

Morning Mid&Small Caps

jeudi 1er septembre 2011

Pour accéder à la recherche actions : www.arkeonrecherche.fr

Tableau de bord

| Indices | Cours | Haut (1 an) | Bas (1 an) | Var. (5 jours) |
|---------------------|----------|-------------|------------|----------------|
| CAC 40 | 3 176,19 | 4 169,87 | 2 979,87 | -11,29% |
| CAC MID 60 | 6 096,75 | 7 894,18 | 5 704,05 | -13,43% |
| CAC SMALL | 5 865,54 | 7 655,89 | 5 771,54 | -8,28% |
| ALTERNEXT all-share | 728,00 | 879,56 | 709,02 | -9,88% |
| Petrole (\$) | 79,30 | 115,60 | 75,71 | -13,74% |
| Or (\$) | 1 740,40 | 1 780,10 | 1 190,77 | 4,73% |
| EUR/USD | 1,44 | 1,49 | 1,26 | 0,37% |
| EUR/GBP | 0,88 | 0,91 | 0,81 | 1,05% |
| OAT 10 ans | 3,23 | n.a | n.a | 0,84% |

Commentaires du jour

| Valeurs | Reco | Objectif | Commentaires |
|------------------|------------------|-------------------|--|
| ADL PARTNER | Veille de marché | ns | Une performance de premier ordre |
| AUREA | Achat | 10,0€ (vs 13,0€) | Des espoirs déçus à court terme |
| AXWAY | Veille de marché | ns | De bon augure pour l'annuel |
| ECONOCOM | Achat | 20,0€ | Très bonne intégration d'ECS |
| FLORIDIENNE | Vendre | 90,0€ (vs 120,0€) | Plus difficile |
| GAMELOFT | Vendre | 4,0€ | En ligne |
| GFI INFORMATIQUE | Achat | 4,8€ | Amélioration en ligne |
| HI-MEDIA | Vendre | 3,8€ (vs 4,1€) | Peu de drivers à court terme |
| MAUREL & PROM | Achat | 20,0€ | Un bon début d'année |
| OUTREMER TEL. | Achat | 12,0€ | Les leviers sont toujours là |
| RECYLEX | Achat | 8,0€ | Le groupe se veut prudent |
| RUBIS | Achat | 52,5€ | Toujours aussi solide |
| SES | Vendre | 10,0€ | Tassement des marges |
| SOPRA | Achat | 63,0€ | Très bon S1 |
| SIPH | Achat | 110,0€ | Excellent, comme souvent |
| THEOLIA | Achat | 1,6€ | La recocery est en marche |
| U10 | Achat | 5,0€ (vs 6,0€) | Un bon point d'entrée, malgré l'impact matière |
| VRANKEN | Vendre | 30,0€ (vs 37,0€) | Stratégie pénalisante pour la rentabilité |

Liste des valeurs phares

| Valeurs phares | Reco | Objectif | Secteur d'activité |
|----------------|-------|----------|-----------------------|
| ABC ARBITRAGE | Achat | 8,4€ | Finance |
| AKKA TECH. | Achat | 26,0€ | R&D externalisée |
| AUREA | Achat | 14,0€ | Environnement |
| RECYLEX | Achat | 10,0€ | Environnement |
| SOITEC | Achat | 12,0€ | Semi-conducteurs |
| U10 | Achat | 6,0€ | Biens de consommation |
| UBISOFT | Achat | 10,0€ | Jeux vidéo |
| VET'AFFAIRES | Achat | 42,0€ | Biens de consommation |

Plus fortes variations sur 5 jours

Les anomalies volumes de la veille

Valeurs suivies

Contacts

Evènements marketing ARKEON FINANCE

RENTABILIWEB : Déjeuner le 06/09

ADL PARTNER : Déjeuner le 08/09

LAURENT PERRIER : Déjeuner le 16/09

ABC ARBITRAGE : Déjeuner le 22/09

Calendrier des publications

STALLERGENES : RN S1 11, 01/09

SECHE ENV : RN S1 11, 05/09

AKKA TECH : RN S1 11, 05/09

ASSYSTEM : RN S1 11, 05/09

AUDIKA : RN S1 11, 05/09

BOIRON : RN S1 11, 06/09

TRANSGENE : RN S1 11, 06/09

CYBERNETIX : RN S1 11, 08/09

| | | | |
|--------------------|---------------|-----------------------------|-------------------------|
| ADL PARTNER | Eurolist C | FR000062978 - ALP | VEILLE DE MARCHÉ |
| Secteur : Média | Cap : 58,8 M€ | Cours au 31/08/11 : 13,50 € | |

| (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e | (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|------------------|-------|-------|-------|-------|------------|---------|---------|---------|---------|
| CA (M€) | 120,2 | 124,5 | 126,2 | 128,1 | EV/CA | | 0,3 | 0,3 | 0,2 |
| Var % | 0,3% | 3,6% | 14% | 14% | EV/ROC | | 3,0 | 2,7 | 2,4 |
| ROC | 10,8 | 12,0 | 12,6 | 13,2 | PE dilué | | 7,8 | 6,8 | 6,5 |
| % CA | 9,0% | 9,7% | 10,0% | 10,3% | | | | | |
| RNPg | 9,4 | 7,5 | 8,7 | 9,1 | BPA (€) | 2,16 | 1,73 | 1,98 | 2,09 |
| % CA | 7,8% | 6,1% | 6,9% | 7,1% | Var % | 122,6% | -19,7% | 14,7% | 5,2% |
| FCF | 14,4 | 6,9 | 6,9 | 7,3 | FCF PA (€) | 3,31 | 1,58 | 1,58 | 1,67 |
| Dettes fi. Nette | -22,4 | -24,1 | -25,7 | -27,7 | Gearing | -181,1% | -163,8% | -141,9% | -126,3% |
| Dividende (€) | 1,20 | 1,20 | 1,20 | 1,20 | Rdt | 8,9% | 8,9% | 8,9% | 8,9% |

RN S1 2011 / une performance opérationnelle de premier ordre

■ Faits

- **CA S1** déjà publié à **61,9M€** en hausse de **4,6%** (dont 6,7% au T2),
- **ROC de 4,24M€** en hausse de 19,6% (mop de 6,8% vs 6,0% au S1 2010),
- **RNPg à 2,54M€** en baisse de 30%,
- **ANR par action à 25,4€** (vs 24,7€ en 2010),
- **Pas de guidance 2011.**

■ Commentaires

ADL Partner a publié des résultats au dessus de nos attentes. Ainsi, le ROC s'établit à 4,24M€ en hausse de 19,6% en raison notamment d'une bonne maîtrise des coûts fixes, de la poursuite de l'évolution du mix produit en faveur de l'ADL et d'un effet de base favorable, le ROC S1 2010 (3,54M€ en baisse de 16% par rapport au S1 2009) ayant été affecté par des investissements commerciaux importants en France sur l'offre ADL. En revanche, le RNPg s'élève à 2,54M€ en baisse de 30% compte tenu de l'arrêt des crédits d'impôts sur le S1 (charge d'impôts de 1,67M€ vs 0,34M€ au S1 2010). La trésorerie du groupe affiche également un niveau élevé à 22M€ (vs 23,9M€ au 31 décembre 2010) et ce, en dépit des deux distributions normale (5M€) et exceptionnelle (14M€) de dividendes sur la période 2010 - 2011.

En raison de la bonne performance opérationnelle sur le S1 2011, nous avons relevé en moyenne de +6,4% nos prévisions 2011 - 2013 de ROC et avons abaissé nos BPA de 4% en raison d'un taux d'impôts théorique plus fort qu'escompté (38% vs 33% précédemment).

■ Opinion

Avec une bonne performance opérationnelle sur le premier semestre 2011 et des perspectives rassurantes, le groupe ADL Partner poursuit son développement et affiche un statut de **valeur de rendement (9% sur 2011)**. Les cours actuels n'intègrent pas encore la nouvelle politique généreuse de dividendes, la génération élevée de FCF sur la période 2011 - 2013 et l'attrait spéculatif indéniable du dossier. Sur la base de ratios 2011 - 2012 extrêmement bas (**PE 2011 de 7,8x et 6,8x en 2012**), ADLP offre une forte décote par rapport à son actif net réévalué et un fort potentiel d'appréciation, toutes méthodes de valorisation confondues.

Prochain événement / CA T3 le 27 octobre 2011

Alexandre Koller

AlexandreKoller@ArkeonFinance.fr

+33 (0)1 53 70 29 43

| | | | |
|-------------------------|---------------|------------------------------|---------------------------|
| AUREA | Eurolist C | FR0000039232- AURE | ACHAT |
| Secteur : Environnement | Cap : 82,4 M€ | Cours au 31/08/2011 : 6,81 € | Obj : 10,0 € (vs. 13,0 €) |

| (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| CA (M€) | 117,6 | 182,2 | 192,8 | 198,5 |
| Var | 83,3% | 54,9% | 5,8% | 3,0% |
| ROC | 7,4 | 9,7 | 13,2 | 12,8 |
| %CA | 6,3% | 5,3% | 6,8% | 6,4% |
| RNpg | 4,2 | 8,3 | 8,3 | 8,6 |
| MN | 3,6% | 4,6% | 4,3% | 4,3% |
| FCF | 6,1 | -3,3 | 4,3 | 9,2 |
| Dette fi. Nette | -3,6 | 4,0 | 0,8 | -7,1 |
| Dividende (€) | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |

| (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|------------------|--------|-------|-------|-------|
| EV/CA | | 0,5 | 0,4 | 0,4 |
| EV/ROC | | 8,9 | 6,3 | 5,9 |
| PE dilué | | 9,9 | 10,0 | 9,6 |
| BPA dilué (€) | 0,35 | 0,69 | 0,68 | 0,71 |
| Var | -32,7% | 96,8% | -0,6% | 4,4% |
| FCF PA dilué (€) | 0,51 | -0,28 | 0,37 | 0,76 |
| Gearing | -5,6% | 5,6% | 1,1% | -8,3% |
| Rdt | 1,5% | 1,5% | 1,5% | 1,5% |

RN S1 / Des espoirs déçus à court terme

■ Faits

- CA S1 2011 de 86,1M€ (+43%)
- ROC de 4,4 M€ (-7%)
- RNpg de 5,9 M€ (+156%)

■ Commentaires

Le résultat opérationnel publié par le groupe est inférieur à nos attentes et nous conduit à réviser significativement nos attentes pour 2011 à 9,7 M€ (vs. 12,4 M€). Le groupe signale dans son communiqué que l'ensemble des pôles contribuent de façon positive aux résultats du groupe. Il semblerait toutefois que les performances sur l'Aluminium aient souffert d'un contrat peu margé.

Le groupe a par ailleurs confirmé sa dernière acquisition dans le cuivre et constaté dans ses résultats un badwill de près de 3,5 M€ sur son acquisition du début d'année.

Pour le second semestre, à l'exception de l'huile où les livraisons de gasoil devraient finalement reprendre, le groupe est désormais soumis à l'évolution des cours des métaux qui offrent aujourd'hui une moindre volatilité.

■ Opinion

Cette publication est relativement décevante, les publications de chiffre d'affaires ayant suscité plus d'attentes sur les résultats. Les perspectives à moyen terme demeurent intéressantes et l'aspect spéculatif indéniable. Maintien de notre recommandation **ACHAT** sur le groupe avec un objectif abaissé à **10 €** (vs. 13 €) suite à la révision de nos prévisions.

Prochain événement / CA T3 2011 le 10 Octobre

Charles-Louis Planade

CharlesPlanade@ArkeonFinance.fr

+33 (0)1 53 70 50 43

| | | | |
|---------------------|----------------|----------------------------|-------------------------|
| AXWAY | Eurolist B | FR0011040500 - AXW | VEILLE DE MARCHÉ |
| Secteur : Logiciels | Cap : 344,6 M€ | Cours au 31/08/11 : 17,10€ | |

| (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e | (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|------------------|-------|--------|--------|--------|
| CA (M€) | 208,4 | 222,2 | 237,3 | 254,1 | EV/CA | | 1,4 | 1,2 | 1,1 |
| Var | 14,4% | 6,6% | 6,8% | 7,1% | EV/ROC | | 8,8 | 7,0 | 5,5 |
| ROC | 29,1 | 34,0 | 40,0 | 46,6 | PE dilué | | 16,2 | 13,5 | 11,5 |
| % CA | 14,0% | 15,3% | 16,9% | 18,3% | | | | | |
| RNPG | 26,6 | 21,3 | 25,5 | 29,9 | BPA dilué(€) | 1,13 | 1,06 | 1,26 | 1,48 |
| % CA | 12,8% | 9,6% | 10,7% | 11,8% | Var | | -6,3% | 19,6% | 17,4% |
| FCF | 21,0 | 19,8 | 22,6 | 28,8 | FCF PA dilué (€) | 1,30 | 0,98 | 1,12 | 1,43 |
| Dette fi. Nette | 47,8 | -33,3 | -53,9 | -80,7 | Gearing | 32,5% | -14,3% | -21,1% | -28,8% |
| Dividende (€) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | Rdt | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

RN S1 2011 / De bon augure pour l'annuel

▪ Faits

- CA S1 de 100 M€, en croissance organique de 6,5%.
- Marge opérationnelle d'activité de 10,3 M€ (10,3%, vs 8,6% en S1 2010).
- ROC de 9,4 M€ (9,4% du CA), contre 7,2 M€ (et 7,5% du CA) au S1 2010.
- Marge opérationnelle 2011 toujours attendue au moins stable.

▪ Commentaires

Pour rappel, AXWAY avait réalisé une marge opérationnelle d'activité relativement élevée au S1 2010 (8,6%), du fait d'une activité particulièrement solide en vente de licences, stimulées par le contexte de sortie de crise.

Et suite au vigoureux rebond de l'activité licences constaté l'an dernier (+27% sur l'ensemble de l'exercice), l'activité du premier semestre 2011 a surtout été tirée par les services (+10,2% à 27,4 M€) et la maintenance (+7,2% à 40,7 M€), les licences ne progressant que de 2,7% en organique.

Compte tenu de cette évolution défavorable du mix (les licences dégageant les plus fortes marges), le groupe réalise par conséquent une progression très solide de sa rentabilité. La marge brute, notamment, progresse de près de 200 points de base, ce qui constitue une belle performance, cette amélioration expliquant en totalité le gain de marge enregistré en opérationnel (charges d'exploitation stables en valeur relative, avec une hausse des coûts commerciaux compensée par une baisse des coûts de R&D).

AXWAY confirme son objectif de croissance organique et de maintien à minima de sa marge opérationnelle en 2011; ces résultats du premier semestre, d'excellente facture, confortent nos anticipations annuelles qui misent sur une poursuite de la montée des marges du groupe ; pour rappel, la marge du S2 devrait être nettement plus élevée, le poids des licences au T4 représentant généralement 40% des licences annuelles.

▪ Opinion

Les cours actuels, qui ont souffert du contexte boursier très déprimé de ces dernières semaines, offrent une belle porte d'entrée sur ce dossier de grande qualité fondamentale. Notre évaluation du groupe par DCF, aboutit à un objectif de 23,50 € par titre.

Prochain événement / CA T3 2011 le 2 novembre 2011, après la clôture du marché.

Gilbert Ferrand

GilbertFerrand@ArkeonFinance.fr

+33 (0)1 53 70 29 47

| | | | |
|----------------------------------|----------------|-----------------------------|-------------------|
| ECONOCOM | Eurolist B | BE0003563716 - ECONB | ACHAT |
| Secteur : Services Informatiques | Cap : 382,1 M€ | Cours au 31/08/11 : 14,60 € | Obj : 20 € |

| (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e | (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|---------|-------|-------|-------|-------|
| CA (M€) | 1021,4 | 1530,0 | 1606,5 | 1686,8 | EV/CA | | 0,3 | 0,2 | 0,2 |
| Var | 34,5% | 49,8% | 5,0% | 5,0% | EV/ROC | | 7,2 | 4,9 | 4,0 |
| ROC | 47,0 | 56,0 | 74,3 | 81,9 | PE | | 11,6 | 8,3 | 6,9 |
| %CA | 4,6% | 3,7% | 4,6% | 4,9% | | | | | |
| RN | 28,8 | 33,0 | 46,1 | 55,6 | BPA | 1,10 | 1,26 | 1,76 | 2,12 |
| MN | 2,8% | 2,2% | 2,9% | 3,3% | Var | 34,1% | 14,6% | 39,7% | 20,6% |
| FCF | 227,9 | 33,5 | 56,7 | 66,8 | FCF PA | 8,7 | 1,3 | 2,2 | 2,6 |
| Dette fi. Nette | 32,7 | 18,6 | -17,1 | -58,2 | Gearing | 23% | 11% | -9% | -24% |
| Dividende (€) | 0,35 | 0,40 | 0,56 | 0,68 | Rdt | 2,4% | 2,8% | 3,9% | 4,7% |

Résultats semestriels / Très bonne intégration d'ECS

■ Faits

- CA S1 2011 de 763,7 M€ (vs 361,3 M€)
- ROC S1 2011 de 18,6 M€ (vs 10,7 M€)
- RN S1 2011 de 2,7 M€ (vs 6,2 M€)
- Objectifs annuels confirmés (CA de 1,4 Md€ et ROC de 56 M€)

■ Commentaires

Comme attendu, le groupe enregistre une forte progression de son résultat opérationnel courant à 18,6 M€, grâce aux premières synergies issues de l'acquisition d'ECS.

Cette publication appelle deux commentaires :

- D'une part que le niveau des coûts liés à l'intégration d'ECS reste maîtrisé (≈ 5 M€). Le remboursement anticipé de la dette bancaire conduit par ailleurs le groupe à supporter des coûts non récurrents additionnels d'environ 5 M€. Retraite de ces éléments exceptionnels (≈10 M€), la capacité bénéficiaire du groupe double sur le semestre si l'on raisonne en normatif ;
- D'autre part, et comme indiqué dans notre précédent fax, le S1 constitue un semestre peu contributeur aux résultats (≈1/3 du ROC annuel sur les 3 dernières années). La saisonnalité traditionnelle de l'activité conduit le groupe à réaliser la plus grande partie de son résultat sur le T4, ce qui explique l'écart apparent entre le ROC réalisé au S1 (18,6 M€) et l'objectif annuel (56 M€), par ailleurs confirmé par Econocom.

Enfin, deux éléments méritent d'être relevés :

- L'endettement net du groupe s'établit à 112 M€ à la fin du S1, mais la saisonnalité historique du BFR permet au groupe de prévoir une réduction significative sur la fin 2011 ainsi que le retour à une trésorerie nette positive sur 2012 ;
- La bonne intégration d'ECS et le désendettement du groupe lui permettent de commencer à regarder de nouvelles opportunités de croissance externe, notamment dans le domaine du service informatique.

■ Opinion

Cette publication solide et en ligne avec nos attentes nous conduit à confirmer notre recommandation Achat et notre objectif de cours de 20 € sur la valeur.

Prochain événement / SFAF à 17h30 et CA T3 le 17 octobre 2011

Jean Pierre Tabart

JeanPierreTabart@ArkeonFinance.fr

+33 (0)1 53 70 45 34

FLORIDIENNE Euronext Bruxelles BE0003215143 - FLOB BB **VENDRE**
 Secteur : Industries Diversifiées Cap : 127,1 M€ Cours au 31/08/11 : 140,0 € **Obj : 90 € (vs. 120 €)**

| (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| CA (M€) | 245,3 | 277,3 | 291,0 | 303,6 |
| Var | 22,1% | 13,1% | 4,9% | 4,3% |
| ROC | 8,7 | 3,6 | 5,5 | 6,9 |
| % CA | 3,5% | 1,3% | 1,9% | 2,3% |
| RNpg | 14,4 | 43,1 | 0,8 | 1,7 |
| MN | 2,2% | 15,4% | 0,1% | 0,2% |
| FCF | -14,3 | -24,6 | -2,1 | -1,7 |
| Dettes fi. Nette | 100,6 | 58,4 | 63,5 | 68,2 |
| Dividende | 3,2 | 3,3 | 3,3 | 3,3 |

| (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|------------------|--------|--------|-------|--------|
| EV/CA | | 0,8 | 0,6 | 0,6 |
| EV/ROC | | 62,7 | 34,0 | 27,5 |
| PE dilué | | n.s. | 156,3 | 76,7 |
| BPA dilué (€) | 15,87 | 47,44 | 0,90 | 1,83 |
| Var | 84,8% | n.s. | n.s. | 103,8% |
| FCF PA dilué (€) | -16,56 | -27,16 | -2,26 | -1,90 |
| Gearing | 109,6% | 44,2% | 48,7% | 52,5% |
| Rdt | 2,3% | 2,4% | 2,4% | 2,4% |

RN S1 2011 / Plus difficile

▪ Faits

- CA S1 2011 de 118,5 M€ (+9%)
- ROC de -0,4 M€ (vs. 3,4 M€)
- RNpg de 43,5 M€ (vs. 8,1 M€)

▪ Commentaires

Les résultats du groupe Floridienne sont inférieurs à nos attentes et nous conduisent à abaisser nos prévisions pour l'exercice en cours avec un ROC attendu à 3,6 M€ (vs. 10,5 M€) et un RNpg à 43,1 M€ (vs. 47,9 M€).

Le pôle Alimentaire a connu une forte hausse du prix de ses matières premières, le beurre notamment, entraînant un ROC en forte baisse à -1,4 M€ contre + 0,3 M€ l'an passé.

Le pôle Chimie a été impacté par une réévaluation négative du stock de certaines matières premières, le ROC s'inscrivant à 1,5 M€ contre 3,1 M€ l'an passé.

Enfin le pôle Biotechnologies a lui aussi souffert de la hausse des matières premières, avec toutefois une bonne nouvelle concernant l'activité « lutte intégrée » (les bourdons) dont les résultats sont en hausse.

▪ Opinion

Le maintien du titre malgré la forte baisse des marchés et la nouvelle révision de nos prévisions à la baisse nous conduisent à maintenir notre opinion à **VENDRE** avec un ajustement de notre objectif de cours à **90,0 € (vs. 120,0 €)**.

Prochain événement / RN 2011 – Mars 2012

Charles-Louis Planade

CharlesPlanade@ArkeonFinance.fr

+33 (0)1 53 70 50 43

| | | | |
|------------------------|----------------|----------------------------|--------------------|
| GAMELOFT | Eurolist B | FR0000079600 - GFT | VENDRE |
| Secteur : Jeux mobiles | Cap : 304,5 M€ | Cours au 31/08/11 : 4,02 € | Obj : 4,0 € |

| (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| CA (M€) | 141,0 | 163,7 | 172,9 | 183,3 |
| Var | 15,5% | 16,1% | 5,6% | 6,0% |
| ROC | 17,1 | 20,2 | 22,4 | 24,1 |
| % CA | 12,1% | 12,3% | 12,9% | 13,1% |
| RNpg | 13,6 | 14,1 | 15,9 | 16,4 |
| MN (%) | 9,6% | 8,6% | 8,6% | 9,2% |
| FCF | 4,2 | 12,8 | 16,4 | 16,8 |
| Dette fi. Nette | -25,1 | -36,7 | -52,0 | -67,6 |
| Dividende (€) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

| (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| EV/CA | | 1,6 | 1,5 | 1,3 |
| EV/ROC | | 13,2 | 11,3 | 9,8 |
| PE dilué | | 23,8 | 21,1 | 20,5 |
| BPA dilué (€) | 0,17 | 0,17 | 0,19 | 0,20 |
| Var | 123,8% | -0,8% | 13,0% | 2,7% |
| FCF PA dilué (€) | 0,06 | 0,15 | 0,20 | 0,20 |
| Gearing | -32,3% | -39,0% | -46,1% | -51,3% |
| Rdt | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

RN S1 2011 / En ligne

■ Faits

- CA S1 2011 de 76,8 M€ (+15%)
- ROC de 8,9 M€ (+53%)
- RNpg de 5,3 (-0,4%)

■ Commentaires

Le résultat opérationnel du groupe est en ligne avec nos attentes (ROC de 9 M€) malgré une hausse plus sensible des charges d'Administration.

L'effet de levier de la croissance sur les charges s'est à nouveau pleinement fait sentir sur ce premier semestre, le groupe poursuivant sa politique d'investissement avec une R&D immobilisée nette en hausse de 86% à 2,4 M€.

Enfin la charge d'imposition est désormais plus élevée en raison d'un moindre stock de déficits reportables. Nos estimations ne sont pas significativement modifiées avec un ROC 2011 désormais attendu à 20,2 M€ (vs. 21,3 M€) et un RNpg attendu à 14,1 M€ (vs. 15,9 M€) en raison d'une plus forte charge d'impôts.

■ Opinion

Le groupe poursuit son développement à un rythme soutenu malgré une contribution encore très limitée de ses ventes sur les réseaux sociaux. La récente baisse du titre offre désormais des ratios plus attractifs, toutefois toujours trop élevés en raison des nombreux défis qui demeurent à relever sur le secteur. Maintien de notre recommandation à **VENDRE** et de notre objectif de **4,0 €**.

Prochain événement / CA T3 le 2 novembre 2011.

Charles-Louis Planade

CharlesPlanade@ArkeonFinance.fr

+33 (0)1 53 70 50 43

| | | | |
|----------------------------------|----------------|----------------------------|--------------------|
| GFI INFORMATIQUE | Eurolist B | FR0004038099 - GFI | ACHAT |
| Secteur : Services informatiques | Cap : 186,2 M€ | Cours au 31/08/11 : 3,43 € | Obj : 4,8 € |

| (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e | | (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|--|-----------|------|-------|-------|-------|
| CA (M€) | 657,9 | 692,5 | 709,2 | 726,0 | | EV/CA | | 0,4 | 0,3 | 0,3 |
| Var | -0,9% | 5,3% | 2,4% | 2,4% | | EV/ROC | | 5,4 | 4,6 | 3,9 |
| ROC | 40,2 | 45,4 | 48,8 | 50,7 | | PE | | 10,3 | 8,6 | 8,1 |
| %CA | 6,1% | 6,6% | 6,9% | 7,0% | | | | | | |
| RN | 12,0 | 18,1 | 21,5 | 22,9 | | BPA | 0,25 | 0,33 | 0,40 | 0,42 |
| MN | 1,8% | 2,6% | 3,0% | 3,2% | | Var | ns | 34% | 19% | 6% |
| FCF | -1,2 | 26,0 | 24,3 | 25,9 | | FCFPA (€) | 0,0 | 0,5 | 0,4 | 0,5 |
| Dette fi. Nette | 87,0 | 61,0 | 36,7 | 10,8 | | Gearing | 48% | 30% | 16% | 4% |
| Dividende (€) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | | Rdt | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

Résultats semestriels / Amélioration en ligne

▪ Faits

- **CA T2 2011** en croissance de +1,7% (+5,5% à pcc) à **171,5 M€** (vs 168,9 M€)
- **CA S1 2011** en croissance de +1,7% (+4,7% à pcc) à **342,7 M€** (vs 336,8 M€)
- **ROC S1 2011 de 20,5 M€** (vs 18,8 M€), soit une marge opérationnelle de 6% (vs 5,6%)
- **RN S1 2011 de 8,4 M€** (vs 2,6 M€)

▪ Commentaires

Ces résultats sont de bonne facture et confortent le scénario de redressement des marges, porté par une amélioration des indicateurs d'activité (taux d'activité et effet prix notamment) mais aussi par les efforts de réorganisation engagés ces 2 dernières années et par le repositionnement de l'offre vers des activités à plus forte valeur ajoutée. La France voit en particulier sa marge progresser de 0,6 point à 5,4%. A l'international, la marge reste stable à 7,5%.

Le groupe maintient ses objectifs (croissance organique et amélioration de la marge opérationnelle). Si l'environnement incite le groupe à rester prudent, l'ensemble des indicateurs restent orientés dans la continuité des tendances observées au cours du S1.

▪ Opinion

Nous maintenons notre recommandation Achat et notre objectif de cours de 4,8 €.

Prochain événement / CA T3 le 7 novembre 2011

Jean Pierre Tabart

JeanPierreTabart@ArkeonFinance.fr

+33 (0)1 53 70 45 34

| | | | |
|----------------------------|----------------|----------------------------|-------------------------------|
| HI-MEDIA | Eurolist B | FR0000075988 - HIM | VENDRE |
| Secteur : Agence de médias | Cap : 149,9 M€ | Cours au 31/08/11 : 3,37 € | Obj : 3,8 € (vs 4,1 €) |

| (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e | (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| CA (M€) | 222,0 | 243,6 | 271,0 | 287,4 | EV/CA | | 0,7 | 0,6 | 0,6 |
| Var | 28,8% | 9,7% | 11,3% | 7,0% | EV/ROC | | 9,3 | 7,2 | 5,8 |
| ROC* | 16,0 | 19,3 | 23,8 | 27,3 | PE * | | 14,0 | 11,3 | 9,7 |
| % CA | 7,2% | 7,9% | 8,8% | 9,5% | | | | | |
| RNPG | -59,2 | 10,7 | 13,3 | 15,5 | BPA dilués *(€) | -1,24 | 0,27 | 0,33 | 0,38 |
| MN | -26,4% | 4,4% | 4,9% | 5,4% | Var | ns | ns | 19,9% | 15,4% |
| FCF | 7,2 | 3,4 | 8,6 | 12,1 | FCF PA *(€) | 0,16 | 0,16 | 0,19 | 0,26 |
| Dette fi. Nette | 33,8 | 30,1 | 21,5 | 9,4 | Gearing* | 33,3% | 26,7% | 17,0% | 6,6% |
| Dividende (€) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | Rdt | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

*avant stock options et action gratuites

*avant stock options et action gratuites

RN S1 2011 + réunion SFAF / Des signaux positifs mais peu de drivers à court terme

▪ Faits

- **CA S1 2011** : +8 % à 118 M€ (dont T2 +7,2% / T1 + 9,4%)
- **Marge brute** : +4% à 38,2 M€ (taux de MB : 32,5% vs 33,8% au S1 2010)
- **ROC** (pré-IFRS 2) : +26% à 9,0 M€ (MOC de 7,7%)
- **RN** : 5,1 M€ (MN : 4,3%)
- Le groupe n'envisage plus de vendre son activité paiement
- Objectif de cours abaissé à 3,8€ et recommandation Vendre maintenue

▪ Commentaires

Conformément à nos attentes, cette publication ne déçoit pas et confirme 1/ la reprise de l'activité et 2/ l'amélioration des marges, après un exercice 2010 tumultueux, marqué pour rappel par la dépréciation de Fotolog et les problèmes de management rencontrés en Allemagne et en Hollande.

Concernant le mix d'activité, le dynamisme du micro paiement (T2 +12,9% vs +17,7% au T1) contraste avec l'atonie manifeste de la régie publicitaire, le S2 devant cependant être plus prolifique à son égard (croissance estimée entre 5% et 10% selon le groupe vs 0,9% au S1). L'activité Publishing affiche quant à elle une belle progression de 13% à 7 M€, toujours portée par sa pépite jeux videos.com.

La bonne maîtrise des charges opérationnelles permet à Hi-Media d'afficher un ROC en amélioration sensible par rapport au S1 2010 (+26% à 9,0 M€). Cette progression traduit principalement le retour à la rentabilité du pôle Publishing. Signalons la stabilité de la marge brute de la régie (44%) et l'effritement de celle du pôle paiements (23% vs 25% au S1 2010), par ailleurs stable en base séquentielle.

Notons également la pertinence de la stratégie évoquée lors de la SFAF, Hi-Media ayant pour principales ambitions 1/ de conclure un partenariat technologique avec un acteur outre-Atlantique afin de développer sa propre plate-forme d'ad-exchange et 2/ de consolider sa position d'acteur du paiement sur les biens digitaux.

▪ Opinion

La fin de la spéculation sur le titre (le groupe ne considère plus la cession de son pôle paiement comme une option) associée à une meilleure lisibilité des fondamentaux apporte un biais positif à moyen terme sur le titre. Nous restons cependant prudents à court-terme, les drivers sur le titre étant limités eu égard aux faibles leviers opérationnels et au temps de déploiement de la stratégie. Suite à l'actualisation de notre modèle (augmentation de la prime de risque notamment) nous ajustons notre objectif de cours à 3,8€ et maintenons notre recommandation Vendre.

Prochain événement / CA T3 2011 – le 3 novembre 2011

Louis-V Delouvrier

LouisVictorDelouvrier@ArkeonFinance.fr

+33 (0)1 53 70 50 10

| | | | |
|--------------------------|---------------|----------------------------|-------------------|
| MAUREL & PROM | Eurolist A | FR0000051070 - MAU | ACHAT |
| Secteur : Pétrole | Cap : 1756 M€ | Cours au 31/08/11 : 14,5 € | Obj : 20 € |

| (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e | | (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|--|------------|-------|-------|-------|-------|
| CA (M€) | 345,8 | 545,8 | 769,7 | 812,8 | | EV/CA | | 3,9 | 2,7 | 2,3 |
| Var | | 57,8% | 41,0% | 5,6% | | EV/EBIT | | 8,1 | 4,9 | 4,1 |
| EBIT | -109,4 | 267,3 | 423,1 | 451,3 | | PE | | 9,9 | 6,1 | 5,7 |
| % CA | -31,6% | 49,0% | 55,0% | 55,5% | | | | | | |
| RN | -138,8 | 178,1 | 287,1 | 306,8 | | BPA (€) | -1,15 | 1,47 | 2,37 | 2,53 |
| % CA | -40,7% | 32,6% | 37,3% | 37,7% | | Var | - | ns | 61,2% | 6,9% |
| FCF | -342,8 | 235,7 | 139,2 | 243,2 | | FCF PA (€) | -2,83 | 1,94 | 0,99 | 1,73 |
| Dette fi. Nette | 361,1 | 396,4 | 305,9 | 111,3 | | Gearing | 69,9% | 41,1% | 25,4% | 7,6% |
| Dividende (€) | 0,25 | 0,40 | 0,40 | 0,40 | | Rdt | 1,7% | 2,8% | 2,8% | 2,8% |

Résultats S1 2011 / Un bon début d'année

■ Faits

- EBIT S1 11 = 254,1 M€ (vs -55 M€ au S1 2010) ;
- RNpg S1 11 = 90,1 M€ (vs 51 M€ au S1 2010).

■ Commentaires

Maurel & Prom a publié de bons résultats S1 2011 qui se doivent d'être détaillés au regard de nombreux effets exceptionnels (positif et négatifs) qui sont venus impacter les différents postes du compte de résultat :

Le groupe affiche un EBIT S1 de 254 M€ proche que ce que nous pouvions attendre pour l'ensemble de l'exercice. Ce résultat opérationnel est positivement impacté par l'écriture d'un résultat de cession pour 124 M€ (49,99% de M&P Colombie) et négativement impacté par une provision de 12,5 M€ (cession de M&P Venezuela avec incertitude sur la date de paiement). Au total, l'EBIT du groupe a donc été impacté positivement de 111,6 M€ par des effets exceptionnels. Sans ces effets, l'EBIT aurait été de 142,5 M€ porté par un très bon niveau de production.

Le RNpg ressort quant à lui à 90,1 M€. Ce dernier a pour sa part été pénalisé mais par deux effets négatifs exceptionnels. Premièrement, M&P enregistre un résultat financier de -85 M€ incluant -60 M€ liés à la réévaluation des positions du groupe en devises en vertu de l'application des normes IFRS (valorisation des positions aux prix de marché). Deuxièmement, le groupe constate une charge d'impôt de 75 M€ incluant 38 M€ de taxation « classique » (Nigéria + Gabon) et 37 M€ d'impôts différés.

On notera qu'hors effets exceptionnels (cession, impôts différés et positions devises), le RNpg serait ressorti entre 75 et 85 M€ selon nos estimations, soit proche du RNpg publié (90 M€) et donc, conforme à nos attentes.

La situation financière du groupe reste correcte avec une dette nette à fin juin 2011 de 403 M€ (dont 554 M€ de dettes financières, principalement obligataires) pour des capitaux propres de 840 M€. Fin S1, le gearing du groupe ressort à 48%.

Dans l'attente d'une réunion analystes qui se tiendra ce matin à 11h30, nous ne modifions pas nos estimations.

A noter un échec d'exploration (post cloture) au Gabon sur le prospect OMSN-W (le montant de l'investissement qui avait été engagé et qui sera déprécié n'est pas connu).

■ Opinion

Malgré cette publication quelque peu « polluée » par des effets exceptionnels, les résultats affichés sont bons. La production gabonaise, le gros potentiel du Nigéria, l'aspect spéculatif et le niveau des réserves font de Maurel & Prom un dossier particulièrement attractif à nos yeux sur les niveaux de cours actuels. Au vu de son potentiel, nous maintenons notre recommandation ACHAT sur le titre ainsi que notre objectif de cours de 20 € / action.

Prochain événement / Réunion analystes le 01 septembre 2011.

| | | | |
|---------------------|----------------|-----------------------------|---------------------|
| OUTREMER TEL | Eurolist C | FR0010425587 - OMT | ACHAT |
| Secteur : Télécoms | Cap : 253,3 M€ | Cours au 31/08/11 : 11,95 € | Obj : 13,4 € |

| (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e | (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|------------|-------|-------|--------|--------|
| CA (M€) | 188,1 | 197,2 | 205,9 | 214,2 | EV/CA | | 1,3 | 1,1 | 1,0 |
| Var | 7,2% | 4,8% | 4,5% | 4,0% | EV/ROC | | 8,6 | 6,3 | 4,6 |
| ROC | 21,5 | 29,2 | 36,3 | 44,2 | Pe dilué | | 12,4 | 9,8 | 7,9 |
| %CA | 114% | 14,8% | 17,6% | 20,6% | | | | | |
| RNpg | 13,9 | 20,4 | 26,0 | 32,1 | BPA (€) | 0,66 | 0,96 | 1,23 | 1,51 |
| %CA | 7,4% | 10,3% | 12,6% | 15,0% | Var | ns | 46,7% | 27,5% | 23,5% |
| FCF | 35,6 | 26,8 | 34,5 | 34,4 | FCF PA (€) | 1,68 | 1,27 | 1,63 | 1,62 |
| Dette fi. Nette | 11,5 | -7,8 | -31,8 | -54,6 | Gearing | 12,7% | -7,5% | -26,7% | -39,1% |
| Dividende (€) | 0,35 | 0,50 | 0,55 | 0,55 | Rdt | 3,0% | 4,1% | 4,6% | 4,6% |

RN S1 2011 + Contact société / Les leviers sont toujours là !

■ Faits

- CA S1 de 94,2 M€, en hausse de 3,7%, dont +8,8% à 60 M€ en téléphonie mobile.
- ROAA S1 2011 de 26,5 M€ (28,1% du CA, vs 23,5% au S1 2010).
- ROP de 14,5 M€ (vs 7,7 M€) en hausse de 88%.
- Guidance annuelle d'au moins 54 M€ de ROAA maintenue, sous réserve de l'évolution de la conjoncture mondiale.

■ Commentaires

Pour rappel, les chiffres d'affaires communiqués par le groupe au titre du T2 2011 (CA T2 quasi stable à 47,5 M€), étaient inférieurs à nos attentes et marquaient une rupture par rapport aux évolutions passées, du fait du fléchissement de 7,2% constaté sur la zone Océan Indien (activité mobile quasi stable à 21,2 M€). Celle-ci fait en effet face à une démobilisation de sa force commerciale, particulièrement à la Réunion depuis quelques trimestres, entraînant un faible recrutement d'abonnés dont les conséquences sur le CA sont bien visibles désormais. Cette zone est aujourd'hui l'objet d'une réorganisation profonde de son dispositif commercial, dont l'impact mettra sans doute un peu de temps à se concrétiser.

Pour autant, et alors que le moteur de l'Océan Indien est quasiment à l'arrêt, l'évolution des résultats du groupe sur l'ensemble du semestre est très satisfaisante, avec une poursuite de l'amélioration de la marge brute (de 59,0% à 60,8%) et un ROAA quasi normatif à plus de 28% (contre 23,5% en S1 2010). Le résultat d'exploitation amplifie les tendances, affichant un bond de 88% à 14,5 M€. Les leviers opérationnels du groupe sont donc toujours bien en place, et de bonnes marges de progression subsistent, dès lors que le groupe aura résolu ses difficultés à la Réunion.

Ces performances sont globalement en ligne avec nos attentes et nous conduisent à laisser inchangées nos prévisions, qui s'inscrivent très légèrement au dessus des guidances du groupe, elles mêmes maintenues.

Le groupe a poursuivi son fort désendettement, la dette nette étant désormais inférieure à 10 M€ (vs 34 M€ il y a un an), grâce à un free cash flow de 17,2 M€ sur le semestre.

■ Opinion

OUTREMER TELECOM est l'objet d'un rachat au prix de 12€ par Axa Private Equity qui détient 52,26% (participations rachetées à Apax Partners et Jean-Michel Hégésippe). Le prix de la transaction nous semble peu attractif. Nous préconisons par conséquent de ne pas apporter ses titres à l'offre qui sera lancée courant septembre et maintenons notre opinion ACHAT ainsi que notre objectif de cours de 13,4€. **En revanche, nous sortons la valeur de notre liste des valeurs phares d'ARKEON FINANCE.**

Prochain événement / CA T3 2011 le 15 novembre 2011 après clôture – AG le 19 septembre.

Gilbert Ferrand

GilbertFerrand@ArkeonFinance.fr

+33 (0)1 53 70 29 47

| | | | |
|-------------------------|---------------|----------------------------|-------------------------------|
| RECYLEX | Eurolist B | FR0000120388 - RX | ACHAT |
| Secteur : Environnement | Cap : 121,4M€ | Cours au 30/08/11 : 5,07 € | Obj : 8,0 € (vs. 10,0) |

| (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e | (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|------------|--------|--------|--------|-------|
| CA (M€) | 403,6 | 441,1 | 443,5 | 445,9 | EV/CA | | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Var | 43,7% | 9,3% | 0,5% | 0,6% | EV/ROC | | 5,3 | 5,3 | 4,9 |
| ROC | 14,1 | 20,3 | 20,5 | 20,0 | PE | | 8,2 | 8,1 | 8,4 |
| % CA | 3,5% | 4,6% | 4,6% | 4,5% | | | | | |
| RNPG | -4,2 | 14,9 | 15,1 | 14,5 | BPA (€) | -0,18 | 0,62 | 0,63 | 0,60 |
| MN | n.s. | 3,3% | 3,3% | 3,4% | Var | n.s. | n.s. | 14% | -4,0% |
| FCF | 9,7 | -13,7 | -2,5 | 11,4 | FCF PA (€) | 0,40 | -0,57 | -0,10 | 0,48 |
| Dette fi. Nette | -28,3 | -14,6 | -12,1 | -23,5 | Gearing | -18,9% | -28,4% | -12,8% | -9,4% |
| Dividende (€) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | Rdt | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

RN S1 + conf call / Le groupe se veut prudent

■ Faits

- CA S1 de 248,8 M€ (+28%)
- ROC de 12,7 M€ (vs. 4,0 M€)
- RNpg de 6,3 M€ (vs. 5,6 M€)

■ Commentaires

La présentation des résultats du groupe a permis de confirmer les bons résultats du groupe et sa prudence sur le second semestre. Le pôle Plomb a bénéficié d'un contexte d'achats légèrement plus favorable ainsi que de l'augmentation progressive des tonnages en provenance d'Algérie (4 600 tonnes sur le S1 vs. 2 000 sur l'ensemble de l'exercice 2010). Le groupe devrait toutefois réaliser sa maintenance sur le second semestre et anticipe un contexte plus tendu au niveau des achats. Sur le premier semestre, favorisé par une hausse des cours du Plomb et de l'argent (coproduit), le ROC IFRS s'est établi à 9,9 M€ (contre 2,5 M€ en Lifo).

Le pôle Zinc a réalisé un ROC de 2,9 M€ (vs. 4,1 M€ au S1 10) en raison de son arrêt pour maintenance. Les conditions demeurent favorables et le second semestre devrait illustrer un fort rebond de sa rentabilité.

Le pôle Métaux Spéciaux surf toujours sur la « disparition » d'un de ses concurrents avec un ROC de 1,4 M€ (vs. 0,9 M€ au S1 10). Sur le second semestre, ses marges devraient toutefois être affectées par un arrêt de maintenance.

Enfin le pôle Plastiques poursuit le développement programmé avec un ROC de 0,7 M€ (vs. 0,5 M€ au S1 10). Là encore le S2 sera affecté par l'arrêt pour maintenance.

Au niveau judiciaire, la principale date à retenir à court terme est le 28 septembre avec le délibéré de la Cour de Cassation dans le cadre du litige prudhommal. Après les échecs en première instance et en appel, il n'y a que peu d'espoirs pour le groupe sur ce sujet, bien que celui-ci nous ait habitués à de grands revirements par le passé (cf. Metaleurop). Quant au « gros » procès, risque de 50 M€, gagné en première instance, il n'y aura de nouvelle significative à court terme, la prochaine étape n'étant qu'une audience.

■ Opinion

Dans un contexte relativement favorable, le groupe parvient à maintenir des résultats très satisfaisants. Toujours aussi discret sur ses perspectives de développement et toujours aussi sombre sur les perspectives à court terme, le groupe fait le dos rond dans l'attente de ses procédures judiciaires. Heureux ou malheureux, les dénouements devraient intervenir dans les prochains mois. Ces risques sont largement compensés par l'actif hors-bilan selon nous, nous maintenons donc notre recommandation **Achat** et notre objectif de **8 €**, nos prévisions n'étant pas significativement modifiées suite à cette présentation.

Prochain événement / CA T3 le 10 novembre.

Charles-Louis Planade

CharlesPlanade@ArkeonFinance.fr

+33 (0)1 53 70 50 43

| | | | |
|---|-----------------|-----------------------------|---------------------|
| RUBIS | Eurolist B | FR0000121253 - RUI | ACHAT |
| Secteur : Distribution de gaz et stockage | Cap : 1210,9 M€ | Cours au 31/08/11 : 39,92 € | Obj : 52,5 € |

| (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e | (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|------------------|--------|--------|--------|--------|------------|-------|-------|-------|-------|
| CA (M€) | 1449,8 | 1774,1 | 2111,1 | 2211,9 | EV/CA | | 0,8 | 0,7 | 0,6 |
| Var | | 22,4% | 19,0% | 4,8% | EV/ROP | | 13,1 | 10,4 | 9,7 |
| ROP | 87,0 | 112,0 | 138,2 | 144,6 | PE dilué | | 17,0 | 13,2 | 12,5 |
| % CA | 6,0% | 6,3% | 6,5% | 6,5% | | | | | |
| RN | 56,0 | 71,2 | 92,0 | 96,8 | BPA (€) | 1,85 | 2,35 | 3,03 | 3,19 |
| % CA | 3,9% | 4,0% | 4,4% | 4,4% | Var | n.s. | 27,1% | 29,3% | 5,2% |
| FCF | 26,1 | -70,5 | 80,1 | 104,5 | FCF PA (€) | 2,53 | -6,65 | 7,55 | 9,85 |
| Dettes fi. Nette | 149,7 | 256,9 | 226,6 | 186,5 | Gearing | 20,4% | 33,3% | 27,7% | 21,9% |
| Dividende (€) | 1,53 | 1,64 | 2,12 | 2,23 | Rdt | 3,8% | 4,1% | 5,3% | 5,6% |

Résultats S1 2011 / Toujours aussi solide

■ Faits

- CA S1 2011 = 953 M€ (+40%) ;
- ROC S1 2011 = 58,5 M€ (+20%) ;
- RNpg S1 2011 = 36,3 M€ (+4%).

■ Commentaires

• **Le pôle Terminal** affiche un CA en progression de 5 % à 136 M€ (dont 56 M€ pour l'activité stockage vs 48 M€ au S1 2010). Le ROC du pôle ressort quant à lui à 22,9 M€ en baisse de 5%. Cette baisse s'explique par un effet de comparaison défavorable (fermeture d'un dépôt de Dunkerque l'an dernier ayant entraîné un surplus d'activité pour Rubis) ainsi que par un climat doux sur le début de l'année (moindre rotation du fioul domestique). L'activité de stockage va profiter dans les trimestres qui viennent de la montée en puissance du dépôt d'Anvers.

On rappellera également que 2012 devrait voir les résultats du pôle fortement croître sous l'impulsion de la dernière acquisition du groupe (dépôt pétrolier en Turquie) qui devrait lui rapporter au moins 10 M\$ d'EBITDA en 2012 puis 22-25 M\$ à horizon 2014-2015.

• **Le pôle Energie** a quant à lui profité d'une belle progression des volumes (789 000 m³ ; +32%). Durant le même temps, malgré une hausse des prix du propane (+31% sur la période), les marges unitaires ont progressé de 8%. Rubis a donc réussi à faire croître le niveau de volume distribué avec des marges unitaires en progression. Notons que l'évolution du ROC (40,5 M€ ; +38% vs +13% à pc) diverge selon les zones géographiques. La zone caraïbe voit son ROC croître de +51% (à 19,6 M€). Le ROC de la zone Afrique progresse de 70% (à 9,5 M€). Enfin, le ROC de la zone Europe croît de 5% (à 11,3 M€) subissant directement la baisse des marges unitaires.

On notera que bien qu'en progression, le RNpg (36,3 M€ ; +4%) souffre d'un effet de comparaison défavorable. On rappellera que lors de la publication S1 2010, Rubis avait enregistré un produit exceptionnel de 5,4 M€.

La situation financière du groupe reste très saine avec une dette nette fin S1 2011 de 224 M€ (vs 199 M€ en juin 2010) pour des capitaux propres de 792 M€ (vs 732 M€). Notons que le groupe dispose toujours d'une force de frappe de 150-200 M€ afin de pouvoir envisager des acquisitions dans les mois à venir.

Le groupe a annoncé être confiant sur la réalisation de son objectif de 70 M€ de RNpg. L'intégration dans notre modèle de l'acquisition en Turquie nous a conduit à réviser à la hausse nos estimations post 2011. Nous attendons à présent un ROC 2012 de 138,2 M€ (vs 133 M€) et un RNpg 2012 de 92 M€ (vs 88,4 M€).

■ Opinion

Rubis publie une nouvelle fois des résultats excellents malgré une conjoncture peu évidente. Cette tendance devrait perdurer dans les mois / trimestres à venir. Nous maintenons notre recommandation **ACHAT** ainsi que notre objectif de cours à **52,5 €** par action.

Prochain événement / CA T3 2011 le 10 novembre 2011

Mathieu Jasmin

MathieuJasmin@ArkeonFinance.fr

+33 (0)1 53 70 45 35

| (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e | (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|---------------|--------|--------|--------|--------|
| CA (M€) | 44,4 | 54,2 | 59,5 | 65,0 | EV/CA | | 1,4 | 1,1 | 0,9 |
| Var | -21,6% | 21,9% | 9,9% | 9,2% | EV/ROC | | 5,8 | 4,8 | 4,0 |
| Res.exp | 11,5 | 12,9 | 14,1 | 15,2 | PE dilué | | 12,5 | 11,5 | 10,7 |
| % CA | 25,9% | 23,9% | 23,7% | 23,4% | BPA dilué (€) | 0,73 | 0,83 | 0,90 | 0,96 |
| RNPG | 8,3 | 9,4 | 10,2 | 11,0 | Var | -33,0% | 12,4% | 8,3% | 7,2% |
| MN | 18,7% | 17,3% | 17,1% | 16,9% | FCF PA (€) | 1,21 | 0,17 | 0,54 | 0,72 |
| FCF | 13,1 | 1,8 | 6,1 | 8,2 | Gearing | -43,9% | -41,4% | -43,3% | -46,3% |
| Dette fi. Nette | -36,3 | -38,1 | -44,2 | -52,5 | Rdt | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Dividende (€) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | | | | | |

RN S1 11 / Tassement des marges

▪ Faits

- CA S1 11 de 28,2 M€, +35,0% (déjà communiqué) ;
- Résultat d'exploitation de 6,5 M€, soit une m.exp de 23,1% vs. 25,6% au S1 10 (7,3 M€ attendus) ;
- RN de 4,6 M€, +22%.

▪ Commentaires

En dépit de la forte croissance de l'activité, les marges se replient, conséquence à la fois des tensions sur les coûts d'achats (hausse du coût de la main d'œuvre en Chine et des matières premières) et d'une pression sur les prix suite à la signature de contrats à plus grande échelle (notamment celui avec le groupe danois Dansk Supermarked pour lequel SES doit livrer 500 000 étiquettes cette année). Par ailleurs, la société a poursuivi ses investissements commerciaux et de R&D afin d'accroître son positionnement à l'international et également davantage cibler les groupes intégrés.

A la fin juin, SES affiche une trésorerie nette de 37,0 M€ (vs. 36,2 M€ un an auparavant), la création de cash ayant été impactée par un besoin en BFR important et une politique soutenue d'investissement. Par ailleurs, les prises de commandes sont en hausse de 16% depuis le début d'année ce qui conduit la société à être confiante au S2 même si le niveau d'activité sera moins élevé qu'au S1, l'essentiel du déploiement du contrat Dansk Supermarked ayant déjà eu lieu.

Si nous relevons nos perspectives de CA 11° (+21,9%, à 54,2 M€ vs. 49,9 M€ précédemment), jusqu'alors trop pessimistes, nous maintenons cependant notre scénario d'un tassement de la rentabilité, corroboré par les résultats du S1. A l'avenir, les étiquettes de nouvelle génération vont nécessiter davantage de composants ce qui impactera la marge brute tandis que les chaînes intégrées, vers lesquelles SES doit davantage se positionner, sont davantage en mesure de négocier les tarifs que les acteurs indépendants.

▪ Opinion

Comparativement à son concurrent Pricer, dont le carnet de commandes progresse de 100% à l'issue des six premiers mois de l'année, SES paraît à la traîne. La société suédoise a gagné d'importants contrats ces deux dernières années, notamment auprès de grandes chaînes intégrées françaises (Carrefour, Castorama, Coria) et a également remporté d'importants succès sur des marchés stratégiques (Amérique du Nord, Mexique). De son côté, SES ne dispose pas d'importants contrats de déploiement lui permettant de sécuriser sa croissance sur les deux prochaines années. Si la société peut s'appuyer sur un matelas confortable, la question du retour aux actionnaires se pose... Objectif de cours et opinion maintenus.

Prochain événement / CA T3 11 le 10 novembre.

Stephan Dubosq

StephanDubosq@ArkeonFinance.fr

+33 (0)1 53 70 50 05

| | | | |
|----------------------------------|----------------|-----------------------------|-------------------|
| SOPRA GROUP | Eurolist B | FR0000050809 - SOP | ACHAT |
| Secteur : Services Informatiques | Cap : 572,0 M€ | Cours au 31/08/11 : 48,24 € | Obj : 63 € |

| (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e | (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|------------|------|--------|-------|-------|
| CA (M€) | 964,4 | 1033,8 | 1089,6 | 1138,7 | EV/CA | | 0,6 | 0,5 | 0,4 |
| Var | 5,4% | 7,2% | 5,4% | 4,5% | EV/ROC | | 6,3 | 5,3 | 4,5 |
| ROC | 85,7 | 93,3 | 99,7 | 103,4 | PE | | 8,9 | 8,2 | 7,8 |
| %CA | 8,9% | 9,0% | 9,1% | 9,1% | | | | | |
| RN | 101,2 | 64,2 | 69,5 | 73,2 | BPA (€) | 8,54 | 5,41 | 5,86 | 6,17 |
| MN | 10,5% | 6,2% | 6,4% | 6,4% | Var | - | -36,6% | 8,3% | 5,3% |
| FCF | 72,1 | 62,4 | 67,4 | 70,7 | FCF PA (€) | 6,1 | 5,3 | 5,7 | 6,0 |
| Dette fi. Nette | 123,9 | 15,8 | -45,4 | -110,8 | Gearing | 46% | 6% | -13% | -27% |
| Dividende (€) | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | Rdt | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% |

Résultats semestriels / Très bon S1

▪ Faits

- CA S1 2011 de 529,7 M€ (vs 475,2 M€), en croissance de +11,5%
- ROC de 42,5 M€ (vs 33,7 M€), soit une marge opérationnelle courante de 8,0% (vs 7,1%)
- RN retraité des éléments non récurrents de 24,8 M€ (vs 19,8 M€)

▪ Commentaires

La publication fait ressortir un excellent niveau de résultats. Porté par la très bonne dynamique d'activité (croissance organique à 2 chiffres), le groupe améliore sa marge opérationnelle courante de 0,9 point à 8% du CA. Cette amélioration provient tant de la France (+0,6 point à 8,9%) que de l'international (+2,1 points à 3,9%), où le redressement est sensible en Espagne et en Italie.

Le résultat net publié ressort en très forte croissance à 36,3 M€ en raison d'un certain nombre d'éléments non récurrents passés sous le ROC, les produits (à savoir l'estimation de la participation conservée dans Axway à hauteur de 53,4 M€) l'emportant sur les charges (composées pour 3,9 M€ par des coûts liés à l'opération de séparation-cotation d'Axway et pour 38 M€ de dépréciations des écarts d'acquisition de filiales européennes, réparties entre 20 M€ pour le Royaume-Uni, 15 M€ pour l'Espagne et 3 M€ pour la Belgique).

Le groupe maintient ses objectifs annuels, toujours non chiffrés (« croissance organique et légère amélioration de la marge opérationnelle courante »), tout en introduisant un élément de doute lié au contexte économique l'empêchant de prendre des « engagements fermes ». Néanmoins, au regard de l'avance prise par le groupe au S1 et d'un T3 qui ne devrait pas offrir de rupture significative, nos estimations annuelles demeurent confortées.

A noter que l'endettement net ressort à près de 120 M€ à la fin du S1 mais à 76,1 M€ en tenant compte du remboursement du compte courant d'Axway intervenu en juillet.

▪ Opinion

Le groupe fait état d'une excellente publication. Même si l'environnement incite à la prudence, le groupe présente des leviers pour continuer à améliorer encore ses résultats, parmi lesquels : le développement en Europe avec un niveau de rentabilité qui offre d'importantes marges de progression, et le développement autour des produits bancaires devant à terme permettre de consolider des niveaux de marge à 2 chiffres. Nous maintenons notre recommandation Achat et notre objectif de cours de 63 €.

Prochain événement / SFAF à 15h30 et CA T3 le 2 novembre 2011

Jean Pierre Tabart

JeanPierreTabart@ArkeonFinance.fr

+33 (0)1 53 70 45 34

SIPH Eurolist B FR0000036857 - SIPH **ACHAT - sous contrat d'animation**
 Secteur : **Matières premières** Cap : **466,1 M€** Cours au 31/08/11 : **92,1 €** **Obj : 110 €**

| (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|
| CA (M€) | 318,0 | 408,3 | 468,1 | 465,9 |
| Var | 69,1% | 28,4% | 14,6% | -0,5% |
| ROC | 137,2 | 130,5 | 155,2 | 154,2 |
| %CA | 43,2% | 32,0% | 33,2% | 33,1% |
| RNpg | 66,1 | 63,6 | 75,7 | 75,2 |
| MN (%) | 30,8% | 22,3% | 23,1% | 23,1% |
| FCF | 25,4 | 74,5 | 84,0 | 101,1 |
| Dette fi. Nette | -2,0 | -32,7 | -71,3 | -118,4 |
| Dividende (€) | 5,50 | 6,28 | 7,48 | 7,43 |

| (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|-------------|-------|-------|--------|--------|
| EV/CA | | 1,1 | 0,8 | 0,7 |
| EV/ROC | | 3,3 | 2,5 | 2,3 |
| PE dilué | | 7,3 | 6,2 | 6,2 |
| BPA dilué | 13,07 | 12,57 | 14,95 | 14,86 |
| Var | 69,8% | -3,8% | 19,0% | -0,6% |
| FCFPA dilué | 5,02 | 14,71 | 16,61 | 19,98 |
| Gearing | -2,7% | -0,7% | -10,5% | -19,0% |
| Rdt | 6,0% | 6,8% | 8,1% | 8,1% |

RN S1 2011 / Excellent, comme souvent

Faits

- CA S1 2011 de 167,5 M€ (+29%)
 - dont CA caoutchouc de 160,1 M€ (+32%)
- ROC de 47,7 M€ (+25%)
- RNpg de 19,3 M€ (+10%)

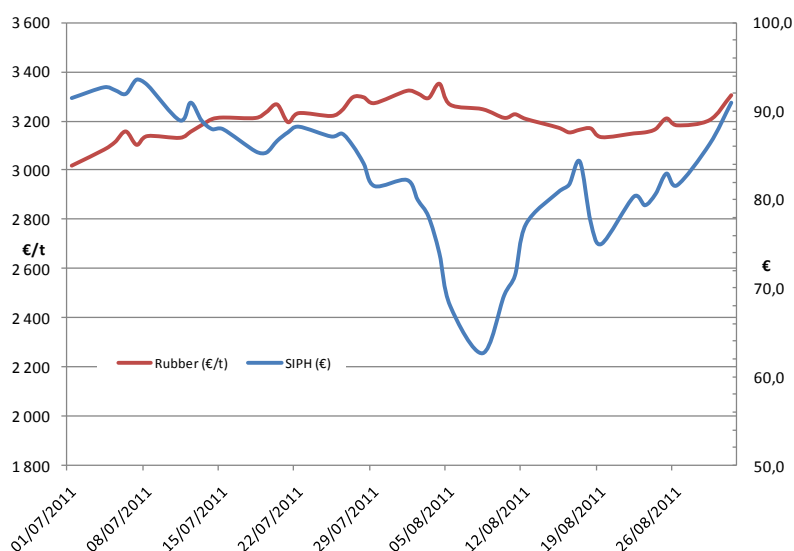
Commentaires

Le groupe a publié d'excellents résultats semestriels, en ligne avec nos attentes. En effet, malgré la fermeture des ports ivoiriens durant un mois et demi, le groupe a réussi à afficher un nouveau résultat en hausse, l'effet prix compensant l'effet volume. Le groupe confirme à nouveau que ces volumes ont été produits et seront commercialisés sur le second semestre, accentuant cette année l'effet saisonnier historique sur les marges.

Avant paiement du dividende de 27,8 M€ (payé le 27 septembre) le groupe disposait au 30 juin d'une trésorerie nette de 39,9 M€, niveau élevé pour la saison, les cash-flows étant historiquement très forts sur le second semestre.

Enfin, le groupe signale poursuivre son programme de développement organique et se tenir à l'écoute de nouvelles croissances externes.

Concernant les cours du caoutchouc, ceux-ci n'ont été que peu impactés par la crise des marchés, comme l'illustre le graphique ci-dessous représentant l'évolution du titre SIPH et du caoutchouc en euros depuis le 1^{er} Juillet.



Opinion

Maintien de notre opinion **ACHAT** et de notre objectif de cours de **110 €**.

Prochain événement / CA T3 2011 le 14 Octobre 2011.

Charles-Louis Planade

CharlesPlanade@ArkeonFinance.fr

+33 (0)1 53 70 50 43

| | | | |
|------------------|----------------|---------------------------|-------------------|
| THEOLIA | Eurolist B | FR0000184814 - TEO | ACHAT |
| Secteur : Eolien | Cap : 118,4 M€ | Cours au 31/08/11 : 1,05€ | Obj : 1,6€ |

| (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|-----------------|--------|--------|-------|-------|
| CA (M€) | 154,6 | 61,8 | 78,4 | 87,8 |
| Var % | -47,5% | -60,0% | 26,9% | 12,1% |
| ROC | -1,4 | 2,9 | 10,3 | 16,0 |
| %CA | -0,9% | 4,6% | 13,1% | 18,3% |
| RNpg | 5,9 | -13,6 | -3,8 | 0,6 |
| %CA | 3,8% | -22,1% | -4,9% | 0,7% |
| FCF | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. |
| Dette fi. Nette | 237,6 | 270,5 | 297,5 | 354,8 |
| Dividende (€) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

| (31/12) | 2009 | 2010e | 2011e | 2012e |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| EV/CA | | 6,1 | 5,1 | 5,2 |
| EV/ROC | | 132,0 | 39,3 | 28,7 |
| PE | | n.s. | n.s. | > 100 |
| BPA (€) | 0,06 | -0,14 | -0,04 | 0,01 |
| Var % | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. |
| FCF PA (€) | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. |
| Gearing | 108,0% | 131,5% | 147,4% | 175,3% |
| Rdt | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

RN S1 2011 / La recovery est en marche !

■ Faits

- CA S1 en baisse de 72% à 27,4M€ (déjà publié)
- EBITDA courant à 9,8M€ (vs 2,1M€ au S1 2010),
- ROC à 3,8M€ (vs -3,0M€ au S1 2010),
- EBIT à 0,8M€ (vs -8,4M€ au S1 2010)
- Trésorerie entièrement disponible à fin juillet 2011 de 49,2M€ (vs 69,1M€ à fin 2010).

■ Commentaires

Bonne surprise pour Theolia qui a significativement amélioré sa performance opérationnelle sur le S1 2011 par rapport à l'année dernière. L'EBITDA vente d'électricité pour compte propre, principal contributeur aux marges du groupe, progresse de 26% compte tenu de la hausse de 17% du CA qui tient principalement à la mise en service de 33MW éoliens sur les 12 derniers mois. Autre bonne surprise, le redressement de l'activité exploitation qui affiche un ROC courant à l'équilibre (vs -0,4M€ au S1 2010) tiré en partie par l'augmentation des capacités gérées pour compte de tiers. L'activité corporate affiche également une forte réduction des charges opérationnelles de 5,8M€ par rapport à l'année précédente pour un EBITDA S1 2011 qui s'élève à -1,1M€ (vs -6,9M€ au S1 2010) compte tenu de la forte réduction des frais de structure, de personnel et des charges liées aux attributions d'actions gratuites. Le résultat financier s'améliore significativement, affichant des charges financières de 6,7M€ comparés à 19M€ au S1 2010. Cette forte réduction s'explique par la réduction des charges d'intérêts liées à l'emprunt obligataire de 4,1M€, suite aux conversions significatives d'OCEANE en actions sur le S1 2011.

■ Opinion

Theolia a pour une fois publié une performance opérationnelle proche de la réalité sans avoir trop été biaisée par des éléments non récurrents (dépréciations goodwill, provisions...). Le groupe a encore des efforts d'optimisation de structure de certains pôles d'activité (exploitation et vente pour compte de tiers) mais les effets du plan de restructuration commencent à se faire ressentir. Nous attendons la réunion SFAF prévue ce matin à 10h00 pour affiner nos prévisions qui seront sûrement révisées à la hausse en raison d'un redressement des marges plus rapide que prévu et d'un retour à l'équilibre du RN très probablement dès l'exercice 2012. Nous maintenons notre recommandation à **l'ACHAT** et notre objectif de cours à **1,6€ / action**. Par ailleurs, le dossier reste très attractif au regard de l'aspect spéculatif du dossier et de l'annonce prochaine de nouveaux plans d'investissements en partenariat avec les deux SPV (Maroc et Theolia Utilities Investment). Sur ces niveaux de cours actuels, l'action Theolia se situe sur les plus bas historiques et proche du cours de l'augmentation de capital (1€ / action) alors que sa dette financière liée à l'OCEANE a été réduite de plus de 30M€ depuis cette opération (remboursement anticipé de 129M€ à échéance janvier 2015).

Prochain événement / CA T3 2011 le 15 novembre

Alexandre Koller

AlexandreKoller@ArkeonFinance.fr

+33 (0)1 53 70 29 43

| | | | |
|---------------------------------|---------------|----------------------------|----------------------------|
| U10 | Eurolist C | FR0000079147- UDIS | ACHAT |
| Secteur : Biens de consommation | Cap : 70,4 M€ | Cours au 31/08/11 : 3,77 € | Obj : 5 € (vs. 6 €) |

| (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e | (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|------------------|-------|-------|-------|-------|------------|------|-------|-------|-------|
| CA (M€) | 187,1 | 200,5 | 210,6 | 218,1 | EV/CA | | 0,6 | 0,5 | 0,4 |
| Var | 7,2% | 7,2% | 5,0% | 3,6% | EV/ROC | | 7,8 | 5,0 | 4,3 |
| ROC | 16,2 | 14,5 | 20,5 | 21,0 | PE (dilué) | | 7,5 | 5,4 | 5,2 |
| %CA | 8,7% | 7,2% | 9,7% | 9,6% | BPA | 0,53 | 0,50 | 0,70 | 0,72 |
| RNPG | 8,9 | 8,4 | 12,1 | 12,4 | Var | | -5,1% | 40,3% | 3,0% |
| MN | 4,8% | 4,2% | 5,7% | 5,7% | FCF PA | 0,1 | -0,1 | 0,6 | 0,6 |
| FCF | 1,9 | -1,9 | 10,9 | 11,0 | Gearing | 63% | 57% | 36% | 20% |
| Dettes fi. Nette | 40,2 | 42,1 | 31,2 | 20,2 | Rdt | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Dividende (€) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | | | | | |

Résultats S1 2010 / Un bon point d'entrée malgré l'impact des matières premières

▪ Faits

- Rappel / CA S1 2011 : 96,6 M€ (+12% à périmètre constant)
- **MOP S1 11: 6,7% vs. 8,5% au S1 10, nous attendions 8%**
- **Marge nette S1 11 : 3,4% vs. 4,6% au S1 10**

▪ Commentaires

Les résultats semestriels sont inférieurs à nos attentes car nous anticipions une baisse moins forte de la marge brute, largement provoquée par la forte hausse du prix des matières premières, mais également par la progression de la part du CA à l'international, moins margée que les activités d'U10 en France. La hausse du prix des matières premières s'est répartie entre le fournisseur (U10), ses clients (hard-discount et GSA) et le client final. Malgré la capacité d'U10 à proposer des produits alternatifs à ses clients, le groupe a donc dû supporter une partie de ces hausses.

La MOP 2011 pourrait donc être un peu inférieure à celle de 2010 sous l'effet de plusieurs éléments : 1/ La hausse des matières premières, 2/ La progression de la part de Smerwick dans le CA total 3/ En 2010, le groupe avait bénéficié de plus-values non récurrentes liés aux rachats d'obligations (0,8 M€ de résultat dont 0,5 M€ au S1 11).

Sur le S2 2011, la marge brute devrait tout de même s'améliorer car le cours du coton s'est effondré depuis juillet, revenant à son niveau de novembre 2010. Deuxièmement, le groupe devrait retrouver une croissance positive sur le marché français au T3 2011 grâce à un meilleur effet de base. Cette tendance est confirmée par la direction au regard des chiffres des deux premiers mois du T3 11. U10 va également profiter du démarrage de plusieurs licences qui vont favoriser l'évolution du CA de Dutexdor, la partie Textile du groupe.

▪ Opinion

Même si U10 a été pénalisé par la hausse du prix des matières, la forte baisse du titre ne reflète pas la bonne santé générale du groupe qui malgré une dette nette en légère hausse due à un BFR en hausse, va poursuivre sereinement le remboursement de sa dette obligataire et bénéficier de la forte croissance de ses activités en Chine.

Le cours actuel représente un bon point d'entrée malgré une révision à la baisse de notre objectif de cours à 5€ vs. 6€ précédemment. Le groupe devrait progressivement retrouver une marge brute proche de ses niveaux historiques grâce à la baisse du prix des matières premières, tout rebond vers les niveaux de début d'exercice nous semblant peu probable au regard des perspectives de consommation sur les marchés occidentaux.

Prochain événement / CA T3 10 le 28 octobre

Edouard des Isnards

EdouarddesIsnards@ArkeonFinance.fr

+33 (0)1 53 70 29 46

| (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e | (31/12) | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|------------|------|-------|-------|-------|
| CA (M€) | 364,4 | 381,3 | 391,6 | 402,3 | EV/CA | | 2,0 | 1,9 | 1,9 |
| Var | 35,1% | 4,6% | 2,7% | 5,1% | EV/ROC | | 19,3 | 17,8 | 17,2 |
| ROC | 38,0 | 39,4 | 42,8 | 44,1 | PE (dilué) | | 13,0 | 11,3 | 10,6 |
| % CA | 10,4% | 10,3% | 10,9% | 11,0% | | | | | |
| RNPG | 14,7 | 15,4 | 17,9 | 18,9 | BPA | 2,2 | 2,3 | 2,7 | 2,8 |
| MN | 4,0% | 4,0% | 4,6% | 4,7% | Var | | 5,4% | 15,7% | 6,1% |
| FCF | 20,0 | 2,8 | 1,8 | 13,2 | FCF PA | 3,0 | 0,4 | 0,3 | 2,0 |
| Dette fi. Nette | 551,8 | 558,7 | 567,1 | 565,6 | Gearing | 177% | 176% | 175% | 171% |
| Dividende (€) | 1,44 | 1,52 | 1,76 | 1,86 | Rdt | 4,8% | 5,1% | 5,9% | 6,2% |

Résultats S1 2011 / Stratégie pénalisante pour la rentabilité

▪ Faits

- CA S1 11 : 126,7 M€ vs. 120,6 M€ (+5%)
- MOP S1 11 : 6,9% vs. 6,8% au S1 10
- RNPG : 0,1 M€ vs. -0,2 M€ au S1 10

▪ Commentaires

Vranken Pommery génère au S1 11 une rentabilité opérationnelle stable par rapport au S1 10, malgré une progression de +5% de son CA. En dépit d'une évolution favorable de la situation pour les maisons de champagne, Vranken Pommery paye le prix de sa diversification dans les vins rosés, activité pénalisante pour la marge et d'une exposition très forte à la GMS française. On peut craindre également une probable perte de parts de marché de ses marques internationales, Pommery et Heidsieck & Monopole, marques qui auraient dû soutenir la rentabilité du groupe.

Malgré la qualité de certains actifs et un réseau commercial bien intégré sur plusieurs pays européens, la montée en gamme du groupe n'est pas encore une réalité, ce qui risque d'impacter la rentabilité sur 2011. Nous estimons que le groupe devrait difficilement maintenir sa MOP 2011 au niveau de 2010 car il devra continuer à consentir des efforts importants pour reconquérir des parts de marché à l'international. Les projets de développement du groupe en Asie devraient prendre du temps avant de se concrétiser par des ventes significatives et le marché japonais est très exigeant en termes de qualité. Le consommateur japonais privilégie les marques les plus sophistiquées, ce qui favorise les marques du groupe LVMH.

Sur le marché français, l'évolution de la consommation de champagne reste très incertaine sur le S2 11 et les chiffres du T2 11 n'ont pas été bons. Malgré la fin du sur-stockage en Champagne, ce sont les marques les plus haut de gamme qui devraient tirer leur épingle du jeu. Pour Vranken qui détient principalement de fortes positions en GMS française et belge, la fin de l'année pourrait être compliquée.

▪ Opinion

En raison des derniers chiffres que nous avons sur le marché français, nous révisons à la baisse nos prévisions de croissance pour le groupe Vranken et abaissons notre objectif de cours à 30 € vs. 37 € avec une position inchangée à vendre.

Prochain événement / CA T3 2011 le 20 octobre

Edouard des Isnards

EdouarddesIsnards@ArkeonFinance.fr

+33 (0)1 53 70 29 46

Plus fortes variations (sur 5 jours)

| Les hausses | | | | Les baisses | | | |
|----------------------|-----------|-------|---------|------------------|-----------|--------|------------|
| Sociétés | Cours (€) | Var | Volume | Sociétés | Cours (€) | Var | Volumes |
| Compartment A | | | | | | | |
| SOCIETE DES AUTO | 52,14 | 0,1% | 5 478 | VEOLIA ENVIRONNE | 10,36 | -29,5% | 10 338 272 |
| RHODIA SA | 31,425 | 0,1% | 952 992 | CGGVERITAS | 16,595 | -23,2% | 2 722 967 |
| BIC | 60,61 | -1,4% | 281 957 | BOURBON SA | 22,045 | -22,2% | 438 738 |
| Compartment B | | | | | | | |
| SAFT GROUPE SA | 22,21 | 1,6% | 302 123 | BELVEDERE SA | 30,78 | -28,4% | 106 739 |
| COFITEM-COFIMUR | 88,33 | 0,8% | 1 322 | GROUPE PARTOUCHE | 1,77 | -28,0% | 156 142 |
| MEETIC | 14,91 | -0,2% | 38 461 | RODRIGUEZ GROUP | 3,29 | -26,9% | 277 086 |
| Compartment C | | | | | | | |
| SYSTRAN SA | 1,6 | 0,6% | 1 065 | SUPRA | 9,4 | -46,1% | 1 290 |
| OXIS INTL INC-SI | 0,05 | 0,0% | 591 062 | ESR | 0,73 | -28,4% | 10 911 |
| IGE + XAO | 24 | 0,0% | 683 | BUSINESS & DECIS | 5,7 | -27,8% | 8 847 |
| ADT-NOUV DES ETA | 0,01 | 0,0% | 170 000 | LE TANNEUR & CIE | 4,5 | -26,7% | 6 227 |
| FONCIERE INEA | 37,5 | -0,3% | 630 | ARTPRICE.COM | 23,4 | -25,4% | 152 168 |
| Alternext | | | | | | | |
| HOMAIR | 5,3 | 1,7% | 772 | EFRONT | 8,6 | -32,3% | 1 405 |
| ASSIMA | 5 | 0,0% | 580 | ADOMOS | 0,27 | -30,8% | 402 426 |
| EVADIX | 0,41 | 0,0% | 1 000 | 1855 | 0,1 | -28,6% | 7 477 314 |
| EUROGERM | 16,5 | -0,6% | 2 248 | CRM COMPANY | 1,75 | -28,3% | 923 |
| GROUPE TRAQUEUR | 1,51 | -0,7% | 10 916 | 1000MERCIS | 34,6 | -23,7% | 17 958 |

Les anomalies volumes de la veille

| Sociétés | Cap. M€ | Vol. Moy. Quot. 3 M (1) | Vol. Veille (2) | Ratio 2/1 |
|----------------------|----------------|--------------------------------|------------------------|------------------|
| Compartment A | | | | |
| KORIAN | 473,5 | 3 249 | 15 330 | 4,72 |
| VEOLIA ENVIRONNE | 5 382,9 | 2 769 866 | 10 338 272 | 3,73 |
| KAUFMAN & BROAD | 315,1 | 6 296 | 22 361 | 3,55 |
| PERNOD-RICARD SA | 16 018,3 | 666 982 | 2 341 215 | 3,51 |
| SODEXO | 7 834,6 | 262 332 | 877 463 | 3,34 |
| Compartment B | | | | |
| VM MATERIAUX | 119,0 | 692 | 13 302 | 19,22 |
| EUROSIC | 604,6 | 6 988 | 118 729 | 16,99 |
| SYNERGIE SA | 236,3 | 5 541 | 35 704 | 6,44 |
| FLEURY MICHON SA | 146,1 | 511 | 3 070 | 6,01 |
| TOUR EIFFEL | 255,1 | 10 184 | 58 698 | 5,76 |
| Compartment C | | | | |
| KINDY | 9,6 | 671 | 3 695 | 5,51 |
| TESSI SA | 164,8 | 2 418 | 12 811 | 5,30 |
| ARGAN | 153,6 | 6 184 | 32 448 | 5,25 |
| OSIATIS | 80,1 | 10 540 | 47 966 | 4,55 |
| AUREA | 76,7 | 11 030 | 46 800 | 4,24 |
| Alternext | | | | |
| NEXEYA | 38,7 | 1 429 | 12 901 | 9,03 |
| 1000MERCIS | 107,6 | 2 635 | 17 958 | 6,81 |
| PRODWARE | 36,1 | 7 395 | 46 016 | 6,22 |
| CBO TERRITORIA | 96,0 | 18 590 | 85 703 | 4,61 |
| 1855 | 28,2 | 2 118 913 | 7 477 314 | 3,53 |

Les valeurs suivies

| Sociétés | Analyste | ACHAT | | |
|--------------------------------|----------|------------------------|---------------|------------------------------|
| | | Marché | Objectifs (€) | Publications |
| 1000Mercis | LVD | Alternext | 53,0 | RN S1 11 - 13/09 |
| A2micile* | JPT | Alternext | 14,0 | RN S1 11 - 30/09 |
| ABC Arbitrage | JPT | Eurolist B | 8,4 | RN S1 11 - 19/09 |
| Afone | JPT | Eurolist C | 18,0 | RN S1 11 - 22/09 |
| Akka Technologies | GF | Eurolist B | 26,0 | RN S1 11 - 05/09 |
| AST Groupe* | JPT | Eurolist C | 7,0 | RN S1 11 - 28/09 |
| Assystem | GF | Eurolist B | 22,0 | RN S1 11 - 05/09 |
| Audika | SD | Eurolist B | 21,0 | RN S1 11 - 05/09 |
| Auréa | CLP | Eurolist C | 10,0 | CA T3 11 - nc |
| Bioalliance Pharma | SD | Eurolist C | 8,0 | RN S1 2011 - 21/09 |
| Boiron | SD | Eurolist B | 32,0 | RN S1 11 - 06/09 |
| Collectis | SD | Alternext | 12,0 | RN S1 11 - octobre 2011 |
| Delta Plus Group* | EDI | Eurolist C | 35,0 | CA T3 11 - 27/10 |
| Devoteam | JPT | Eurolist B | 20,0 | CA T3 11 - 08/11 |
| DNXcorp* | EDI | Eurolist C | 33,0 | RN S1 11 - 15/09 |
| Econocom | JPT | Eurolist B | 20,0 | CA T3 11 - 17/10 |
| EO2 | EDI | Marché Libre | 15,8 | CA S1 10/11 - nc |
| ESI Group | GF | Eurolist C | 18,0 | CA T2 11/12 - 15/09 |
| EVS Broadcast Equipment | GF | Eurolist B - Bruxelles | 52,0 | RN T3 11 - 10/11 |
| Gpe Crit | JPT | Eurolist B | 25,0 | RN S1 11 - 13/09 |
| GFI Informatique | JPT | Eurolist B | 4,8 | CA T3 11 - 07/11 |
| Groupe Open | JPT | Eurolist C | 8,0 | RN S1 11 - 12/09 |
| Gpe Pizzorno* | CLP | Eurolist C | 23,0 | CA S1 11 - août 2011 |
| Gpe Steria | JPT | Eurolist B | 26,0 | CA T3 11 - 02/11 |
| Homair Vacances | SD | Alternext | 4,2 | Réservation fin août - 05/09 |
| ITS Group* | JPT | Eurolist C | 8,0 | RN S1 11 - 27/09 |
| Lanson | EDI | Eurolist B | 68,0 | RN S1 11 - 12/09 |
| Laurent Perrier | EDI | Eurolist B | 147,0 | RN S1 11 - 30/11 |
| Maisons France Confort | JPT | Eurolist B | 36,0 | RN S1 11 - 14/09 |
| Manutan int | SD | Eurolist B | 55,0 | CA 10/11- 15/10 |
| Maurel & Prom | MJ | Eurolist A | 20,0 | CA T3 - nc |
| Maximiles | LVD | Alternext | 9,0 | RN S1 11 - 13/09 |
| Meetic | LVD | Eurolist B | 18,0 | RN T3 11 - 08/11 |
| METabolic Explorer | CLP | Eurolist C | 9,0 | RN S1 11 - 16/09 |
| Millet Innovation* | EDI | Alternext | 8,5 | RN S1 11 - octobre 2011 |
| Omega | SD | Eurolist A - Bruxelles | 38,0 | CA T3 11 - 13/10 |
| Orpéa | SD | Eurolist A | 41,0 | RN S1 11- 14/09 |
| Outremer Telecom | GF | Eurolist C | 13,4 | CA T3 11 - 15/11 |
| Pagesjaunes | LVD | Eurolist A | 6,7 | RN T3 2011 - 28/10 |
| Phoenix Solar | MJ | Xetra | 25,0 | RN T3 11 - 10/11 |
| Recylex | CLP | Eurolist B | 8,0 | CA T3 11 - 10/11 |
| Rentabiliweb | LVD | Eurolist B | 10,5 | CA T3 11 - 09/11 |
| Rougier | MJ | Eurolist C | 44,0 | RN S1 11 - 22/09 |
| Roularta | AK | Eurolist B - Bruxelles | 31,0 | CA T3 11 - 18/11 |
| RueDuCommerce | LVD | Eurolist C | 9,1 | RN S1 2011/12- 28/09 |
| Rubis | MJ | Eurolist B | 52,5 | CA T3 11 - 10/11 |
| Safetic* | JPT | Alternext | 7,0 | RN S1 11 - 18/10 |
| SIPH* | CLP | Eurolist B | 110,0 | CA T3 11 - 14/10 |
| Sopra Group | JPT | Eurolist B | 63,0 | CA T3 11 - 02/11 |
| Soitec | GF | Eurolist B | 12,0 | CA T2 11-12 - 17/10 |
| Solia* | EDI | Marché Libre | 16,4 | NC |
| Spir Communication | AK/LVD | Eurolist C | 50,0 | CA T3 11 - 25/10 |
| Stallergènes | SD | Eurolist B | 65,0 | RN S1 11 - 01/09 |
| StreamWIDE* | EDI | Alternext | 15,0 | RN S1 11 - 28/09 |
| Synergie | JPT | Eurolist B | 18,0 | RN S1 11 - 14/09 |
| Théolia | AK | Eurolist B | 1,6 | CA T3 11 - 05/11 |
| Transgene | SD | Eurolist B | 18,0 | RN S1 11 - 06/09 |
| Travel Technology Interactive* | EDI | Alternext | 9,0 | CA S1 11 - 31/10 |
| Trilogiq | EDI | Alternext | 23,0 | RN S1 11/12 - décembre |
| U10 | EDI | Eurolist C | 5,0 | CA T3 11 - 28/10 |
| Ubisoft Entertainment | CLP | Eurolist A | 10,0 | CA T2 11/12 - octobre 2011 |
| Vet Affaires | EDI | Eurolist C | 42,0 | CA T3 11 - 11/10 |
| Vivalis | SD | Eurolist C | 11,0 | CA T3 11 - 20/10 |
| Weborama | LVD | Alternext | 19,0 | RN S1 11 - 16/09 |

*Valeurs sous contrat d'animation

Les valeurs suivies (suite)

| SOUS REVUE | | | | |
|--------------|----------|------------|---------------|--------------|
| Sociétés | Analyste | Marché | Objectifs (€) | Publications |
| Cortix | EDI | Alternext | sous revue | nc |
| Groupe Vial* | GF | Eurolist C | sous revue | nc |

| RENFORCER | | | | |
|---------------------|----------|------------|---------------|-------------------------------|
| Sociétés | Analyste | Marché | Objectifs (€) | Publications |
| Hiolle Industries* | EDI | Eurolist C | 6,0 | RN S1 11 - fin septembre 2011 |
| Piscines Groupe GA* | SD | Alternext | 12,0 | RN S1 11 - 21/09 |

| APPORTER | | | | |
|----------|----------|--------|---------------|--------------|
| Sociétés | Analyste | Marché | Objectifs (€) | Publications |

| VENDRE | | | | |
|---------------------|----------|------------------------|---------------|----------------------------|
| Sociétés | Analyste | Marché | Objectifs (€) | Publications |
| Avanquest Software | GF | Eurolist C | 3,3 | RN 2010/11 - 29/09 |
| Bénéteau | SD | Eurolist B | 13,5 | CA T4 2010/11 - mi octobre |
| Boursorama | JPT | Eurolist B | 8,5 | RN T3 11 - 02/11 |
| Derichebourg | CLP | Eurolist B | 3,5 | CA 10-11 - 09/11 |
| EDP Renovaveis | AK | Eurolist A | 4,4 | RN T3 11 - 03/11 |
| Exel Industries | GF | Eurolist B | 40,0 | CA T4 10/11 - 11/10 |
| Floridienne | CLP | Eurolist C - Bruxelles | 90,0 | RN 11 - Mars 2012 |
| Gameloft | CLP | Eurolist B | 4,0 | CA T3 11 - 02/11 |
| Hi-Média | LVD | Eurolist B | 3,8 | CA T3 11 - 03/11 |
| Leguide.com | LVD | Alternext | 18,8 | RN S1 11 - 20/09 |
| Mersen | GF | Eurolist B | 27,0 | CA T3 11 - 25/10 |
| Séché Environnement | CLP | Eurolist B | 50,0 | RN S1 11 - 05/09 |
| Sechilienne Sidec | CLP | Eurolist B | 15,0 | RN T3 11 - 20/10 |
| Store Electronic | SD | Eurolist C | 10,0 | CA T3 11 - 10/11 |
| Sword Group | JPT | Eurolist B | 20,0 | CA T3 11 - 20/10 |
| Vergnet | AK | Alternext | 4,5 | RN S1 11 - 13/10 |
| Vranken Pommery | EDI | Eurolist B | 30,0 | CA T3 11 - 20/10 |

| VEILLE DE MARCHÉ | | | | |
|-----------------------|----------|------------|---------------|-------------------------------|
| Sociétés | Analyste | Marché | Objectifs (€) | Publications |
| ADL Partner | AK | Eurolist C | NS | CA T3 11 - 27/10 |
| Archos | LVD/GF | Eurolist C | NS | CA T3 11 - fin octobre 2011 |
| Axway | GF | Eurolist B | NS | CA T3 11 - 02/11 |
| Bigben | CLP | Eurolist C | NS | nc |
| Cegid | GF | Eurolist C | NS | CA T3 11 - 13/10 |
| Cybermetix | GF | Eurolist C | NS | RN S1 11 - 08/09 |
| Egide | GF | Eurolist C | NS | RN S1 2011 - 10/10 |
| Huis Clos | JPT | Eurolist C | NS | nc |
| Ingenico | SD | Eurolist B | NS | CA T3 11 - 26/10 |
| Monceau Fleurs | EDI | Alternext | NS | CA 2010/11 - fin janvier 2012 |
| Neurones | GF | Eurolist B | NS | RN S1 11 - 22/09 |
| Norbert Dentressangle | AK | Eurolist B | NS | RN S1 11 - 31/08 |
| Oeneo | GF | Eurolist C | NS | CA T2 11/12 - nc |
| OL Groupe | JPT | Eurolist C | NS | nc |
| Piscines Desjoyaux | SD | Alternext | NS | CA T1 10/11 - nc |
| Plastivaloire* | AK/MJ | Eurolist C | NS | CA 2010/11 - 15/11 |
| Solutions 30 | EDI | Alternext | NS | RN S1 11 - fin septembre |
| Sporever* | EDI | Alternext | NS | RN S1 11 - nc |
| STEF-TFE | AK | Eurolist B | NS | RN S1 11 - 31/08 |
| Thermo Technologies | GF | Eurolist C | NS | RN S1 11 - 23/09 |

NC : Non Communiqué

*Valeurs sous contrat d'animation

SYSTEME DE RECOMMANDATION

| | |
|--------------------|------------------------------------|
| ACHAT : | Potentiel supérieur à 15% |
| RENFORCER : | Potentiel compris entre 5% et 15% |
| ALLEGER : | Potentiel compris entre 5% et -10% |
| VENDRE : | Potentiel supérieur à -10% |

DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

| Sociétés | Opération de Corporate finance en cours ou réalisée durant les 12 derniers mois | Participation au capital de l'émetteur | Communication préalable à l'émetteur | Contrat de liquidité et / ou Animation de marché | Contrat d'apporteur de liquidité |
|----------------|---|--|--------------------------------------|--|----------------------------------|
| ADL PARTNER | NON | NON | NON | NON | NON |
| AUREA | NON | NON | NON | NON | NON |
| AXWAY | NON | NON | NON | NON | NON |
| ECONOCOM | NON | NON | NON | NON | NON |
| FLORIDIENNE | NON | NON | NON | NON | NON |
| GAMELOFT | NON | NON | NON | NON | NON |
| GFI | NON | NON | NON | NON | NON |
| HI MEDIA | NON | NON | NON | NON | NON |
| MAUREL et PROM | NON | NON | NON | NON | NON |
| OUTREMER Tel | NON | NON | NON | NON | NON |
| RECYLEX | NON | NON | NON | NON | NON |
| RUBIS | NON | NON | NON | NON | NON |
| SES | NON | NON | NON | NON | NON |
| SOPRA | NON | NON | NON | NON | NON |
| SIPH | NON | NON | NON | OUI | NON |
| THEOLIA | NON | NON | NON | NON | NON |
| U10 | NON | NON | NON | NON | NON |
| VRANKEN | NON | NON | NON | NON | NON |

Cette publication a été rédigée par ARKEON Finance. Elle est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant ARKEON Finance ne garantit en aucune façon l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et personne ne peut s'en prévaloir. Toutes les opinions, projections et/ou estimations contenues dans cette publication reflètent le jugement d'ARKEON Finance à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification. Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux clients professionnels qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication. Les investisseurs doivent se faire leur propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière mentionnée dans cette publication en tenant compte des mérites et risques qui y sont attachés, de leur propre stratégie d'investissement et de leur situation légale, fiscale et financière. Les performances historiques ne sont en aucun cas une garantie pour le futur. Du fait de cette publication, ni ARKEON Finance, ni aucun de ses dirigeants ou de ses employés, ne peut être tenu responsable d'une quelconque décision d'investissement. Conformément à la réglementation et afin de prévenir et d'éviter



les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissements, ARKEON Finance a établi et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts. Le dispositif de gestion des conflits d'intérêts est destiné à prévenir, avec une certitude raisonnable, tout manquement aux principes et aux règles de bonne conduite professionnelle. Il est en permanence actualisé en fonction des évolutions réglementaires et de l'évolution de l'activité d'ARKEON Finance. ARKEON Finance entend, en toutes circonstances, agir dans le respect de l'intégrité de marché et de la primauté de l'intérêt de ses clients. A cette fin, ARKEON Finance a mis en place une organisation par métier ainsi que des procédures communément appelées « Muraille de Chine » dont l'objet est de prévenir la circulation indue d'informations confidentielles, et des modalités administratives et organisationnelles assurant la transparence dans les situations susceptibles d'être perçues comme des situations de conflits d'intérêts par les investisseurs. Cette publication est, en ce qui concerne sa distribution au Royaume-Uni, uniquement destinée aux personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou auprès de personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' et n'est pas destinée à être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. La distribution de cette publication dans d'autres juridictions peut être limitée par la législation applicable, et toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions.

- Contacts ARKEON Finance -

Activités de Marché

Charles-Henri BERBAIN 01 53 70 50 23
CharlesHenriBerbain@ArkeonFinance.fr
Responsable des Activités de Marché

Stratégie Actions

Gilbert FERRAND 01 53 70 29 47
GilbertFerrand@ArkeonFinance.fr
Responsable de la Stratégie Actions

Analyse Financière Sell-side

Stephan DUBOSQ 01 53 70 50 05
StephanDubosq@ArkeonFinance.fr
Santé / Plaisance / Stock Picking

Louis-Victor DELOUVRIER 01 53 70 50 05
Louisvictordelouvrier@arkeonfinance.fr
Internet

Edouard des ISNARDS 01 53 70 29 46
EdouarddesIsnards@ArkeonFinance.fr
Stock-Picking / Distribution

Mathieu JASMIN 01 53 70 45 35
MathieuJasmin@ArkeonFinance.fr
Energies Renouvelables / Pétrole

Alexandre KOLLER 01 53 70 29 43
AlexandreKoller@ArkeonFinance.fr
Stock-Picking / Energies Renouvelables

Judith-Laure MAMOU-MANI 01 53 70 29 39
jlmamoumani@ArkeonFinance.fr
ISR

Charles-Louis PLANADE 01 53 70 50 43
CharlesPlanade@ArkeonFinance.fr
Edition Multimédia / Environnement

Jean-Pierre TABART 01 53 70 45 34
Jean-PierreTabart@ArkeonFinance.fr
Stock-Picking / Services

Vente Actions

Maxime ABOUJDID 01 53 70 45 30
MaximeAboujdid@ArkeonFinance.fr

Benjamin DEROUILLON 01 53 70 50 20
BenjaminDerouillon@ArkeonFinance.fr

Cyril DIEU 01 53 70 50 24
CyrilDieu@ArkeonFinance.fr

Fabrice MATUSZEWSKI 01 53 70 50 35
FabriceMatuszewski@ArkeonFinance.fr

Analyse Financière Corporate

Isabelle BLAIZE 01 53 70 50 49
IsabelleBlaize@ArkeonFinance.fr

Christel CLEME 01 53 70 45 31
ChristelCleme@ArkeonFinance.fr

Jean-Louis SEMPÉ 01 53 70 50 15
JeanLouisSempe@ArkeonFinance.fr

Négociation

Frédéric LARTIGUE 01 53 70 50 30
FredericLartigue@ArkeonFinance.fr
Responsable négociation

Daniel SAUVAGE 01 53 70 50 22
DanielSauvage@ArkeonFinance.fr

Didier MALEZIEUX-DEHON 01 53 70 50 37
didiermalezieux@ArkeonFinance.fr

Corporate Broking

Stéphane DERAMAUX 01 53 70 50 38
StephaneDeramaux@ArkeonFinance.fr

Nathalie BOUMENDIL 01 53 70 50 84
NathalieBoumendil@ArkeonFinance.fr

Fax Salle des marchés : 01 53 70 50 19

Fax Corporate : 01 53 70 50 01