



NexResearch

OFI Private Equity Capital

FR0000038945- OPEC

Fair Value: 11,07€

		€ millions	2009	2010f	2011f	2012f	2013f
Dern. Cours, €	8,12	Chiffre d'Affaires	306.6	322.2	333,2	343.0	351.5
Cap. Boursière, M€	85,63	Résultat d'exploitation	35.6	33.8	34.6	35.3	35.9
Nombre d'actions, M	10.545	Marge oper., %	11.6%	10.5%	10.4%	10.3%	10.2%
Var. sur 1 an:	5.15 – 9.44	Résultat net part du Groupe	6.3	5.3	4.9	5.5	5.6
		Marge nette, %	2.1%	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%
		BNA dilué, €	4,8	3,9	5,0	5,6	6,0

Source: Nexresearch

OPINION

Nous actualisons notre opinion sur le titre OFI Private Equity Capital. La société a publié son chiffre d'affaires et ses résultats pour le S1 10. Il en ressort, une hausse du chiffre d'affaires de 9% à 165m€, accompagnée d'une croissance de l'EBITDA de 17% à 29m€.

- **Léon de Bruxelles** soutien vigoureusement la croissance du groupe avec une hausse de 21% de son chiffre d'affaires soutenu par l'ouverture de nouveaux magasins et l'amélioration de la fréquentation de 2.4% (à périmètre comparable). La société a cédé les murs de 5 restaurants pour 8.5m€. Nous pensons que cela devrait permettre la poursuite des ouvertures d'enseignes sur un trend de 5 à 8 par an.
- **Dessange** voit sa croissance se stabiliser (+0.6%) au S1. Nous pensons que le S2 devrait être meilleur aidé par l'international (40% des salons), par le lancement de nouveaux produits haut de gamme et le développement de l'activité aux US et en Chine.
- **Financière de Siam (+10%)** est en pleine phase d'intégration des acquisitions de Flexitallic et Novus. Nous rappelons que ces acquisitions ont multiplié par 3 le chiffre d'affaires de SIEM. Les effets combinés de ces 3 sociétés regroupées devraient continuer à générer des synergies que nous estimons à 6m€. Parallèlement, la société dont 60% du chiffre d'affaires est réalisé à l'international continue à surfer sur la vague de développement du secteur du nucléaire.
- **Gault & Frémont** voit son activité se réduire de 3.6%. L'acquisition de BioFoodPack devrait offrir des relais de croissance et de développement en France et à l'international.
- **Fondis** qui restait le mauvais élève des participations redresse un peu la tête avec une croissance de 40% (16% à périmètre comparable) sur le semestre. Nous attendons de

voir si le renforcement du management aura des effets visibles sur la croissance à venir. La société est toujours en cours de négociation de ses covenants. Lors de la réunion SFAF, le groupe a déclaré qu'« il n'y aurait pas de reprise de provision supplémentaire » sur cette participation. Nous rappelons que cette participation ne représente que 3% du portefeuille d'OFI.

- IMV est la bonne surprise de cet exercice. La société a été cédée partiellement pour 2.5x l'investissement initial et environ 8x l'EBITDA. OFI qui conserve 11% de la société, a dégagé un TRI de 30% environ sur cette participation et encaisse 39m€ sur cette opération. Nous saluons d'ailleurs cette cession.

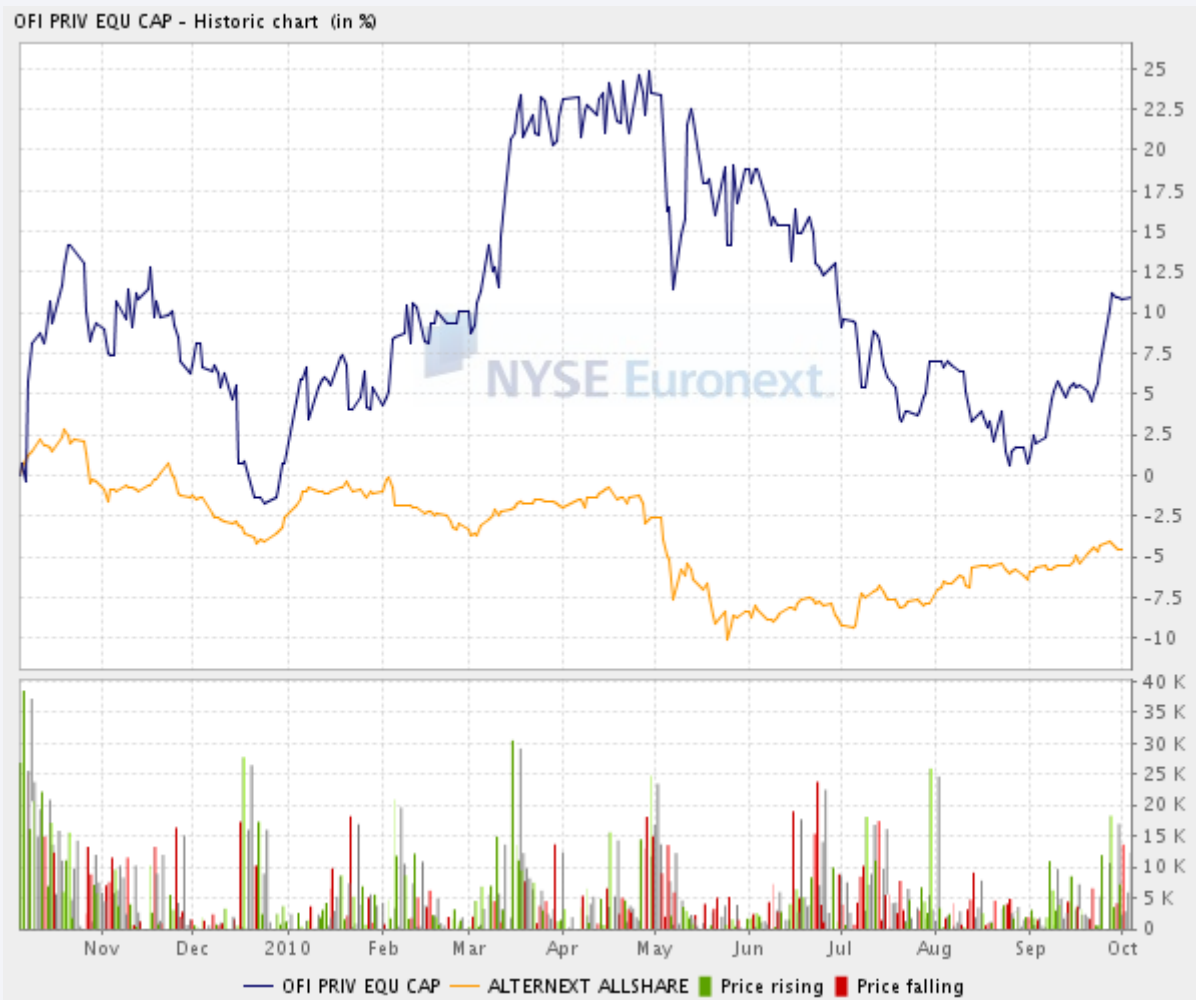
La marge d'Ebitda d'OFI de 17.6% dégagée ce semestre reste sur un niveau élevé propre aux investissements d'OFI qui sont tournés vers des sociétés offrant une forte rentabilité. Nous notons une amélioration de l'ordre d'1 point de la marge sur le semestre.

Au bilan, OFI continue son dé-leveraging avec un ratio de levier des participations passant de 3.1x à 2.6x en moyenne (hors Fondis) depuis les prises de participation. Après prise en compte du produit de l'augmentation de capital, la dette financière nette d'OFI s'établit à 7.5m€. La trésorerie atteint un niveau très élevé proche de 80m€, soutenue par l'augmentation de capital de 35m€ et la cession d'IMV qui a apporté 39m€ de cash. Nous attirons l'attention sur le fait que la trésorerie représente à ce jour 90% de la capitalisation d'OFI alors que le titre subit toujours une décote de 40% par rapport à l'ANR ce qui ne nous paraît pas justifié.

Au cours de sa SFAF, OFI a dévoilé ses perspectives d'investissements. La société compte développer ses participations en investissant 15 à 25m€ dans des projets de développement. Parallèlement, OFI déclare être à la recherche de 2 à 3 nouvelles participations à horizon 18 mois dont une majoritaire probablement avant la fin de l'année. De nombreux fonds de private equity sont en phase de désinvestissement. Nous pensons que cela devrait permettre à OFI d'étudier de nombreux dossiers.

Nous conservons notre opinion positive sur la valeur et maintenons notre estimation de Fair Value à 11.07€ par action.

GRAPHIQUE



NFinance est une société d'analyse et d'ingénierie financière, Les informations exprimées dans cette étude sont soumises seulement à titre informatif et ne sont en aucune façon une offre ou une sollicitation d'acheter ou de vendre les instruments financiers mentionnés ci-dessus, Les informations exposées dans ces analyses et/ou études sont issues de sources dignes de foi, La responsabilité de NFinance ne saurait être engagée, directement ou indirectement, en cas d'erreur ou d'omission,

En applications des règlements de l'AMF et du code des sociétés et des marchés financiers, nous publions les informations suivantes : Montages d'opérations financières : néant, intérêt personnel de l'analyste : néant, prestations de conseils : néant, communication préalable à l'émetteur : oui

Ce document ne peut pas être distribué au Royaume Uni, sauf aux personnes autorisées ou exemptées sous le UK Financial Securities Act 186 et l'article 11 (13) du Financial Securities Act,

Ce document ne peut pas être distribué ou disséminé aux États Unis ou dans ses possessions, Les valeurs mobilières sujet de cette étude n'ont pas été enregistrées avec le Securities and Exchange Commission et envoyer cette étude à un résident des États-Unis est interdit.