

**MODELABS COMPARTIMENT B**

# Un acteur de niche qui deviendra grand

**Big is beautiful ? Pas forcément.**

Dans le marché de la téléphonie mobile, l'heure est à la segmentation. De plus en plus de marques étrangères à la téléphonie cherchent à étendre leur offre à ce secteur en proposant des forfaits, des téléphones ou les deux à la fois. Une brèche dans laquelle Modelabs s'est engouffré en fabriquant des téléphones sur mesure pour ces marques : Airness, MTV, Virgin Mobile et TAG Heuer. Modelabs a également signé un contrat de licence exclusive pour lancer une gamme de téléphones portables et d'accessoires sous la marque de jeans Levi's en Europe.

Cette activité « à la demande » ne représente pour le moment qu'un peu moins du quart du chiffre d'affaires (estimé à près de 210 millions d'euros en 2006), mais elle est en croissance rapide

(de plus de 70 % au troisième trimestre) et contribue déjà à plus de la moitié de la marge brute du groupe. Cette montée en puissance entraîne une amélioration de la marge brute, qui est passée de 13,5 à 14,7 % au premier semestre. Certes, Modelabs n'est pas à l'abri de la concurrence des mastodontes du secteur, comme Nokia et Samsung. Mais le marché « à la demande » n'est pas assez important pour les intéresser, d'autant qu'il concerne des petites séries (de 10 000 à 15 000 exemplaires par marque et par grand pays).

L'originalité du modèle de Modelabs est d'avoir associé cette activité avec celle de distributeur grossiste. Certes, les marges sont plus faibles dans cette

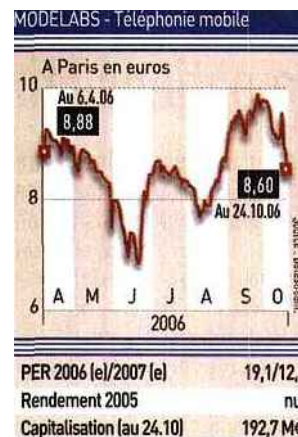
dernière (près de 8 %), mais cela confère au groupe un canal de distribution privilégié pour ses propres produits. De plus, cela lui permet de commercialiser, en accompagnement des grandes marques, ses propres accessoires

comme des oreillettes Bluetooth. Même si elle est peu rémunératrice, l'activité de distribution est donc considérée comme stratégique par Modelabs, qui a pour objectif

de constituer un réseau paneuropéen d'ici dix-huit mois. Par ailleurs, le groupe s'est renforcé dans la vente par Internet en prenant une participation majoritaire dans le site worldgsm.com, perçu comme un prescripteur puissant.

Pour le moment, ces perspectives semblent ignorées par la Bourse.

**Le groupe table sur une croissance de 35 à 40 % en 2006.**



Le titre se traite à près de 15 % en deçà de son cours d'introduction (9,60 euros) de début avril, après un troisième trimestre jugé décevant. La sanction nous paraît sévère, puisque le groupe table sur une croissance de 35 à 40 % pour l'année et que ses bénéfices (5,4 millions d'euros en 2005) devraient connaître une hausse encore plus soutenue ■ I.Z.

**NOTRE CONSEIL**

Renforcer la position jusqu'à 9 euros