

Recommandation :

**ACHAT**

## Turenne Investissement

Secteur : Instrument de placement en actions

Cours au 22/09/08:

**6,30 €**

Valorisation :

**8,3 €**

### Initiation de suivi

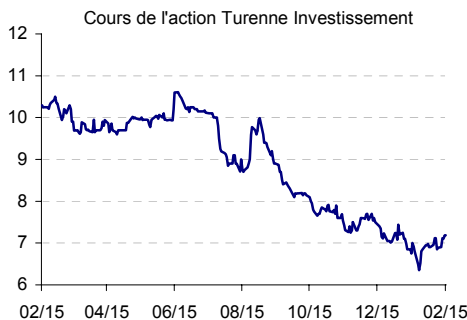
Type de marché:	ALTERNEXT
code bloomberg:	ALTUR:FP
code reuters:	ALTUR.PA
code ISIN:	FR0010395681
Nombre d'actions:	2 450 732
Nombre d'actions dilué:	3 279 265
Capi. boursière (m€):	15,4
Flottant:	97,0%

#### Actionnariat

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

ANR publié / action	Dilué	BSA	histo%
à l'intro	11,10	9,65	
31/12/2006	11,40	9,86	2,1%
31/03/2007	11,35	9,82	1,8%
30/06/2007	12,20	10,40	7,7%
30/09/2007	11,90	10,20	5,6%
31/12/2007	11,87	10,18	5,4%
31/03/2008	10,13	8,92	-7,6%
30/06/2008	10,33	9,07	-6,0%

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



### Accélération des prises de participations

Créée le 7 septembre 2006, Turenne Investissement est une société de Capital Investissement. 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 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.

#### Un spécialiste du private equity

Turenne Investissement est le véhicule coté du groupe Turenne Capital Partenaires, spécialiste indépendant de l'accompagnement de PME ayant une valeur d'entreprise inférieure à 100m€. L'ensemble des membres de l'équipe cumule près de 50 années d'expérience en capital investissement, 85 investissements réalisés et près de 43 sorties.

#### Une organisation autour de quatre domaines d'expertise

- ✓ Industrie ;
- ✓ Santé ;
- ✓ Services aux entreprises ;
- ✓ Distribution.

#### Organisation de Turenne Investissement

Turenne Investissement est une SCA (Société en Commandite par Actions). Les associés commandités représentent le gérant c'est à dire les membres de l'équipe à travers Turenne Participations et M. François Lombard (représenté ici par TCP Gérance I). L'équipe de gestion détient également le contrôle capitalistique de Turenne Capital Partenaires.

#### Règles d'investissement

Turenne Capital Partenaires s'engage à proposer à Turenne Investissement de participer *pari passu* (en co-investissement) à tout nouvel investissement de la manière suivante :

- ✓ Le pourcentage de co-investissement avec les fonds FCPI doit s'élever à 78% ;
- ✓ Le pourcentage de co-investissement avec le FIP Hexagone Croissance 1 doit s'établir à 79% ;
- ✓ Le pourcentage de co-investissement avec les fonds FCPI et FIP Hexagone Croissance 1 doit atteindre 35%.

### Une année 2008 qui s'annonce particulièrement fructueuse

Avec 6 nouvelles participations depuis le début de l'année, toutes dans des domaines et avec des profils de risque très différents, Turenne complète et diversifie fortement son portefeuille. Le montant investi depuis un an a plus que doublé en passant de 9,31m€ (au 30/09/07) à près de 19m€.

Le portefeuille de Turenne Investissement se décompose au 31/08/08 de la manière suivante :

	Valeur d'acquisition	Date d'acquisition	PV Latente	Nbr de titres	%	%total
Aston Medical - actions	1 563 992	12/12/06		7 819		
Aston Medical - OC	1 343 513	12/12/06		1 580 603		
Aston Medical - ORA	865 437	12/12/06		865 437		
Aston Medical - BSA	-	12/12/06		663		
<b>TOTAL Aston Medical</b>	<b>3 772 942</b>				<b>19,9%</b>	<b>16,2%</b>
Dedienne Santé - actions	1 666 000	31/01/08		1 666 000		
Dedienne Santé - CC	1 285 200	31/01/08		-		
<b>TOTAL Dedienne Santé</b>	<b>2 951 200</b>				<b>15,5%</b>	<b>12,7%</b>
Mediastay - actions	1 831 774	16/04/07	1 080 747	1 831 774		
Mediastay - OC	406 000	16/04/07		406 000		
<b>TOTAL Mediastay</b>	<b>2 237 774</b>				<b>11,8%</b>	<b>9,6%</b>
Lucky Surf - actions	11 370	01/06/08		1 137		
Lucky Surf - CC	696 000	01/06/08		-		
<b>TOTAL Lucky Surf</b>	<b>707 370</b>					
Webhelp - actions	1 025 460	14/06/07		1 025 460		
Webhelp - OC	516 092	14/06/07		516 092		
<b>TOTAL Webhelp</b>	<b>1 541 552</b>				<b>8,1%</b>	<b>6,6%</b>
Globe Diffusion - actions	672 030	26/07/07		672 030		
<b>TOTAL Globe Diffusion</b>	<b>672 030</b>				<b>3,5%</b>	<b>2,9%</b>
Dromadaire - actions	1 295 966	20/09/07		1 295 966		
<b>TOTAL Dromadaire</b>	<b>1 295 966</b>				<b>6,8%</b>	<b>5,6%</b>
Capsule Technologie - actions	3 309 686	28/07/08		162 160		
<b>TOTAL Capsule</b>	<b>3 309 686</b>				<b>17,4%</b>	<b>14,2%</b>
Idé - actions	161 000	31/07/08		161 000		
Idé - OC	529 000	31/07/08		529 000		
<b>TOTAL Idé</b>	<b>690 000</b>				<b>3,6%</b>	<b>3,0%</b>
Carven - actions	324 000	21/07/08		3 240		
Carven - ORA I	324 000	21/07/08		3 240		
Carven - ORA II	324 000	21/07/08		3 240		
Carven - OC	202 500	21/07/08		2 025		
<b>TOTAL Carven</b>	<b>1 174 500</b>				<b>6,2%</b>	<b>5,0%</b>
Climadiff - action	460 840	18/07/08		203		
Climadiff - OC	167 991	18/07/08		74		
<b>TOTAL Climadiff</b>	<b>628 832</b>				<b>3,3%</b>	<b>2,7%</b>
<b>TOTAL PARTICIPATIONS</b>	<b>18 981 851</b>		<b>20 062 597</b>		<b>100,0%</b>	<b>81,5%</b>

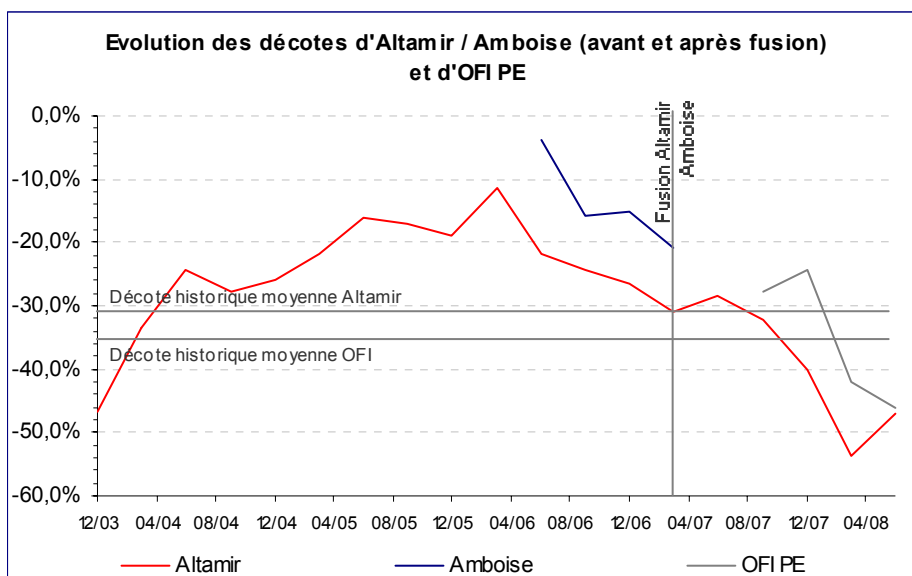
Source: Turenne

La société publie son ANR trimestriellement, mais sa politique est de ne réévaluer aucune ligne les 12 premiers mois suivant l'investissement. La première réévaluation a été effectuée pour la participation de Mediastay selon les règles couramment admises par la profession (VE/EBIT 2008 moins 40% d'un échantillon de comparable pour l'année en cours).

Le dernier ANR publié (au 30/06/08) ressort ainsi à 10,33€/action et laisse apparaître une décote de 45,5%.

	ANR	Nbr d'actions	ANR /action	Evol. Hist.	Cours	Décote	Cash in	ANR dilué
à l'intro	18 393 432	1 657 066	11,10		11,10		5 230 018	9,65
31/12/2006	18 897 655	1 657 066	11,40	2,7%	10,49	-8,0%	5 230 018	9,86
31/03/2007	18 808 166	1 657 066	11,35	2,3%	9,67	-14,8%	5 230 018	9,82
30/06/2007	20 215 975	1 657 066	12,20	9,9%	10,25	-16,0%	5 230 018	10,40
30/09/2007	19 720 000	1 657 066	11,90	7,2%	8,26	-30,6%	5 230 018	10,20
31/12/2007	19 674 118	1 657 066	11,87	7,0%	7,15	-39,8%	5 230 018	10,18
31/03/2008	24 780 188	2 447 099	10,13	-8,8%	7,22	-28,7%	4 440 937	8,92
30/06/2008	25 316 646	2 450 732	10,33	-6,9%	5,60	-45,8%	4 440 937	9,07

La décote varie en fonction de multiples paramètres dont les conditions de marché, le track record de la société... La lecture de cette décote sur des sociétés concurrentes en France (Altamir et Amboise avant et après leur fusion, OFI Private Equity) nous donne les informations suivantes :



On s'aperçoit à fin Juin 2008 que la décote des sociétés comparables est du même ordre que celle de Turenne Investissement (46% et 46,9% contre 45,5%). Il est également clair que ces niveaux sont extrêmement et historiquement élevés (du fait de la conjoncture) et nous jugeons qu'il est probable que l'on revienne dans les prochains trimestres à des niveaux moins élevés.

### Evaluation

Nous proposons ici de calculer une réévaluation des participations du groupe en s'appuyant sur la méthode des comparables boursiers. Nous excluons les méthodes du DCF (pas assez d'informations) et des comparables transactionnels (inexistants ou trop disparates). Nous proposerons deux scénarii « best case » et « worst case » qui nous donnerons l'objectif de cours de la société en fonction d'hypothèses favorables et défavorables sur ces comparaisons boursières ainsi que sur la dilution qui résultera de l'exercice des bons de souscription (BS08).

### Webhelp

Fondée en 2000 par les deux dirigeants actuels, Webhelp est un groupe français spécialisé dans la gestion de la relation client : multi canal (Télémarketing, e-mail, Courrier, Chat), multiservices (conseil, intégration, édition de technologie et prestation de services) et multilingue. Seul opérateur de centres d'appels certifié ISO 9001:2000, NF Service Centre de relation Client et ANVAR, la société Webhelp qui a fêté en juin 2007 ses 7 ans d'existence, emploie 5 000 personnes réparties sur trois pays : Maroc, Roumanie et en France (le siège social est à Paris et un centre se situe à Caen).

	VE/CA 08	VE/Ebit 08	PER 08	VE/CA 09	VE/Ebit 09	PER 09
Teleperformance SA	0,6	6,0	11,1	0,5	5,1	10,4
Convergys Corp.			12,7			11,2
Press Index	0,7	7,2	10,3	0,6	7,3	8,5
<b>Moyenne</b>	<b>0,6</b>	<b>6,6</b>	<b>11,4</b>	<b>0,5</b>	<b>6,2</b>	<b>10,1</b>
<b>Valorisation (m€)</b>	<b>ns</b>	<b>103,6</b>	<b>175,1</b>	<b>ns</b>	<b>128,2</b>	<b>nc</b>
<b>Moyenne des valorisations</b>				<b>135,6</b>		
<b>Valorisation pour Turenne Investissement</b>				<b>2,23</b>	<b>dont OC</b>	<b>0,52</b>
<b>Valorisation actuelle de la ligne dans l'ANR</b>				<b>1,54</b>	<b>Upside</b>	<b>45%</b>

Source: Turenne, estimations Invest Securities, consensus Factset au 22/09/08

### Aston Medical

Le groupe Aston Medical est spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation d'implants orthopédiques (épaule, hanche et genou) ainsi que leur kit ancillaire (outils de pose de prothèses mis à disposition des chirurgiens, assistés d'un logiciel embarqué pour le guidage et la position des instruments). La société se positionne sur un marché qui est concentré autour de quelques grands acteurs mondiaux, le plus souvent présents sur toute la gamme des métiers de l'orthopédie. La société exploite aujourd'hui 51 brevets. La principale spécialisation d'Aston Medical porte sur ses implants dits « articulation inversée » pour l'épaule, qui augmentent les amplitudes de mouvement tout en supprimant l'effet d'encoche et permettant aux patients une qualité de vie post opératoire retrouvée.

	VE/CA 08	VE/Ebit 08	PER 08	VE/CA 09	VE/Ebit 09	PER 09
Smith & Nephew	3,0	14,7	19,5	2,7	12,6	16,4
Zimmer Holdings	3,5	11,7	16,6	3,1	10,0	14,7
Stryker Corp.	3,5	15,4	22,1	3,0	12,6	18,6
Synthes	5,1	15,4	23,0	4,5	13,2	19,8
<b>Moyenne</b>	<b>3,8</b>	<b>14,3</b>	<b>20,3</b>	<b>3,3</b>	<b>12,1</b>	<b>17,4</b>
<b>Valorisation (m€)</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>38,4</b>	<b>5,6</b>	<b>nc</b>
<b>Moyenne des valorisations</b>				<b>22,0</b>		
<b>Valorisation pour Turenne Investissement</b>				<b>6,37</b>		
<b>Valorisation actuelle de la ligne dans l'ANR</b>				<b>3,77</b>	<b>Upside</b>	<b>69%</b>

Source: Turenne, estimations Invest Securities, consensus Factset au 22/09/08

Valorisation dans le cas d'une conversion totale des OC et CC en titres

### Mediastay

Créé en février 2000, Mediastay est une agence spécialisée dans la génération de contacts qualifiés sur Internet en proposant aux annonceurs une offre complète, intégrant l'ensemble des leviers du marketing interactif sur un mode de rémunération au résultat. L'activité se développe autour de deux pôles :

- ✓ le publishing, qui consiste dans l'édition de jeux gratuits tels que Kingoloto.com, Grattage.com et Kingomusic.com. Les sites comptent près de 6 millions de membres en Europe, ce qui fait de Mediastay un des leaders européens du marché ;
- ✓ l'activité d'agence, avec la diffusion de campagnes à la performance en display (bannière) et e-mailing sur des sites premium tels que TF1, M6, Caloga, L'équipe, etc... Cette activité se base sur la mise en place d'opérations commerciales à partir de divers outils comme les jeux concours (Mediastay s'appuie pour cela sur son pôle MDSGAMES, éditeur de sites de jeux leaders sur leurs marchés), les mini sites de recrutement ou les e-mailing, etc...

Le 07/07/08, Mediastay a par ailleurs, avec Turenne (qui a d'ailleurs également pris une participation en direct), procédé à l'acquisition de la société Luckysurf. Inventeur du concept de loterie gratuite en ligne à la fin des années 90, Luckysurf est aujourd'hui l'acteur référent dans le secteur de la loterie gratuite en ligne en Amérique du Nord. Avec ce rachat, Mediastay donne naissance à la première plateforme mondiale d'audience dans le domaine des jeux gratuits avec 20 millions d'utilisateurs cumulés.

	VE/CA 08	VE/Ebit 08	PER 08	VE/CA 09	VE/Ebit 09	PER 09
Hi Media	1,0	10,6	16,3	0,8	6,7	10,3
1000mercis	2,6	6,8	11,7	1,7	4,9	9,4
Adverline SA	1,4	8,0	11,1	1,1	6,1	9,2
Antevenio SA	0,7	4,4	10,5	0,4	2,5	7,8
Come and Stay	0,7	6,6	12,1	0,5	4,0	7,7
Maximiles	1,3	6,4	13,6	0,8	3,6	9,6
CRM Company	1,5	13,6	14,8	1,3	11,5	11,4
<b>Moyenne</b>	<b>1,3</b>	<b>8,0</b>	<b>12,9</b>	<b>1,0</b>	<b>5,6</b>	<b>9,3</b>
<b>Valorisation (m€)</b>	<b>15,3</b>	<b>24,1</b>	<b>nc</b>	<b>16,3</b>		
<b>Moyenne des valorisations</b>				<b>18,5</b>		
<b>Valorisation pour Turenne Investissement</b>				<b>4,04</b>	<b>dont OC</b>	<b>0,41</b>
Dont Luckysurf				0,71		
<b>Valorisation actuelle de la ligne dans l'ANR</b>				<b>4,03</b>	<b>Upside</b>	<b>0%</b>

Source: Turenne, estimations Invest Securities, consensus Factset au 22/09/08

### Globe Diffusion

Créé en 2002, Globe Diffusion offre des solutions marketing terrain. La société, leader sur son marché, développe quatre types d'activités à travers 10 agences réparties sur toute la France :

- ✓ l'événementiel grand public, qui vise à diffuser un message à travers plusieurs supports alertant le public, tels que l'appel à des artistes, le Street Media ou Street Sound (qui fait appel à un support multimédia), ou la théâtralisation avec des stands, murs d'images, parasols, etc...

- ✓ l'échantillonnage : pour cela, le groupe s'appuie sur des bases de données (qui font appel à des statistiques nationales et des informations collectées sur le terrain), ou des réseaux sélectifs, afin de toucher une cible spécifique ;
- ✓ l'organisation de road show : Globe Diffusion développe des concepts pour promouvoir des événements spécifiques (concerts, lancement d'une gamme de produits, etc.). La société fait appel à des supports tels que les sacs souvenirs ou les chèques bon plans, comme à des animations ou des mises en scène ;
- ✓ la diffusion de presse gratuite.

Avec l'aide de 1200 animateurs terrain par mois et de 25 000 animateurs actifs en base, Globe Diffusion travaille pour de nombreux groupe diversifiés tels que Samsung, Perrier, Metro, Marques Avenue, Banque Populaire, Bouygues Telecom, ou des collectivités locales (La Mairie de Paris, Région Provence Alpes Côtes d'Azur).

	VE/CA 08	VE/Ebit 08	PER 08	VE/CA 09	VE/Ebit 09	PER 09
Passat SA		4,7	10,2		4,1	8,8
Rightmove Plc	5,0	9,2	13,5	5,1	9,4	13,2
Adenclassifieds Sa	0,8	4,9	14,4	0,5	2,3	10,2
Adverline SA	1,4	8,0	11,1	1,1	6,1	9,2
Spir Communication SA	0,5	6,1	7,2	0,4	5,0	5,4
<b>Moyenne</b>	<b>1,9</b>	<b>6,6</b>	<b>11,3</b>	<b>1,8</b>	<b>5,4</b>	<b>9,4</b>
<b>Valorisation (m€)</b>	<b>19,6</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>23,2</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>
<b>Moyenne des valorisations</b>				<b>21,4</b>		
<b>Valorisation pour Turenne Investissement</b>				<b>1,88</b>		
<b>Valorisation actuelle de la ligne dans l'ANR</b>				<b>0,67</b>	<b>Upside</b>	<b>179%</b>

Source: Turenne, estimations Invest Securities, consensus Factset au 22/09/08

### Dromadaire

Dromadaire.com figure parmi les pionniers et leaders européens des cartes de vœux électroniques, présent en France (avec le site Dromadaire.com), en Allemagne (à travers Kisseo), en Espagne et en Italie. Créé en 1998, le site propose plus de 5000 cartes de vœux et revendique une audience de 2,9 millions de visiteurs uniques par mois en France (ce qui le place dans les 30 premiers sites Internet français selon Médiamétrie Nielson), ce qui lui permet d'appuyer son développement sur la commercialisation d'espaces publicitaires et de services premium.

	VE/CA 08	VE/Ebit 08	PER 08	VE/CA 09	VE/Ebit 09	PER 09
Aufeminin.com SA	3,3	7,1	12,5	2,5	5,6	11,3
Meetic SA	1,5	15,8	26,7	1,2	8,8	15,7
Hi Media	1,0	10,6	16,3	0,8	6,7	10,3
Leguide.com	2,1	7,0	12,6	1,4	4,7	10,0
Rentabiliweb Group	1,7	10,6	18,0	1,3	7,7	14,3
<b>Moyenne</b>	<b>1,9</b>	<b>10,2</b>	<b>17,2</b>	<b>1,4</b>	<b>6,7</b>	<b>12,3</b>
<b>Valorisation (m€)</b>	<b>ns</b>	<b>12,2</b>	<b>nc</b>	<b>ns</b>	<b>11,5</b>	<b>nc</b>
<b>Moyenne des valorisations</b>				<b>11,8</b>		
<b>Valorisation pour Turenne Investissement</b>				<b>1,91</b>		
<b>Valorisation actuelle de la ligne dans l'ANR</b>				<b>1,30</b>	<b>Upside</b>	<b>47%</b>

Source: Turenne, estimations Invest Securities, consensus Factset au 22/09/08

### Dedienne 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%.

	VE/CA 08	VE/Ebit 08	PER 08	VE/CA 09	VE/Ebit 09	PER 09
Smith & Nephew	3,0	14,7	19,5	2,7	12,6	16,4
Zimmer Holdings	3,5	11,7	16,6	3,1	10,0	14,7
Stryker Corp.	3,5	15,4	22,1	3,0	12,6	18,6
Synthes	5,1	15,4	23,0	4,5	13,2	19,8
<b>Moyenne</b>	<b>3,8</b>	<b>14,3</b>	<b>20,3</b>	<b>3,3</b>	<b>12,1</b>	<b>17,4</b>
<b>Valorisation (m€)</b>	<b>ns</b>	<b>7,3</b>	<b>nc</b>	<b>ns</b>	<b>9,2</b>	<b>nc</b>
<b>Moyenne des valorisations</b>				<b>8,2</b>		
<b>Valorisation pour Turenne Investissement</b>				<b>4,86</b>	<b>dont ORA</b>	<b>1,67</b>
<b>Valorisation actuelle de la ligne dans l'ANR</b>				<b>2,95</b>	<b>Upside</b>	<b>65%</b>

Source: Turenne, estimations Invest Securities, consensus Factset au 22/09/08

### Capsule

Capsule Technologie conçoit, développe et commercialise une gamme complète de solutions logicielles de connectivité entre appareils biomédicaux et systèmes d'information ou d'enregistrement de données en milieux hospitaliers. Créée en 1997, la société est basée en France (Paris) et aux Etats-Unis (Andover), le pays où elle réalise à ce jour la majeure partie de son chiffre d'affaires (plus de 90%).

La société travaille en partenariat avec des constructeurs de matériel médical comme Siemens, GE Healthcare, Baxter, Cardinal Health, Draeger, Spacelabs) ainsi que des éditeurs de logiciels de gestion hospitalière (comme Eclipsys, Epic ou Philips).

	VE/CA 08	VE/Ebit 08	PER 08	VE/CA 09	VE/Ebit 09	PER 09
Cerner Corp.	2,2	13,8	22,6	2,0	10,9	18,8
Eclipsys Corporation	2,1	25,0	24,5	1,9	17,7	28,0
McKesson Corp.	0,1	8,9	13,7	0,1	7,7	12,5
Cardinal Health	0,2	9,3	13,1	0,2	8,6	13,0
<b>Moyenne</b>	<b>1,2</b>	<b>14,2</b>	<b>18,5</b>	<b>1,1</b>	<b>11,2</b>	<b>18,1</b>
<b>Valorisation (m€)</b>	<b>11,7</b>			<b>22,3</b>		
<b>Moyenne des valorisations</b>				<b>17,0</b>		
<b>Valorisation pour Turenne Investissement</b>				<b>5,63</b>		
<b>Valorisation actuelle de la ligne dans l'ANR</b>				<b>3,31</b>	<b>Upside</b>	<b>70%</b>

Source: Turenne, estimations Invest Securities, consensus Factset au 22/09/08

### Climadiff

Climadiff est une société spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation de caves à vin. Climadiff a un savoir-faire incomparable pour concevoir des caves à vin de très haute qualité, accessibles au plus grand nombre d'œnophiles et aux professionnels de la restauration.

Avec une part de marché de plus de 35% et un chiffre d'affaires de 16 millions d'Euros, Climadiff est le numéro 1 français des caves à vin, avec une gamme complète commercialisée par les plus grands distributeurs nationaux. Les produits de Climadiff sont reconnus pour leur technologie, leur fiabilité et leur simplicité d'utilisation avec une trentaine de modèles allant de 150€ à 2 000€.

	VE/CA 08	VE/Ebit 08	PER 08	VE/CA 09	VE/Ebit 09	PER 09
Whirlpool Corp.	0,4	9,3	12,1	nc	nc	10,6
Electrolux AB	0,3	11,4	12,2	0,3	10,0	11,3
SEB SA	0,7	7,8	9,6	0,7	6,9	8,8
Indesit Company	0,4	8,3	10,1	0,4	8,6	11,0
<b>Moyenne</b>	<b>0,5</b>	<b>9,2</b>	<b>11,0</b>	<b>0,5</b>	<b>8,5</b>	<b>10,4</b>
<b>Valorisation (m€)</b>	<b>8,7</b>	<b>6,2</b>	<b>nc</b>	<b>10,6</b>	<b>8,7</b>	<b>nc</b>
<b>Moyenne des valorisations</b>				<b>8,5</b>		
<b>Valorisation pour Turenne Investissement</b>				<b>0,82</b>	<b>dont OC</b>	<b>0,17</b>
<b>Valorisation actuelle de la ligne dans l'ANR</b>				<b>0,63</b>	<b>Upside</b>	<b>31%</b>

Source: Turenne, estimations Invest Securities, consensus Factset au 22/09/08

### Groupe Idé

Le Groupe Idé est le leader français de l'infographie destinée à la presse quotidienne nationale et régionale, la presse magazine et aux média numériques. Outre cette activité originelle, le Groupe Idé offre également des prestations d'infographie sur mesure pour les agences de communication et l'édition d'entreprise. Les cartes et graphiques réalisés par Idé illustrent notamment tous les jours les articles du Figaro, des Echos ou de Libération.

Le Groupe Idé compte 60 collaborateurs partageant une même culture d'entreprise marquée par un «esprit presse» et un sens du service de qualité très aigu. Le Groupe a réalisé en 2007 un chiffre d'affaires de 7m€.

	VE/CA 08	VE/Ebit 08	PER 08	VE/CA 09	VE/Ebit 09	PER 09
Press Index	0,7	7,2	10,3	0,6	7,3	nc
Huveaux	0,8	8,4	6,9	0,5	nc	nc
Spg Media Group	0,4	6,8	10,7	0,4	nc	nc
<b>Moyenne</b>	<b>0,6</b>	<b>7,5</b>	<b>9,3</b>	<b>0,5</b>	<b>7,3</b>	
<b>Valorisation (m€)</b>	<b>4,4</b>	<b>6,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>7,5</b>	
<b>Moyenne des valorisations</b>				<b>5,1</b>		
<b>Valorisation pour Turenne Investissement</b>				<b>1,02</b>	<b>dont OC</b>	<b>0,53</b>
<b>Valorisation actuelle de la ligne dans l'ANR</b>				<b>0,69</b>	<b>Upside</b>	<b>48%</b>

Source: Turenne, estimations Invest Securities, consensus Factset au 22/09/08



### Carven

Le groupe SCM développe la commercialisation d'une gamme de prêt-à-porter homme sous licence Carven. La groupe SCM a créé une gamme complète pour homme (costumes, chemises, polos, chaussures, sportswear...). La groupe conçoit les modèles et sous traite la fabrication à l'étranger (Asie et Afrique du Nord) et distribue les produits à travers son propre réseau de vente (54 points de vente à fin 2007). Grâce à cette opération, SCM va pouvoir racheter la marque Carven ce qui constitue une réelle opportunité : le projet vise à repositionner la marque sur le « luxe accessible » et de se diversifier vers la clientèle féminine via l'ouverture de nouveaux magasins.

	VE/CA 08	VE/Ebitda 08	PER 08	VE/CA 09	VE/Ebitda 09	PER 09
Barbara Bui SA	0,7	6,5	11,9	0,6	5,1	10,0
Lamarthe	0,7	11,0	ns	0,7	5,8	8,2
Orchestra Kazibao	0,6		6,7	0,5		5,4
Folli Follie SA	1,1	5,0	6,1	0,9	4,3	5,5
<b>Moyenne</b>	<b>0,8</b>	<b>7,5</b>	<b>8,2</b>	<b>0,6</b>	<b>5,1</b>	<b>7,2</b>
<b>Valorisation (m€)</b>	<b>16,8</b>	<b>21,6</b>	<b>nc</b>	<b>14,9</b>	<b>15,2</b>	<b>nc</b>
<b>Moyenne des valorisations</b>				<b>17,1</b>		
<b>Valorisation pour Turenne Investissement</b>				<b>1,19</b>	<b>dont OC</b>	<b>0,20</b>
<b>Valorisation actuelle de la ligne dans l'ANR</b>				<b>1,17</b>	<b>Upside</b>	<b>2%</b>

Source: Turenne, estimations Invest Securities, consensus Factset au 22/09/08

### Objectif de cours 8,30€

ANR au 30/08/08 (m€)	Valeur d'acquisition	Valeur réévaluée	Valorisation "worst case"	Valorisation "best case"
TOTAL Aston Medical	3,77	3,77	5,09	6,37
TOTAL Mediastay	2,24	3,32	3,23	4,04
TOTAL Webhelp	1,54	1,54	1,79	2,23
TOTAL Globe Diffusion	0,67	0,67	1,50	1,88
TOTAL Dromadaire	1,30	1,30	1,53	1,91
TOTAL Dedienne Santé	2,95	2,95	3,89	4,86
TOTAL Capsule	3,31	3,31	4,50	5,63
TOTAL Idé	0,69	0,69	0,82	1,02
TOTAL Carven	1,17	1,17	1,17	1,19
TOTAL Climadiff	0,63	0,63	0,66	0,82
TOTAL Lucky Surf	0,71	0,71	0,71	0,71
<b>TOTAL PARTICIPATIONS</b>	<b>18,98</b>	<b>20,06</b>	<b>24,89</b>	<b>30,67</b>
<b>VMP</b>		<b>3,62</b>	<b>3,62</b>	<b>3,62</b>
Cash		0,70	<b>0,70</b>	<b>0,70</b>
<b>TOTAL INVESTI</b>		<b>24,38</b>	<b>29,22</b>	<b>34,99</b>
Frais d'établissement		0,91	0,91	0,91
Provisions		-0,38	-0,38	-0,38
A recevoir		0,26	0,26	0,26
<b>ANR</b>		<b>25,18</b>	<b>30,01</b>	<b>35,79</b>
Nombre d'actions (m)		2,45	2,45	2,45
Taux de conversion des BSB			100%	95%
Dilution (m)			0,83	0,79
Cash in (hyp. prix exercice à 5,36€)			4,44	4,22
<b>ANR recalculé</b>		<b>10,27</b>	<b>10,51</b>	<b>14,60</b>
Décote			45,8%	25,0%
<b>Objectif de cours</b>			<b>5,7</b>	<b>11,0</b>

Notre objectif moyen de 8,30€ par titre est déterminé par la moyenne arithmétique de nos deux scénarii : le « best case » est basé sur la valorisation via nos comparables sans décote (le marché ayant déjà fortement baissé) et un retour à une décote des sociétés de portefeuille, plus normative, de 25%.

Notre « worst case » est déterminé en appliquant une décote de 20% à toutes nos valorisations et une stabilité de la décote des sociétés de portefeuille (45,5%). Par prudence et du fait du peu d'informations, la participation directe dans Luckysurf n'est pas réévaluée.

Achévé de rédiger le 23/09/08

**Laurent WILK**

**01 44 88 77 97**

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

Détection de conflit d'intérêt				
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.