



LES PÉPITES

de Francebourse

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

N° 79
Janvier 2011

Au
sommaire
de ce
numéro

O2i

pages 2-3.

Une leçon de bourse.

L'année s'est achevée sur un mauvais résultat pour le portefeuille Pépites dans sa globalité, plombé par l'arnaque Loyaltouch. Nous n'y reviendrons pas, il faut juste espérer que la justice fasse son travail. En attendant n'hésitez pas à déduire vos moins-values car la liquidation a été prononcée. C'est d'ailleurs pourquoi la ligne a été mise à 0 dans le portefeuille Pépites. Elle sera retirée du prochain numéro. Logiquement. Un titre n'existant plus n'a aucune raison d'y figurer.

A l'opposé, le titre Quepasa vient de franchir la barre des 100% de gains par rapport à notre cours d'achat. C'est une vraie leçon de bourse, un cas d'école : une société fait faillite (et donc vous perdez votre mise) pendant qu'un autre titre double de valeur. Mais la ligne qui a été mise à 0 ne peut pas descendre plus bas alors que Quepasa va encore monter et peut monter très haut! Comme je l'ai toujours dit, c'est bien là qu'on voit que la bourse est un jeu à somme gagnante pour qui sait être patient et diversifier. En effet, si dans un portefeuille vous avez un titre qui fait x10 et un autre, ou même 2 autres qui font faillite, vous êtes gagnants.

L'année qui commence devrait enfin voir la page se tourner sur cette maudite période vécue depuis 3 ans par le portefeuille Pépites. Attention! Il nous reste quand même des Golog, Sebdo, Cortix, qui n'ont pas été mis à 0 car pour le moment il n'y a aucune liquidation de prononcée. En attendant, O2i, notre principale ligne, devrait enfin commencer à inverser sa tendance (lire article).

Je vous souhaite une très bonne année 2011 remplie de santé et de plus-values!

Jean David Haddad

QUEPASA : No limit!

Ca aura été la pépite de l'année! Ce titre que nous avons acheté sur le Nasdaq en mai a plus que doublé. Il y avait longtemps que le portefeuille Pépites n'avait pas vu cela et ça lui fait du bien! Depuis le dernier numéro il en a encore gagné 40%, culminant désormais à 11.35\$ soit 8.66€. L'augmentation de capital a été totalement souscrite et Quepasa pèse désormais au cours actuel 188M\$ avec 17.16 millions d'actions existantes. Le nouvel actionnaire de référence s'appelle Merriman Capital et il détient 20% de l'entreprise acquis à un cours très intéressant de 7.5\$. Cette nouvelle d'une augmentation de capital avait, en novembre, fait chuter l'action mais celle-ci, qui avait besoin de souffler, s'est très vite reprise! Malgré nos très copieux bénéfices nous n'allons pas vendre car Quepasa demeure une opportunité spéculative très intéressante pour 2011. Chaque mois, ce réseau social latino compte plus d'inscrits que le mois précédent, ce qui permet au nombre total d'inscrits de croître de manière exponentielle. Et un cercle vertueux se met en place, car plus il y a d'inscrits, plus les annonceurs sont attirés, et donc plus le site fait parler de lui. Plus il fait parler de lui, plus il y a d'inscrits... La boucle est bouclée! Et du coup, le prix de l'inscrit monte! L'effet de levier sur le cours de bourse est double car le nombre d'inscrits croît parallèlement au prix de l'inscrit. Ce qui explique l'emballement actuel du titre. Quepasa, qui était 1600ème site mondial début décembre est aujourd'hui 1550ème, soit 50 places de gagnées dans le classement le plus prisé au monde! Lorsqu'il entrera dans les 1000 premiers, l'intérêt des investisseurs sera encore plus important!

A long terme, on ne peut pas percevoir aujourd'hui les limites de la hausse car l'effet cumulatif ne fait que de commencer à se mettre en place! Un tel site peut capitaliser 1 milliard sans grande difficulté quand on sait ce que valent les grands réseaux sociaux de nos jours. Voilà pourquoi nous n'allons pas vendre un seul titre mais bien conserver l'intégralité de notre position.



O2i :

Cinq ans après son introduction en bourse, et dans notre portefeuille Pépites, le moins que l'on puisse dire est que le titre O2I n'a pas brillé! Nous avons moyenné à la baisse à plusieurs reprises, mais pour autant notre ligne reste largement dans le rouge, avec un titre qui se traîne au niveau de ses plus bas historiques. Contrairement à d'autres sociétés d'Alternext, O2I n'a jamais été suspendu, et il n'y a jamais eu d'entourloupe de la part du management, mais simplement une lassitude des investisseurs sur un dossier qui n'a pas tenu toutes ses promesses. En 5 ans, le groupe est passé de moins de 100 à plus de 300 collaborateurs et de 14 à 50 millions de chiffre d'affaires. Une croissance remarquable, impulsée par de nombreuses acquisitions, principalement sur le pôle formation qui était embryonnaire en 2005 et qui compte aujourd'hui 32 centres, plus de 4000 stagiaires formés par an, pour 17M€ de CA. Aujourd'hui ce pôle s'appelle M2I Formation et il est leader en France sur le marché des formations informatiques, ce qui n'est pas peu de chose!

Cette spectaculaire croissance externe s'est accompagnée d'une chute libre du titre passé de 5.77€ il y a tout juste 5 ans à 2.15€ aujourd'hui (soit -62%) . Pourquoi?

Pour 2 raisons :

- la dilution de l'actionnaire initial, consécutive aux augmentations de capital nécessaires pour financer les acquisitions

- la difficulté de O2I à faire du résultat

Seulement, comme le dit le proverbe : "pas vendu, pas perdu!". Aussi, faut-il vendre et perdre ou bien attendre avec l'espoir d'enfin gagner sur O2I?

Pour répondre à cette question, nous sommes allés dans les locaux de la société O2I à Gennevilliers. Nous avons rencontré le PDG Jean-Thomas Olano ainsi que 3 de ses collaborateurs.

Notre idée de l'avenir du groupe est désormais plus claire et pour commencer cette année 2011 nous allons vous la faire partager.

Cela commence par une interview du PDG Jean-Thomas Olano.

JDH : Mr Olano, nous vous avons fait confiance durant les 5 dernières années, et à ce jour, force est de constater que nous sommes déçus devant l'incapacité de O2I à faire de la marge, ce qui a valu à votre groupe d'être qualifié de "champion de la croissance non rentable". Que pensez-vous de cette réputation et comment envisagez-vous de la modifier?

JTO : Tout d'abord je vous remercie de cette confiance, et je remercie aussi vos lecteurs qui nous font encore confiance, même si il est vrai que les résultats n'ont pas été au rendez-vous. L'expression "champion de la croissance non rentable" est juste lorsqu'on ne tient pas compte de la dynamique d'évolution et qu'on ne fait que juxtaposer des photos prises à différents moments de la vie de O2I. Elle n'est pas exacte lorsqu'on regarde le film de la vie du groupe O2I. Je vous rappelle que nous avons acquis en 2006 la société M2I Formation, et que nous y avons progressivement greffé 15 autres sociétés de formation dont la plus importante acquise en avril 2008. Tout cela a été fusionné avec le périmètre existant, à savoir le périmètre ingénierie. Certes ces acquisitions n'avaient pas du tout été anticipées au moment de notre introduction en bourse, mais la vie d'une entreprise n'est pas toujours strictement planifiée à l'avance, et heureusement! Quand on fusionne deux sociétés de taille semblable, contrairement à ce qui est écrit dans les livres, on n'a pas $1+1=3$ ni même $1+1=2$ mais plutôt $1+1=1.7$ ou 1.8 du moins au cours des premières années.

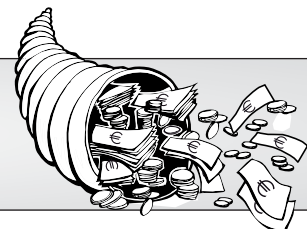
JDH : Autrement dit, les synergies n'ont pas été au rendez-vous?

JTO : Pendant les deux premières années, on n'a pas de synergies positives mais négatives car pour intégrer une nouvelle entité de même taille que le périmètre existant, il faut que les énergies des ressources humaines se tournent vers l'interne (organisation, logistique, etc.) plus que vers la production. Même les grandes entreprises comme Alcatel (avec l'intégration de Lucent) sont passées par là

JDH : Maintenant que ces deux ans sont passés, les synergies positives vont-elles enfin se mettre en place?

JTO : Oui, et cela va très clairement se voir dans les comptes. Et quand je parle de comptes je ne parle pas seulement d'activité mais aussi des résultats. On le voit déjà sur le second semestre 2010. Nous allons en effet

enfin vers un renouveau?



probablement nous situer vers 250K€ de pertes sur M2I contre 650K€ au premier semestre. Par contre 2011 sera bénéficiaire dès le premier semestre. Aussi bien sur la partie ingénierie que sur la partie formation. Enfin je tiens à préciser que les pertes d'exploitation constatées en 2009 et 2010 correspondent à une période de crise. Finalement je trouve que nous n'en sommes pas si mal sortis pour, durant une crise profonde, réussir à intégrer une société!

JDH : Avez-vous des chiffres prévisionnels à nous communiquer pour 2011?

JTO : Non, mais nous serons bénéficiaires. Nous préférons ne pas avancer de chiffres pour le moment.

JDH : Avez-vous conscience que votre communication pêche?

JTO : Elle pourrait être meilleure, mais ce que le marché attend avant tout c'est que nous fassions des bénéfices. Pas autre chose. C'est seulement le jour où nous les annoncerons que le titre décollera. Maintenant il est vrai que nous pouvons faire mieux sur la forme et nous allons nous y employer en 2011 parallèlement aux annonces de bénéfices qui viendront immanquablement.

JDH : Merci de cet entretien

JTO : Merci à vous. Je comprends très bien le point de vue de l'actionnaire, et sachez que nous ferons tout pour qu'il soit au final satisfait

Cette interview s'est prolongée par la rencontre de Thuy N'Guyen (directrice générale de la partie ingénierie), Benjamin Teszner (DG de la partie formation) et Françoise Martino (directrice marketing).

Il apparait clairement, aussi bien au niveau de l'interview qu'au niveau des échanges avec les trois personnes ci-dessus mentionnées, que tout le monde est d'accord sur un point : priorité absolue à la marge. Tout semble enfin prêt pour que 2011 soit une année bénéficiaire. Pas de nouvelles acquisitions programmées, c'est très important pour faire du résultat!

Le marché refuse hélas de valoriser le formidable outil industriel développé par O2I pendant ces 5 ans. Lorsqu'une société multiplie par plus de 3 son périmètre, acquiert de la notoriété, gagne des parts de marché, s'installe en leader, et que son cours de bourse

chute, c'est bien qu'il y a un problème que nous avons identifié plus haut (communication insuffisante et absence de résultats). Sur une société comme Soitec qui ne sait pas non plus faire de bénéfices mais qui a un formidable outil industriel, le marché sait abstraire le raisonnement financier pour se concentrer sur un raisonnement industriel. Il faut dire que le secteur d'activité est totalement différent et s'y prête d'avantage.

O2I n'a donc pas d'autres choix que de réaliser de la marge tout en améliorant sa communication.

Sur ces deux points, nous allons faire confiance à cette société car les énergies sont mobilisées pour aller dans ces deux sens, avec un carnet de commandes bien rempli.

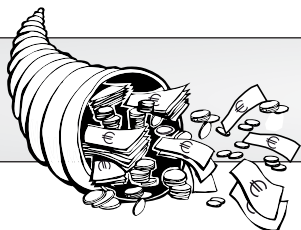
De plus il pourrait un jour y avoir de l'intérêt pour M2I de la part d'un grand organisme de formation ou de la part d'un fonds.

Il est à noter qu'O2I ne met jamais en évidence (à tort) dans sa communication le troisième pan de son périmètre qui est "O2I Stores". Le groupe O2I possède 3 magasins (Dunkerque; Lille, Paris 15eme) qui sont des concessionnaires Apple. On y vend donc des machines Apple qu'on installe, qu'on met en réseau (O2I parvient à placer des macs dans un réseau PC), tandis que M2I Formation intervient pour former les nouveaux acheteurs. Parmi les clients de ces magasins, on trouve aussi bien des entreprises que des professions libérales que des particuliers.

O2I Stores réalise 7M€ de CA, ce qui n'est pas négligeable (14% du CA du groupe). L'ouverture d'une quatrième boutique est prévue à Valenciennes. Ce pôle d'activité, contrairement aux deux autres, est d'ores et déjà bénéficiaire (de l'ordre de 3% de marge nette).

Gageons que O2I Stores va ouvrir la voie aux deux autres pôles d'activité!

Nous conservons notre ligne. Les nouveaux lecteurs peuvent acheter. Le risque est minime au cours actuel.



Le portefeuille des P€PIT€S

Quantité	Titre	Mnémo	Date HA	Cours HA	Cours actuel	Obj LT	Risque	+/- value	proportion
Portefeuille des Pépites du 31 décembre 2010									100 %
1000	O2I	ALODI	Dec-05	3.99€	2.19€		Indéfini	-45.1%	17.2%
800	GOLOG	MLGOL	janv-08	6.16€	2.50€		Indéfini	-59.4%	15.7%
220	SEBDO ENR	MLSEB	mars-09	2.81€	2.26€		Indéfini	-19.6%	3.9%
150	LOYALTOUCH	ALLOY	Juil-09	5.79€	0.00		Indéfini	-100.0%	0.0%
200	ADVERLINE	ALADV	septt-09	4.54€	4.55		Indéfini	0.2%	7.1%
35	BARBARA BUI	BUI	oct-09	16.00€	16.56€		Indéfini	3.5%	4.5%
1000	CORTIX	ALCTX	jan-10	0.84€	0.95		Indéfini	13.1%	7.5%
150	ITS Group	ITS	May-10	7.04€	5.80		Indéfini	-17.6%	6.8%
3250	MMR INF SYST		May-10	0.17€	0.08		Indéfini	-52.9%	2.0%
130	QUEPASA		May-10	4.09€	8.83		Indéfini	115.9%	9.0%
80	L&L ENERGY		Jun-10	7.00€	8.00		Indéfini	14.3%	5.0%
400	FASHION BEL AIR	ALFBA	Jul-10	3.38€	3.45		Indéfini	2.1%	10.8%
150	HITECHPROS	ALHIT	Oct-10	6.15€	8.12		Indéfini	32.0%	9.6%
100000	APTD		Oct-10	0.002€	0.003		Indéfini	50.0%	0.8%
Capital titres :				12 742.70€					
Liquidités :				153€					
Capital Total :				12 895.70€					
						Variation depuis la création : 28.96%			
						Variation depuis le 1^{er} janvier : -9.64 %			

GESTION DU PORTEFEUILLE.

ACHATS RÉALISÉS: Néant

VENTES RÉALISÉES: Néant.

LIQUIDITÉS : 153€.

Mon avis : Le portefeuille aligne une troisième année consécutive dans le rouge. Mais l'hémorragie a été stoppée. Notre stratégie qui consiste à aller sur le Nasdaq et sur des titres de rendement d'Alternext porte ses fruits. Nous avons éliminé du portefeuille les titres du marché libre et ceux qui nous semblent trop spéculatifs.

Mises à part les lignes dont les cours sont suspendus, on ne devrait pas avoir trop de mauvaises surprises en 2011.

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