

Recommandation :

**ACHAT**

## Turenne Investissement

Secteur : Instrument de placement en actions

Cours au 21/02/08:

7,15 €

Valorisation :

8,7 €

### Initiation de suivi

Type de marché: ALTERNEXT

code bloomberg: ALTUR:FP

code reuters: ALTUR.PA

code ISIN: FR0010395681

Nombre d'actions: 2 447 099

Nombre d'actions dilué: 2 447 099

Capi. boursière (m€): 17,5

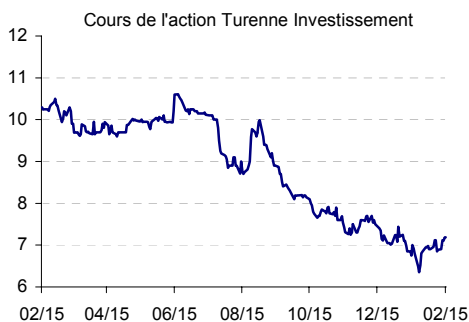
Flottant: 97,0%

#### Actionnariat

Turenne Participations	1,6%
Turenne Holding	1,4%
Flottant	97,0%

ANR publié / action	Dilué BSA A	histo%	
à l'intro	11,10	9,65	
31/12/06	11,40	9,86	2,1%
31/03/07	11,35	9,82	1,8%
30/06/07	12,20	10,40	7,7%
30/09/07	11,90	10,20	5,6%
31/12/07	11,87	10,18	5,4%

Perf.	1 mois	3 mois	1 an
Absolute	5,5%	0,2%	-30,8%



### Une nouvelle participation dans la santé

Créée le 7 septembre 2006, Turenne Investissement est une société de Capital Investissement spécialisée dans les opérations de Capital Développement et de Transmission. La société, lancée par Turenne Capital Partenaires en réponse aux attentes des investisseurs institutionnels s'intéressant aux performances du Capital Investissement, a pour vocation d'accompagner principalement les entreprises non cotées en croissance ayant une valeur d'entreprise inférieure à 100m€.

Turenne Investissement constitue donc une opportunité d'investir dans un véhicule coté et liquide de « private equity » par ailleurs co-investi *pari passu* avec les fonds du groupe Turenne Capital Partenaires.

#### Une deuxième prise de participation dans le secteur de la santé

Turenne Investissement et les fonds gérés par Turenne Capital ont pris une participation majoritaire le 31/01/08 dans la société Dedienne Santé basée à Montpellier. Cette dernière est spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation (en propre et en sous-traitance) d'implants essentiellement orthopédiques. C'est la deuxième participation dans ce domaine, après Aston Médical mais aucune fusion n'est envisagée.

Dedienne Santé est notamment spécialisée dans les prothèses du genou et de la hanche mais développe également la sous-traitance (48% du CA en 2006) notamment sur le marché US auprès de grands acteurs. Les produits sont vendus aux chirurgiens (90% en clinique, 10% en hôpitaux) via des agents commerciaux en France (54% du CA) et des distributeurs à l'étranger. Le CA 2006 s'établit à 5,9m€ et la croissance moyenne des quatre prochaines années est attendue supérieure à 10% l'an. Le REX 2006 ressort à 0,64m€ soit une marge opérationnelle de 10,9%.

Le marché des implants est en développement (de 5 à 10% l'an) grâce aux progrès dans la fiabilité et la durée de vie des produits. Les concurrents sont soit spécialisés et de taille modeste soit des grosses entreprises américaines (elles détiennent 60% du marché français). Parmi elles on peut citer Stryker, Biomimetic therapeutics, Johnson & Johnson sociétés cotées.

#### Un investissement de 2,95m€

L'investissement global (fonds Turenne Capital et Turenne Investissement) est de 6,2m€ et représente une large majorité du capital aux côtés des deux dirigeants associés. Il se réparti en 3,5m€ de capital et 2,7m€ de compte courant qui sera transformé dans les prochains mois en ORA. Pour Turenne Investissement il s'agit d'un montant investi de 2,95m€, le portefeuille de participation s'élevant dorénavant à 12,3m€ en valeur d'acquisition.

**Un ANR au 31/12/07 de 24,9m€ soit 11,87€ par action**

Turenne Investissement publie par ailleurs ce jour son ANR au 31/12/07, il ressort à 11,87€ par action. Après dilution des BSA A ce dernier ressort à 10,18€. Au cours de 7,15€ il fait donc apparaître une décote de près de 30% au cours d'hier.

Si l'on tient compte des BSA B (2 BSA B pour 1 action, exerçables du 31/10/08 au 6/11/08 sur la base d'une décote de 15% par rapport au cours moyen des dix séances de bourse précédant cette période) l'actif net totalement dilué (dans l'hypothèse d'une conversion à 7,50€ et à 100%) serait de 9,80€ par titre ce qui fait encore ressortir une décote de 27%.

Le cash disponible au 31/12/07 est de 9,28m€, il devrait être, après prise en compte du cash in des BSA A et de l'investissement dans Dedienne Santé de 11,9m€.

La société annonce par ailleurs qu'elle proposera un dividende de 0,12€ lors de son assemblée générale prévue le 15 avril.

ANR	Valeur d'acquisition	Date d'acquisition
Aston Medical - actions	1 349 376	12/12/06
Aston Medical - obligations	1 343 513	12/12/06
Aston Medical - C/C	865 437	
<b>TOTAL Aston Medical</b>	<b>3 558 326</b>	
Mediastay - actions	1 831 774	16/04/07
Mediastay - obligations	406 000	16/04/07
<b>TOTAL Mediastay</b>	<b>2 237 774</b>	
Webhelp - actions	1 025 460	14/06/07
Webhelp - obligations	516 092	14/06/07
<b>TOTAL Webhelp</b>	<b>1 541 552</b>	
Globe Diffusion - actions	672 030	26/07/07
<b>TOTAL Globe Diffusion</b>	<b>672 030</b>	
Dromadaire - actions	1 295 966	20/09/07
<b>TOTAL Dromadaire</b>	<b>1 295 966</b>	
Dedienne Santé - actions	1 666 000	31/01/08
Dedienne Santé - ORA	1 285 200	
<b>TOTAL Dedienne</b>	<b>2 951 200</b>	
<b>TOTAL PARTICIPATIONS</b>	<b>12 256 848</b>	
<b>VMP</b>	<b>9 576 737</b>	
Cash	2 289 607	
<b>TOTAL INVESTI</b>	<b>24 123 192</b>	
Frais d'établissement	1 217 619	
Provisions	- 430 000	
A recevoir		
<b>ANR</b>	<b>24 910 811</b>	

**Objectif de cours 8,7€**

<b>ANR au 30/09/07</b>	<b>Valeur d'acquisition (m€)</b>	<b>Valorisation "worst case"</b>	<b>Valorisation "best case"</b>
TOTAL Aston Medical	3,56	5,78	8,01
TOTAL Mediastay	2,24	3,40	4,71
TOTAL Webhelp	1,54	1,54	2,01
TOTAL Globe Diffusion	0,67	0,79	1,10
TOTAL Dromadaire	1,30	1,70	2,35
TOTAL Dediene Santé	2,95	3,20	4,43
<b>TOTAL PARTICIPATIONS</b>	<b>12,26</b>	<b>16,42</b>	<b>22,61</b>
<b>VMP</b>	<b>9,58</b>	<b>9,58</b>	<b>9,58</b>
Cash	2,29	<b>2,29</b>	<b>2,29</b>
<b>TOTAL INVESTI</b>	<b>24,12</b>	<b>28,28</b>	<b>34,48</b>
Frais d'établissement	1,22	1,22	1,22
Provisions	-0,43	-1,22	-1,22
A recevoir	0,00	0,00	0,00
<b>ANR</b>	<b>24,91</b>	<b>28,28</b>	<b>34,48</b>
Nombre d'actions (m)	2,45	2,45	2,45
<b>ANR réévalué</b>		<b>11,56</b>	<b>14,09</b>
Décote		41,1%	25,0%
<b>Objectif de cours</b>		<b>6,8</b>	<b>10,6</b>

Notre objectif moyen de 8,7€ par titre est déterminé par la moyenne arithmétique de nos deux scénarii : le « best case » est basé sur une décote de 10% de toutes nos valorisations et un retour à une décote de marché de 25%.

Notre « worst case » est déterminé en appliquant une décote de 35% à toutes nos valorisations et la décote de marché constatée pour OFI Private Equity.

Notre valorisation fait ressortir un upside de près de 22% sur la valeur. Nous maintenons notre recommandation d'achat.

*Achévé de rédiger le 22/02/08*

**Laurent WILK**

**01 44 88 77 97**

[lwilk@invest-securities.com](mailto:lwilk@invest-securities.com)

<b>Détection de conflit d'intérêt</b>				
Corporate Finance	Détention capitalistique de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Intérêt personnel de l'analyste	Contrat de liquidité
Non	Non	Oui	Non	Oui

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation d'achat ou de vente des actions émises par la société. Bien que toutes les précautions nécessaires aient été prises pour s'assurer que les faits mentionnés dans le présent document soient exacts et que les prévisions, opinions et anticipations qu'il contient soient sincères et raisonnables, Invest Securities n'a pas vérifié les informations contenues dans le présent document et en conséquence ni Invest Securities, ni l'un de ses mandataires sociaux, dirigeants ou employés ne peut être tenu pour responsable d'une quelconque manière de son contenu. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Aucune personne n'accepte une quelconque responsabilité pour une perte de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu, ou encore liée d'une quelconque manière au Présent document. Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux articles 321-122 à 321-142 du Règlement général de l'AMF.