

Capital Total : 13 799,00 €

Variation depuis la création : 37.99 %

Variation depuis le 1^{er} janvier : 9.91 %

GESTION DU PORTEFEUILLE.

Nous avons acheté: 360 Golog à 2.95€.

MON AVIS SUR LE PORTEFEUILLE.

Le portefeuille Pépites arrive à la barre de 10% de gains annuels, dans un marché atone et qui se réveille à peine sur les Small Caps. A noter que Mobilgov a atteint en 3 mois notre objectif et que nous allons donc ré-étudier le dossier au prochain numéro pour convenir d'une stratégie.

ISSN 1763-6176. Dépôt légal à parution

Prix de vente : au n° 37,5 € Sur abonnement : 400 € l'an

Parution: les 1^{er} de chaque mois

Éditée et imprimée par : Plus-Values SA, société anonyme au capital de 652.400 €.RCS : Bobigny 479 094 625

Tour Rosny - Avenue du Général de Gaulle - 93118 Rosny sous Bois Cedex

Directeur de publication et de rédaction : Jean-David Haddad

Secrétaire de rédaction : Agnès Salvi