

Trois nouvelles recrues

Un nouveau bataillon d'entreprises frappe à la porte de la Bourse. Parmi elles, deux belles opportunités pour jouer l'immobilier et les télécoms.

Icade : l'immobilier de la Caisse des dépôts s'ouvre au marché

La Caisse des dépôts, émanation de l'Etat, introduit en Bourse ses activités immobilières (hors logement social) sous le nom d'Icade, société dont, à l'issue de l'opération, elle détiendra encore 70,8 % (avec un engagement de conservation de six mois). Il ne s'agit pas d'une cession de titres mais d'une augmentation de capital d'un montant maximal de 789 millions d'euros. Du coup, et malgré le versement avant l'introduction d'un dividende exceptionnel de 102 millions à la Caisse des dépôts, le levier de la dette ne jouera que très peu au départ.

Le groupe Icade, présidé par Etienne Bertier, a été créé en 1954. Il a, entre autres, construit le Stade de France et la Grande Arche à la Défense. Son originalité est d'exercer tous les métiers de l'immobilier : outre une activité classique de foncière (avec un patrimoine estimé à 3,1 milliards d'euros hors droits), il est promoteur (concurrent de Nexity ou de Kaufman & Broad). Il est également spécialiste des services immobiliers (comme Foncia), avec par exemple le contrat d'administrateur de biens pour la tour Montparnasse et la gestion de résidences pour étudiants.



Chaque métier se déploie sur trois marchés : le logement, le tertiaire (bureaux notamment) et le secteur public de la santé. Ce dernier est plein d'avenir, car l'Etat n'a plus les moyens de financer seul et de conserver les équipements publics : il est question de 20 milliards d'euros d'investissements par an. Le portefeuille d'activités offre donc un bon compromis entre croissance, rentabilité et sécurité : il procurera une protection contre les cycles conjoncturels. Le chiffre d'affaires (1,18 milliard d'euros en 2005) est annoncé en progression de 8 à 10 % l'an, l'objectif étant de faire progresser plus vite le cash-flow (127,2 millions d'euros en 2005). Le potentiel est très élevé dans les services qui ont été restructurés.

Il est prévu de distribuer 60 % du bénéfice net. A 70,8 millions d'euros en 2005, il se limitait à 7,5 % des fonds propres, ce qui laisse une importante marge d'amélioration ■ J.-L. C.

→ NOTRE CONSEIL

Souscrire pour le moyen terme

ModeLabs : une carte à jouer dans la téléphonie à la demande

A l'heure où l'univers de la téléphonie mobile est en pleine mutation, ModeLabs vient chercher en Bourse les moyens de jouer sa carte dans ce qu'il pense être un secteur d'avenir : celui des produits sur mesure (*on demand*). Concrètement, cela consiste à passer des accords pour commercialiser ses téléphones mobiles sous

LES MODALITÉS À CONNAÎTRE

Société (marché)	Prix (en €)	Clôture de l'offre	Fixation du prix	Première cotation	Règlement et livraison	Nombre d'actions actuel	Nombre d'actions après introduction ⁽¹⁾
Arcoa (Alternext)	12	7 avril	NC	NC	NC	701 445	1 119 145
Icade (compartiment A)	De 24,95 à 28,95	10 avril	11 avril	12 avril	18 avril	67 120 000	94 841 745
ModeLabs (Eurolist)	De 8,88 à 10,32	5 avril	6 avril	7 avril	11 avril	15 619 760	22 687 433

(1) Y compris option de surallocation.

différentes marques (Elite, Airness, Tag Heuer et MTV). Mais, pour le moment, la société réalise l'essentiel de son activité comme distributeur grossiste de téléphones et d'accessoires des grands équipementiers (81 % des 151 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2005), contre seulement 17 % dans le sur-mesure. Le groupe ambitieuse toutefois de porter la part de cette dernière à 50 % dans les prochaines années, car c'est dans ces produits que les marges sont les plus élevées (jusqu'à 33 %). Ainsi, les quelque 60 millions d'euros que le groupe espère lever devraient lui permettre de développer rapidement cette activité, sans pour autant, négliger les opportunités d'acquisitions ciblées en Europe dans le métier de grossiste.

La fourchette de prix retenue fait ressortir une valorisation de 194 à 234 millions d'euros, soit entre 26 et 30 fois les bénéfices estimés pour 2006. Si la valorisation paraît élevée, elle semble justifiée par les perspectives de

croissance de la société. Le résultat net (5,3 millions d'euros en 2005) pourrait progresser de 44 % cette année, et plus encore en 2007. Le marché cible des produits sur mesure est estimé à pas moins de 7 milliards d'euros à l'horizon 2008. ModeLabs a donc une carte à jouer dans ce marché naissant, mais n'est pas à l'abri d'une réaction musclée des grands fabricants qui pourraient finalement s'y intéresser ■ **I.Z.**

NOTRE CONSEIL

Souscrire, pour les perspectives de croissance

Arcoa, un chantier naval hors de prix

Un fabricant de yachts de luxe, fait son entrée sur Alternext. Arcoa entend ainsi lever 5 millions d'euros pour financer ses projets de développement : lancement de nouveaux modèles, construction d'un outil de production et rachat de minoritaires dans une filiale. Créé en 1946 et détenu par son management, Arcoa est spécialisé dans les



petites unités de 14 à 20 mètres, entièrement personnalisables et vendues moins de 1 million d'euros. Un positionnement qui lui ouvre un marché à fort potentiel sans réel concurrent français puisque Couach fabrique des bateaux plus grands et que Bénéteau est absent du sur-mesure. La direction anticipe ainsi une hausse de 40 % par an de ses ventes, qui passeraient de

7,9 millions d'euros sur l'exercice clos fin août 2005 à 15,3 millions en 2007. Dans le même temps, le bénéfice net devrait passer de 0,05 million d'euros à fin août 2005 à 0,9 million fin 2007. Deux bémols toutefois : faute de publier des comptes pro forma (la société a changé en 2005 la date de clôture), il est difficile d'analyser l'historique de ce chantier naval qui affichait avant l'introduction une dette nette de 2 millions d'euros (pour 1 million de fonds propres). Enfin, l'introduction en Bourse de 37 % du capital est proposée à 12 euros par titre, ce qui valorise Arcoa à 13 millions d'euros, soit 24 fois les bénéfices estimés à fin août 2006. Un ratio très élevé pour le secteur. Les investisseurs institutionnels, à qui cette introduction est réservée, ne devraient donc pas s'emballer ! ■ **N.R.**

→ NOTRE CONSEIL

La prudence est de mise sur cette société qui doit faire ses preuves. Rester à l'écart lors de la première cotation sur Alternext