

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

A NOVO

Recommandation : Accumuler

Eurolist B, SBF 250, CAC Small 90.

Eurolist compartiment

Date : 22/12/05

Objectif de cours : 1,03€

Cours au 21/12/05 : 0,95€

Capitalisation boursière (K€) : 119 883

Nombre d'actions en millier : 126 193

ISIN : FR0004152593

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	0,95	Variation sur 1 jour	-1,04%
Ouverture	0,95	Variation sur 5 jours	-3,06%
Clôture veille	0,96	Variation depuis 01/01	-28,03%
+ Haut	0,95	+ Haut (1an)	1,58
+ Bas	0,94	+ Bas (1an)	0,94
Volume	290 405	Béta	0,86

Ratios Financiers :

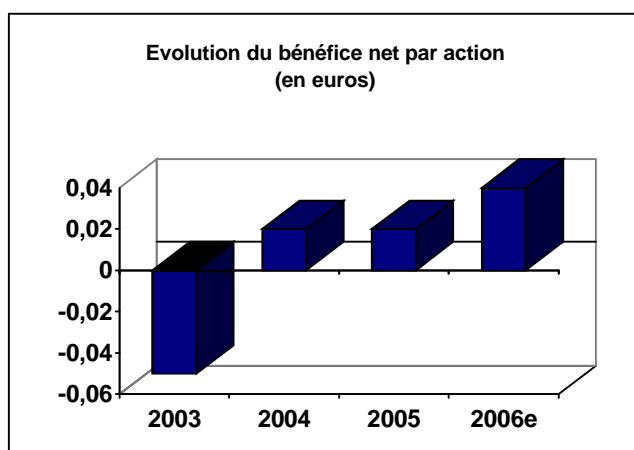
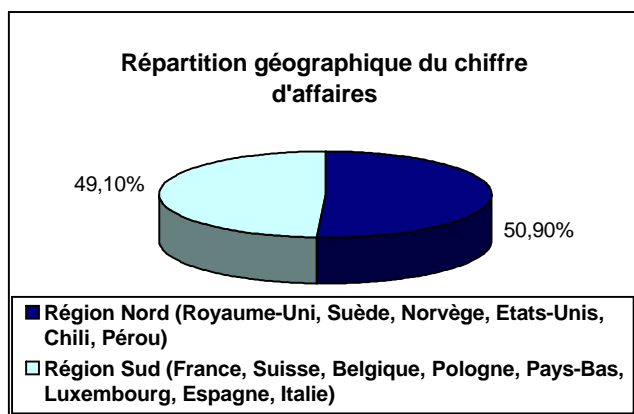
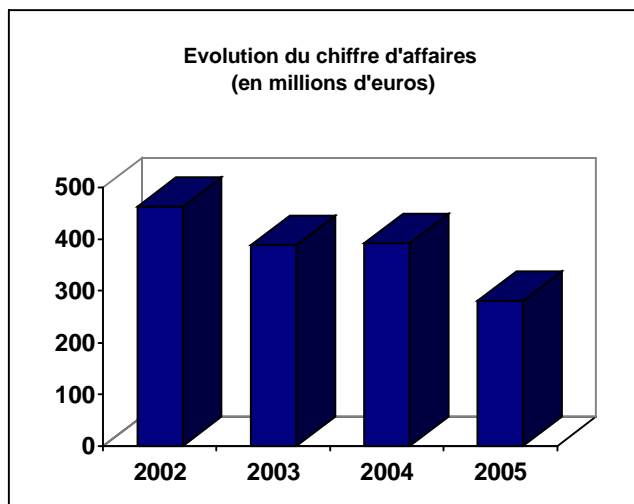
	Sept 03	Sept 04	Sept 05
Dette nette / fonds propres	471,5%	253,2%	193,0%
Rendement des fonds propres ajusté (ROE)	-22,0%	5,0%	5,0%
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	2,16%	2,71%	1,93%
Resultat net /CA	-17,4%	0,1%	0,6%

Ratios Boursiers :

	Sept 03	Sept 04	Sept 05	Sept 06e
Bénéfice Net par Action ajusté	-0,05	0,02	0,02	0,04
PER	NC	85,2	61,5	23,0
Dividendes	0	0	0	0
Nombre d'actions au 31/12 (en milliers)	106642	106642	126194	126193

Avis sur la valeur :

A Novo est spécialisé dans les prestations de services techniques (maintenance, réparation, remise aux normes et assistance) et logistiques à destination des constructeurs et des opérateurs télécoms et multimédia (Sony, Philips, Nokia). L'activité du groupe se ventile entre deux pôles. Celui consacré au multimédia génère 54,2% du chiffre d'affaires via la maintenance et la réparation de modems, de décodeurs TV, de consoles de jeux électroniques, d'ordinateurs, de moniteurs, ou encore d'écrans plats. Le pôle des télécommunications représente 45,8% de l'activité grâce à la réparation de produits de téléphonie mobile et à la maintenance d'infrastructures et de réseaux (routeurs, stations satellitaires, réseaux optiques, faisceaux hertziens). Le groupe dispose de 20 centres de réparation dans le monde. La répartition géographique du CA se décompose en 2 régions. La région Sud représente 49,1% de l'activité avec la France, la Suisse, la Belgique, la Pologne, les Pays-Bas, le Luxembourg, l'Espagne et l'Italie). La région Nord Avec le Royaume Uni, la Suède, la Norvège, les Etats-Unis, le Chili et le Pérou, réalise 50,9% de l'activité. Le groupe, pour retrouver le chemin des profits, s'est consacré à rendre efficace sa stratégie de recentrage sur les activités de services à plus forte croissance. Pour l'exercice annuel 2005, clos au 30 septembre, le groupe a vu son chiffre d'affaires ressortir en baisse de 28,22% à 281,39 millions d'euros. Cette forte diminution disparaît si on résonne à périmètre constant. En effet, la baisse du chiffre d'affaires n'est plus que de 1,36% (hors activité d'assemblage du site de Malaga, dont l'activité a été close et le bâtiment vendu pour 14,6 millions d'euros, le chiffre d'affaires s'inscrit à 261,9 millions d'euros contre 265,5 millions d'euros il y a un an). De plus, après un premier semestre difficile, qui a été marqué par la perte d'un contrat en Angleterre et la restructuration de son usine de Malaga, les résultats du



second sont venus compenser à la hausse les résultats annuels grâce à la croissance des volumes des activités écrans plats et de la montée en puissance de contrat aux Etats-Unis. Le résultat d'exploitation est en recule de 48,87% à 5,43 millions d'euros contre 10,62 millions pour l'exercice précédent. De la même façon, hors Malaga, le résultat opérationnel se situe à 10,5 millions d'euros, équivalent à celui généré sur le même périmètre en 2004. A Novo a dégagé lors de son exercice 2005 un résultat net de 1,57 million d'euros, contre 0,45 million d'euros un an plus tôt, multiplié par plus de 3,5. Cette forte progression s'explique par une baisse de la dotation aux amortissements des écarts d'acquisitions, qui est passée d'une perte de 8 millions d'euros à une perte de 4,3 millions d'euros. S'agissant du gearing, toujours important, le groupe poursuit sa politique de désendettement avec un ratio de dettes nettes sur fonds propres passant de 2,5 à 1,93 fin septembre 2005.

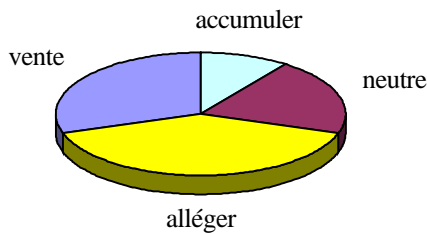
Dividendes :

Le groupe ne verse pas de dividende depuis l'exercice de l'année 2000. Nous ne prévoyons toujours pas de distribution de coupon d'ici à 2007, le groupe devant terminer sa restructuration en diminuant son niveau d'endettement.

Objectifs et perspectives :

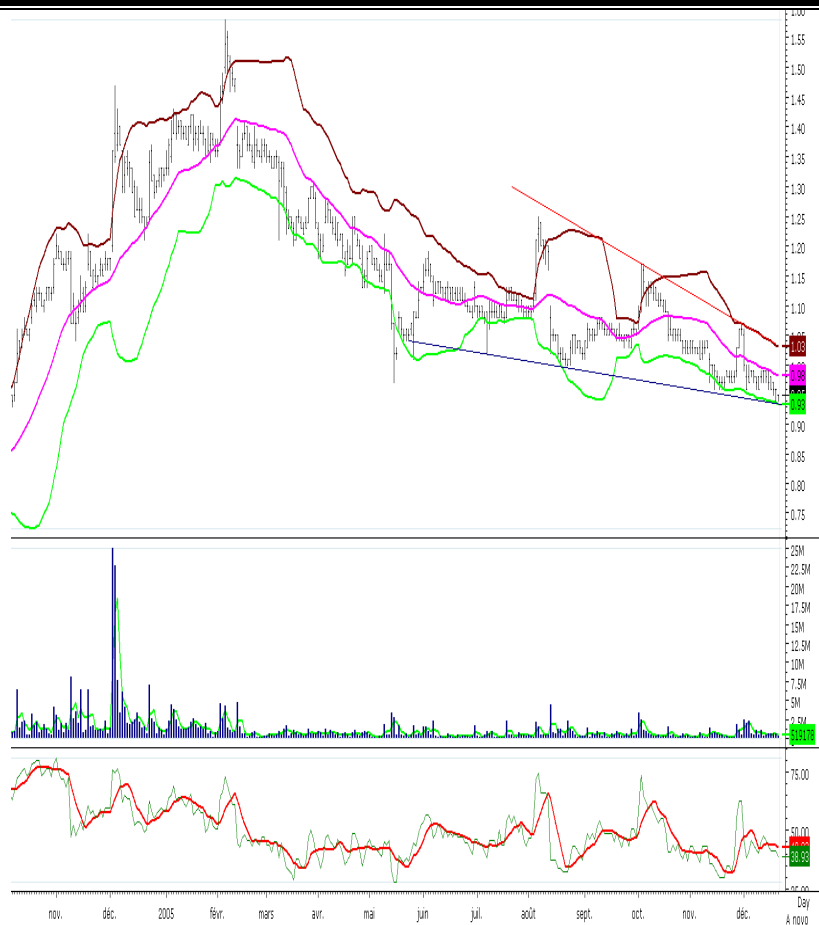
Après un exercice 2005 qui marque l'effet positif de la restructuration, le groupe anticipe des taux de croissance des ventes et de la rentabilité en nette accélération à compter du prochain exercice. "La stratégie de recentrage sur les activités de services à plus forte croissance est à présent en place et va permettre de démarrer ce nouvel exercice sur des bases saines", a indiqué le management. La croissance du chiffre d'affaires devrait être de l'ordre de 5% à 7%. Il prévoit d'améliorer les niveaux de marge au deuxième semestre 2006 et d'atteindre sur l'année un niveau situé dans une fourchette de 4% à 5% du chiffre d'affaires. Par conséquent, nous estimons que le résultat net s'inscrirait autour de 2% du chiffre d'affaires. Nous estimons que la rentabilité des fonds propres devrait s'accroître de 7 points à 12%. A plus long terme, le Pdg Richard Seurat espère dégager une croissance organique de l'ordre de 10%, et une marge de 8% avec un objectif de 15% de retour sur capitaux propres. Nous apprécions la restructuration et le changement de modèle économique du groupe qui devrait lui permettre de retrouver la croissance profitable. De plus, d'ici à 2007, le groupe devrait être capable de revenir à un ratio d'endettement net sur fonds propres égal à 1. Les perspectives du groupe nous semblent globalement attrayantes.

CONSENSUS DU MARCHÉ



Achat :	0 %
Accumuler :	40 %
Neutre :	20 %
Alléger :	40 %
Vente :	30 %

ANALYSE TECHNIQUE



ACHAT: OBJECTIF 1,03€

La valeur revient tester pour la deuxième séance consécutive la borne basse de son triangle à 0,93€ et laisse présager un rebond sur ces niveaux.

Les indicateurs techniques ne donnent pas encore de signaux acheteurs et les volumes restent assez faibles cependant un retournement pourrait se faire rapidement en cas de rebond.

Les bornes bollinger se sont beaucoup resserrées ces derniers temps et l'hypothèse d'un mouvement reste plus que jamais d'actualité.

Nous favorisons donc l'achat de cette valeur sur les niveaux de 0,93€ et conseillerons de renforcer les positions en cas de sortie par le haut du triangle c'est-à-dire si la résistance à 1,03€ est enfoncée. Le 1^{er} objectif de cours se situera alors à 1,14€, puis 1,19€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 0,91€

CONCLUSION

Le spécialiste des prestations de services techniques et logistiques entame une restructuration qui devrait porter ses fruits dans les années à venir. A Novo devrait retrouver des niveaux de croissance du chiffre d'affaires satisfaisants ainsi que des marges d'exploitation de bonnes factures. De plus, le groupe continue de réduire son niveau d'endettement, et dans une perspective de court terme, il devrait être capable de ramener son niveau d'endettement net à celui des fonds propres. La rentabilité des fonds propres anticipée prêt de 12% pour l'exercice 2006. Nous conseillons le titre à accumuler.

Techniquement nous passerons acheteurs sur les niveaux de 0,93€ et conseillerons de renforcer les positions en cas de sortie par le haut du triangle c'est-à-dire si la résistance à 1,03€ est enfoncée. Le 1^{er} objectif de cours se situera alors à 1,14€, puis 1,19€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 0,91€