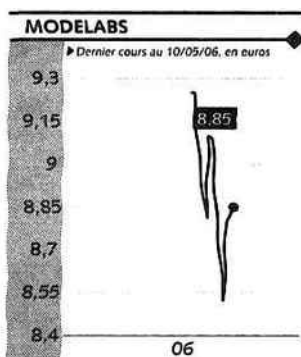


MODELABS

Acquisition d'un concepteur de produits Bluetooth.

Nous étions restés à l'écart de l'introduction en Bourse, en avril, du concepteur et distributeur de téléphones mobiles Modelabs. Bien nous en a pris car le titre, introduit à 9,60 euros, a depuis perdu près de 8 % de sa valeur. Nous trouvons l'action Modelabs un peu chère, compte tenu d'une faible visibilité sur la croissance de l'activité. Mais nous changeons notre fusil d'épaule. Le groupe vient en effet d'annoncer l'acquisition d'Innovi, une société basée à Hongkong qui conçoit des accessoires (oreillettes, kits mains libres, transmission de données...) de téléphonie mobile utilisant la technologie sans fil



Bluetooth. Cette opération est intéressante à plus d'un titre. **Financièrement**, tout d'abord. Modelabs versera 24 millions d'euros, dont 17 millions en numéraire (grâce au récent appel au marché) et le solde en titres à émettre (sur la base de 9,60 euros l'unité). Cette acquisition sera donc relative dès 2006, puisqu'elle permettra une hausse du bénéfice net par action que nous estimons

désormais à environ 0,37 euro. Innovi est une affaire particulièrement dynamique et rentable : ses ventes ont progressé de près de 80 % en 2005, pour atteindre 27 millions de dollars (21 millions d'euros), et son résultat net s'est élevé à 2,9 millions de dollars (2,26 millions d'euros), soit une marge nette de plus de 10 %.

Surtout, Innovi devrait offrir des perspectives de développement très intéressantes puisque la société vend ses produits (sous la marque Bluetrek, notamment) dans vingt pays, ce dont Modelabs pourrait profiter pour élargir ses débouchés (ses ventes sont réalisées essentiellement aujourd'hui en France, en Grande-Bretagne et en Italie). D'autres synergies devraient être mises en place, notamment sur le plan technologique et en matière de recherche-développement. Enfin, la maîtrise de la technologie Bluetooth semble désormais un impératif pour attirer les consommateurs vers les produits et services télécoms. C'est pourquoi, avec cette acquisition (qui pourrait être suivie par d'autres en cours d'année), nous passons à l'achat spéculatif sur Modelabs, avec un objectif de cours relevé à 12 euros. Cela correspond à un multiple de capitalisation de 25 fois le résultat net estimé pour 2007, un multiple raisonnable au regard de la structure financière extrêmement saine du groupe, dont les fonds propres atteignent 80 millions d'euros (avant la prochaine augmentation de capital), et qui jouit d'une trésorerie nette de 50 millions.

R.M.

Code MDL - Comp. B - Continu	
Cours au 10/05	8,85 €
+Bas +Haut sur 1 an	,21 € / 9,7 €
CA 2005	150 M€
Capitalisation boursière	138 M€
BNPA 2005/06/07	0,34/0,37/0,48 €
PER 2005/06/07	NS/23,62/18,25 fois

Dividende net 2005/06	Nul/Nul
Rendement net 2005/06	nul/nul
Moyenne transactions/jour	12.000 titres
Activité	Distributeur de téléphone mobile
Objectif de cours à 18 mois	12 €
Risque élevé. Note de risque :	4