

Notre liste d'achat 2

Analyse 2

CEREP - ACCUMULER	2
DOUGLAS HOLDING - ACCUMULER VS ACHAT	3
FIMATEX BOURSORAMA - ACCUMULER	3
GÉNÉRALE DE SANTÉ - ALLÉGER	4
GFI INFORMATIQUE - ACCUMULER	4
GINGER - ACHAT	5
ALDEASA - BUY	5
MEDIDEP - ALLÉGER	6
SOPRA - ACHAT	7
SR TÉLÉPERFORMANCE - ACHAT	7
SYLIS - ALLÉGER	8
UNIOLOG - ACCUMULER	8
VIEL & COMPAGNIE - ACCUMULER	9
VILMORIN CLAUSE & CIE - ACHAT	9

Revue de presse 10

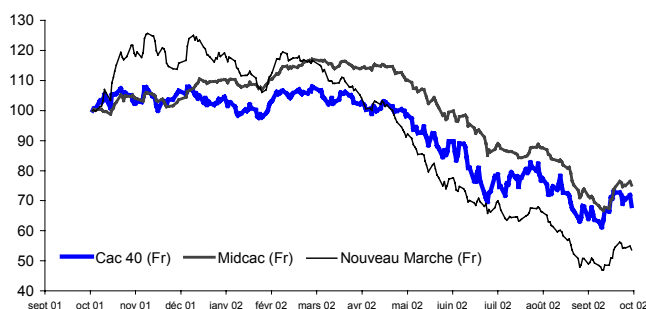
AGTA RECORD - ACHAT	10
ALGECO - ACCUMULER	10
COHÉRIS - ALLÉGER	10
DEVOTEAM - ACCUMULER	10
GAUDRIOT - ACHAT	10
LYCOS EUROPE - VENTE	10
PETIT FORESTIER - ALLÉGER	11
UBI-SOFT - ACCUMULER	11
VALTECH - VENTE	11

Agenda CLS European Mid-Cap 11

Agenda 11

Indices

		Var jour	Var 1/01
CAC 40	3 064,64	0,36%	-33,73%
SBF 80	2 676,47	0,86%	-23,90%
SBF 120	2 155,94	0,44%	-32,12%
SBF 250	2 059,00	0,42%	-30,94%
MIDCAC	1 454,43	-0,39%	-24,38%
SBF Paris 2nd Mar.	1 850,73	0,12%	-18,82%
Nouveau Marché	518,62	0,04%	-52,11%
Nasdaq Composite	1 349,56	2,30%	-30,81%



Source JCF

Notre liste d'achat

Composition de la liste

Valeur	Cours	Objectif	Perf. depuis l'entrée	Date d'entrée	Cours à l'entrée
BACOU-DALLOZ	89,15	108,80	16,23%	02/10/02	76,70
BIGBEN INTERACT	27,45	56,00	-26,99%	29/11/01	37,60
BONDUELLE	68,40	100,00	-5,66%	11/07/02	72,50
ETAM DEVELOP	15,00	22,00	-5,06%	27/08/02	15,80
GIFI	26,98	36,00	4,57%	24/10/02	25,80
GINGER	22,60	35,00	-20,42%	30/04/02	28,40
NAF NAF	15,30	23,00	0,39%	24/10/02	15,24
PIERRE & VACANCES	62,15	75,50	-3,64%	24/10/02	64,50
RODRIGUEZ GP	52,60	85,00	7,79%	31/07/01	48,80
VILMORIN CLAUSE	82,00	103,00	-6,10%	02/07/02	87,33

Source CLS

Repères de marché (octobre 2002)

P/E médian 2002 e	9,4x
P/E médian 2003 e	8,3x
EV / CA 2002 e	0,56x
EV / CA 2003 e	0,62x
EV / Rés. Exploitation 2002 e	6,6x
EV / Rés. Exploitation 2003 e	5,7x

Source CLS

Analyse

Cerep

Accumuler

8,42€

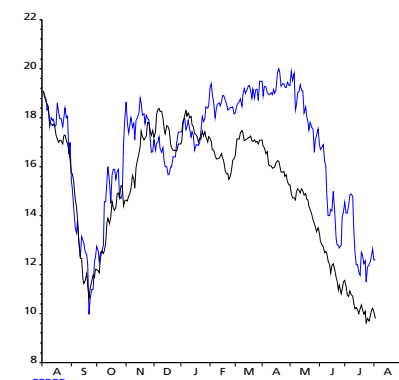
Biotechnologie

Capi 140 M€ Flottant : 79,5%

Sicovam : 6179

Reuters : CERF.LN

Bloomberg : CERP FP



Source: Datastream

Un T3 montrant les limites d'une communication trimestrielle

Au 31 déc	CA	RN pdg	Marge Op.	BPA avant ex. et survaleur	P/E	EV / CA	EV / EBITDA	EV / EBIT
	(M€)	(M€)	(%)	(€)	(x)	(x)	(x)	(x)
2001	27,7	2,4	7,3	0,25	31,1	3,1	23,6	42,6
2002e	37,0	4,0	10,8	0,34	18,2	2,4	17,0	27,7
2003e	47,3	6,5	14,7	0,55	14,1	1,9	10,3	14,5

Source: CLS

Objet : Publication du CA et du RE du T3 2002

Commentaires : le CA atteint 8,1 M€ (+18% yoy) dont 2,1M€ (vs. 1,9M€) revenus de collaborations R&D stratégiques, et les activités de services 5,9 M€ (vs. 5,0M€), contre 9,2M€ attendus. Le chiffre d'affaires global de Cerep, marque une légère inflexion dans sa croissance trimestre après trimestre même si le trend de croissance annuel reste soutenu (>20%).

	T1	T2	T3 en % du CA
Activité de services	6,0	5,6	5,9 74%
Collaborations R&D	1,8	2,3	2,1
CA total	7,7	7,9	8,1 26%
	+23%	+25%	+18%
marge opérationnelle	8,3%	4,7%	6,5%

Cerep n'a pas encore récolté les fruits de son marketing plus agressif pour la commercialisation de sa base de données BioPrint™ mais les accords de drug discovery en cours devrait être finalisés d'ici la fin de l'année. En outre ce découpage du chiffre d'affaire où la croissance des activités de service est plus importante contribue à la très nette amélioration de la marge opérationnelle (6,5% vs 3,2%).

Ainsi, Le résultat d'exploitation a plus que doublé pour s'établir à 0,5M€ vs 0,25M€ yoy et ce, en dépit de la volonté de la société d'évoluer vers une société de biopharmacie. En effet, la constitution d'un pipe, dont Cerep pourra par la suite licencier tout ou partie de son portefeuille, sera long et coûteux (lire notre flash du 4 octobre).

Conclusion : Cerep réitère son objectif de chiffre d'affaires de l'ordre de 37M€. Nous sommes confiants sur la capacité de la société à atteindre ses objectifs, même si la finalisation des accords sur l'utilisation de BioPrint™ au cours du dernier trimestre sera décisive pour les atteindre. En outre, le T4 est historiquement le plus fort. Le modèle économique de croissance n'est nullement remis en question, mais les publications trimestrielles des résultats pointent leurs limites pour les sociétés de biotechnologies. En effet, la cadence de signature des accords est en dents de scie du fait des lourds processus de validation chez les clients de Cerep (les laboratoires pharmaceutiques) et de fait difficilement « anticipables ».

Arsène Guekam +33 (0)4 72 68 27 29

<mailto:arsene.guekam@clse.com>

Christophe-R Ganet +33 (0)4 72 68 27 04

<mailto:christophe-raphael.ganet@clse.com>

Douglas Holding

Le dernier trimestre reste un pari ambitieux

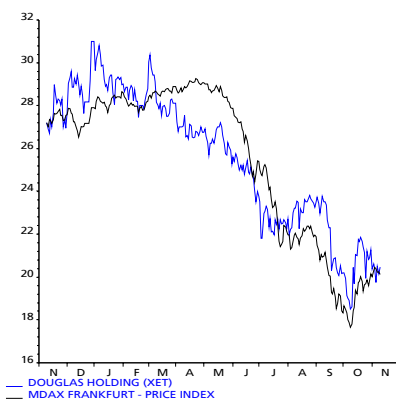
Accumuler vs
Achat

20,57€

Distribution

Capi 801 M€ Flottant : 76,45%

Reuters : DOHG.DE
Bloomberg : DOU GY



Christophe Chaput +33 (0)4 72 68 27 03
mailto:christophe.chaput@clse.com

Au 31 déc	CA	RN pdg	Marge Op.	BPA avant ex. et survaleur	P/E	EV/ CA	EV/ EBITDA	EV/ EBIT
	(M€)	(M€)	(%)	(€)	(x)	(x)	(x)	(x)
2001	2 190	+75	5,9	1,91	10,7	0,4	3,8	6,6
2002e	2 297	+76	5,8	2,04	10,1	0,4	3,7	6,3
2003e	2 371	+83	6,1	2,22	9,3	0,4	3,4	5,8

Source: CLS

Objet : Publication des résultats 9 mois.

Commentaire : En dépit d'un contexte économique difficile, les résultats du groupe Douglas holding s'établissent en ligne avec nos objectifs, à savoir un chiffre d'affaires de 1,43Md€ (+2%) / -0.7% à périmètre constant), pour un EBITDA de 70,3M€ contre 69,9M€ estimés (vs 73,2M€ l'an dernier). Le résultat net, quant à lui, s'établit à -3,3M€ contre une perte de -0,595M€ sur les 9 mois de l'année 2001. Sur le T3, toutes les activités du groupe voient leur croissance s'accroître avec notamment pour la parfumerie (56% du CA), une progression de 1,2% à périmètre constant sur le T3, soit 0,4% sur les 9 premiers mois de l'année. De la même manière, la bijouterie (18% du CA conso) semble se redresser (-1,5% à pc sur le T3 / -3,7% sur le 9 mois) même si la conjoncture reste peu favorable.

Opinion : Compte tenu de la saisonnalité des résultats concentrée sur le T4, le groupe anticipe une progression de ses ventes comprise entre 2% et 4%, chiffre que nous retenons. Néanmoins, le résultat courant devrait rester stable par rapport à 2001 (vs +2/+4% initialement).

Compte tenu de l'incertitude sur la fin d'année, et en dépit de ratios de valorisation particulièrement modérés, nous adoptons une opinion Accumuler (vs Achat).

Fimatex Boursorama Un T3 globalement en ligne avec nos attentes

Accumuler

2.65€

Banques

Capi 181 M€ Flottant : 21.3%

Sicovam : 7522
Reuters : FMTX.LN
Bloomberg : FIMX FP



Cyril Marquaire +33 (0)4 72 68 27 13
mailto:cyril.marquaire@clse.com

Au 31 Dec	CA	RN pdg	Marge Op.	BPA avant ex. et survaleur	P/E	EV/ CA	EV/ EBITDA	EV/ EBIT
	(M€)	(M€)	(%)	(€)	(x)	(x)	(x)	(x)
2001	63.6	-51.5	-59.1	-0.62	n/d	0.6	0.0	0.0
2002e	51.8	-6.1	-8.8	-0.07	n/d	1.4	0.0	0.0
2003e	60.0	-2.6	-0.8	-0.01	n/d	1.2	17.0	0.0

Source: CLS

Objet : Pour son troisième trimestre fiscal, Fimatex-Boursorama annonce un chiffre d'affaires de 14M€ en progression de 3,7% sur le T3 2001 (-5,9% sur les activités de courtage) et de 13,8% sur le T2 2002 2001 (+17,6% pour le courtage).

Commentaire : Bien que ce chiffre soit inférieur de 4% à notre attente, en raison d'un revenu par ordre que nous attendions supérieur de plus d'un euro, la tendance de fond constatée chez Fimatex Boursorama à l'occasion des résultats semestriels n'est pas remise en cause et nos conclusions demeurent identiques : nous estimons en effet que l'activité réalisée sur le T3 a dû permettre à la société de connaître son premier trimestre de profitabilité depuis l'IPO.

Nous sommes par ailleurs agréablement surpris par la performance de l'activité média (Boursorama) que nous attendions nettement inférieure, en raison d'un effet de saisonnalité que nous pensions plus marqué.

Opinion : Le T3 venant conforter les tendances récemment observées, nous relevons notre objectif de cours à 2,7€ (vs. 2€), qui tient désormais compte, outre une approche DCF, d'une approche par les comparables US, la viabilité du groupe n'étant plus à démontrer.

Opinion Accumuler maintenue.

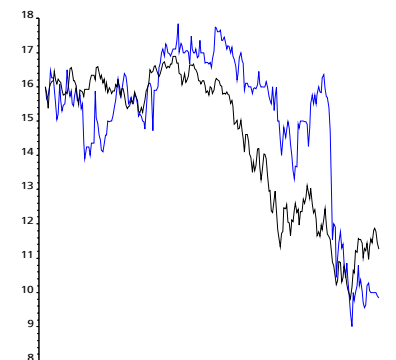
Générale de Santé CA à fin Septembre 2002

Alléger 9,53€

Services à la santé

Capi 372 M€ Flottant : 61%

Sicovam : 4447
Reuters : GDSF.PA
Bloomberg : GDS FP



Source: Datastream

Christophe-R Ganet +33 (0)4 72 68 27 04
<mailto:christophe-raphael.ganet@clse.com>
Arsène Guekam +33 (0)4 72 68 27 29
<mailto:arsene.guekam@clse.com>

Au 31 déc	CA	RN pdg	Marge Op.	BPA avant ex. et survaleur	P/E	EV/ CA	EV/ EBITDA	EV/ EBIT
	(M€)	(M€)	(%)	(€)	(x)	(x)	(x)	(x)
2001	975	+21	7,0	0,80	11,9	0,8	5,9	11,2
2002e	1 159	+17	6,4	0,65	14,6	0,8	6,2	11,8
2003e	1 317	+23	6,5	0,82	11,6	0,7	5,4	10,3

Source: CLS

Objet : CA T3 : 260,6M€ +18% (+10%e à sc) – CA à 9 mois : 830M€, +17,7% (+9% à sc)

Commentaire : A 260,6M€, le CA est un peu inférieur à notre attente (285M€) malgré i/ une croissance interne dynamique (+10,5% selon nos estimations), ii/ la consolidation sur T3 des différentes acquisitions (Clinique du Sport, les Fauvettes, Clinique de la Kerléna, Centro Cardinal Ferrari et Centro San Nicolo) : 16,5M€ de CA additionnel.

Les ventes se répartissent comme suit :

	CA S1	var. en %	CA T3	var. en %	CA 9 mois	var. en %
Soins et services hospitaliers :	481,0	+17,1%	214,6	+18,9%	696,6	+17,7%
Soins aux personnes âgées:	60,7	+25,2%	31,2	+15,6%	91,9	+21,7%
Autres :	27,7	+10,4%	14,8	+12,1%	42,5	+11,0%
Total :	569,4	+17,6%	260,6	+18,1%	830,0	+17,7%

Le mix de croissance interne et externe est assez conforme aux objectifs de la société : 50% de croissance interne et 50% de croissance externe. Les soins aux personnes âgées restent la division la plus dynamique à +21,7% à fin septembre.

A la suite de cette publication, nous ne changeons pas nos projections : les hypothèses qu'induisent pour le CA T4 (soit +18,5%) à la fois nos prévisions sur l'année et le volume de CA réalisé fin septembre, nous paraissent tenables.

Opinion : Fondamentalement, cette publication ne change pas grand chose. Sur la base des résultats 2002, nous maintenons une opinion prudente.

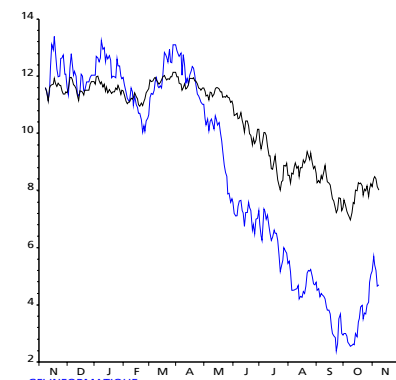
GFI Informatique

Accumuler 4,52€

Services informatiques

Capi 186 M€ Flottant : 73,6%

Sicovam : 6337
Reuters : GFIP.PA
Bloomberg : GFI FP



Source: Datastream

Jean-Pascal Brivady +33 (0)4 72 68 27 01
<mailto:jean-pascal.brivady@clse.com>

Contraction de l'activité en T3

Au 31 déc	CA	RN pdg	Marge Op.	BPA avant ex. et survaleur	P/E	EV/ CA	EV/ EBITDA	EV/ EBIT
	(M€)	(M€)	(%)	(€)	(x)	(x)	(x)	(x)
2001	607,3	24,3	10,0	0,78	5,8	0,5	5,9	5,0
2002e	585,6	10,0	8,0	0,61	7,5	0,5	5,9	6,5
2003e	590,8	10,1	7,8	0,59	7,7	0,5	5,9	6,6

Source: CLS

Objet : publication du CA T3 – 126M€ vs 140M€ (-10,3%)

Commentaire : Ces chiffres, assez largement en deçà de nos estimations (136m€) marquent une nette accélération du recul de l'activité, le groupe semble souffrir nettement plus qu'il ne le laissait entendre lors de la réunion de présentation des résultats S1. Nous révisons donc en baisse de 3% nos hypothèses sur 2002 mais surtout considérons qu'il sera excessivement difficile au groupe de maintenir ses marges en 2003 et tablons donc désormais sur un nouveau recul de la marge op. Sans remettre totalement en cause la capacité de remboursement du groupe, cette révision affecte bien évidemment le cash flow et donc attire à nouveau l'attention sur la structure financière au vu d'un plan de financement de la dette relativement tendu.

Opinion : Outre le réajustement de notre objectif de cours, **notre opinion prend un tour nettement plus spéculatif**, au vu des déclarations récentes des dirigeants du groupe quant à leur volonté de relancer un processus de fusion avec une société cotée. Comme si la perspective d'une poursuite de la dégradation de l'activité condamnait à nouveau le groupe à trouver rapidement une issue capitalistique.

Ginger

CA 9 mois suite contact téléphonique

Achat 23,15€

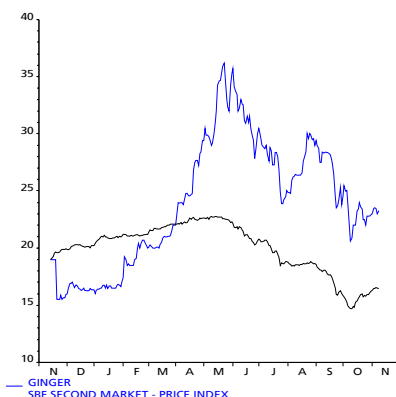
Services aux entreprises

Capi 98 M€ Flottant : 38,76%

Sicovam : 4502

Reuters : GING.PA

Bloomberg : GNG FP



Source: Datastream

Au 31 déc	CA (M€)	RN pdg (M€)	Marge Op. (%)	BPA avant ex. et survaleur (€)	P/E (x)	EV/ CA (x)	EV/ EBITDA (x)	EV/ EBIT (x)
2001	96,4	4,6	6,7	1,21	19,1	0,9	12,9	14,1
2002e	167,6	8,0	8,9	2,36	9,8	0,8	7,7	9,1
2003e	216,9	11,8	10,7	3,55	6,5	0,6	5,0	5,7

Source: CLS

Objet : CA 9 mois 104,8 M€ (+53,7%) – CA T3 41 M€ (+72,0%)

Commentaire : Le CA 9 mois est facialement bon puisqu'en progression de 53,7% à 104,8M€. Cette hausse fait suite à une hausse semestrielle de 44% et confirme donc la dynamique de croissance du groupe par l'intégration des acquisitions récentes. La croissance organique (hors acquisitions de 2001 et 2002 soit le périmètre 2000) progresse de 3% à comparer à 4,6% pour le 1^{er} semestre. Cette moindre performance s'explique par **des mois de juillet et août traditionnellement creux, des transferts de mission qui ont pu avoir lieu entre les filiales historiques (CEBTP par exemple) et des entités récemment intégrées et a contrario des facturations plutôt concentrées sur le T4** (cf commentaire récent de Gaudriot). Ces éléments font suite à un S1 également affecté en organique par l'impact des élections et des 35 heures. Néanmoins, les objectifs annuels demeurent inchangés avec **un objectif de CA de 167/168 M€**. L'effet périmètre jouera sensiblement (environ 68 M€ de CA additionnel au titre des acquisitions réalisées en 2001 et 2002) soit l'équivalent du CA 9 mois en organique alors que le groupe bénéficiera d'un T4 plus fort comparativement à des trimestres creux (CA supérieur à 22 M€) ainsi que de 2 nouvelles commandes dans le domaines des TIC livrables d'ici à la fin de l'année pour un montant d'environ 12 M€.

Opinion : Aussi, nous maintenons notre opinion **Achat** avec un objectif de cours inchangé à **35€**. L'exercice en cours devrait par ailleurs confirmer une sensible amélioration des marges avec **un objectif de marge opérationnelle de près de 9%** vs 6,7% en 2001 (rappel amélioration de 0,8 point au termes du 1^{er} semestre).

Jean-Francois Granjon +33 (0)4 72 68 27 05
<mailto:jean-francois.granjon@clse.com>

Aldeasa

3Q02 results preview

Buy 14,3€

General retailers

MCap : €300m Float : 64,9%

Reuters : ALD.MC

Bloomberg : ALD SM



Source: Datastream

Year to déc	Sales (€m)	Net Profit (€m)	Operating margin (%)	EPS bef. GW (€)	P/E (x)	EV/ Sales (x)	EV/ EBITDA (x)	EV/ EBIT (x)
2001	533,0	25,2	6,8	1,38	10,4	0,6	6,6	8,8
2002E	580,6	28,0	7,6	1,58	9,0	0,5	5,2	6,9
2003E	599,7	29,2	7,6	1,64	8,7	0,5	4,9	6,5

Source: CLS

Aldeasa will publish its 3Q02 results today after the market close.

The following are our estimates for the results. A reasonably good fourth quarter should be enough to increase full year EPS by 7% to €1.284.

Aldeasa -3Q02 estimates

(€m)	3Q02E	3Q01A	Variation %
Sales	430	405	6.2%
EBITDA	43	37.5	14.7%
Net Profit	22	21	+5%
Nr. Of shares	20.92	21.0	
EPS (€ p.s.)	1.052	1.000	+5.2%

Our recommendation is BUY and the target price is to e21.0 p.s.

Jose Brito Correia +34 91 423 4555
<mailto:j.correia@clse.com>

Medidep

CA à fin Septembre

Alléger

14€

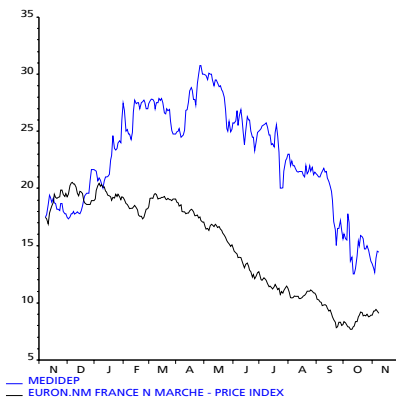
Services à la santé

Capi 206 M€ Flottant : 61%

Sicovam : 6566

Reuters : MEDE.LN

Bloomberg : MEDI FP



Source: Datastream

Au 31 déc	CA (M€)	RN pdg (M€)	Marge Op. (%)	BPA avant ex. et survaleur (€)	P/E (x)	EV/ CA (x)	EV/ EBITDA (x)	EV/ EBIT (x)
2001	120	+6	13,2	0,78	17,9	2,2	16,3	16,6
2002e	203	+11	12,5	0,90	15,6	1,5	11,1	11,7
2003e	237	+15	13,3	1,15	12,2	1,2	8,6	9,2

Source: CLS

Objet : CA T3 : 52,7M€, +56% (+13% à s.c.) – CA 9 mois : 140M€ (+65%)

Commentaire : Sans que cela ne soit particulièrement inquiétant, le CA T3 se situe plutôt dans le bas de consensus. Au 3^{ème} trimestre, le CA a atteint 52,7M€, ce qui est légèrement inférieur à notre attente (61M€), les variations de périmètre laissant toujours une marge d'erreur (date de consolidation...). Par rapport au 1^{er} semestre, le 3^{ème} trimestre inclut à la fois les hausses de tarifs passées en Mai-Juin, et au moins 4 nouveaux établissements qui ont rejoint le groupe récemment: Mapadex Ferté-Gaucher (77 lits), Mapadex Brune (99 lits) – 5 établissements repris en Juillet (381 lits), soit un maximum de 557 nouveaux lits. De plus, le déploiement MAD (5/6M€ sur T3) s'est poursuivi...ce qui explique que la croissance interne se soit légèrement accélérée sur T3 (+13%) par rapport à S1 (+10%). A 9 mois, le CA est en hausse de 65% à 140M€.

Grâce à une plus importante contribution des cliniques récemment ouvertes ou rénovées, l'Ebit de S2 sera meilleur que S1 (MOp. S1 : 12,2% - MOp. S2 : 12,7%e).

A la suite de cette publication, nous ne changeons pas nos projections (la société confirme d'ailleurs ses hypothèses – 2 ouvertures sont programmées en T4 à Nantes et Paris-Mapadex Magenta), en admettant toutefois que nous sommes peut-être dans un haut de fourchette (momentum bénéficiaire pas amélioré).

Opinion : Notre rating tient aux interrogations que les semestriels ont soulevées : sur le modèle économique et notamment en termes de marges, i/ compte tenu des coûts qualité (cf. les épisodes de maltraitance, l'encadrement accru de ces services), des coûts de structuration (nécessaires dans l'HAD, qui, pour nous, doit plafonner à 8-10% de MOp.), de l'impact de la Convention Collective (hausse des effectifs et salaires) que peuvent dégager les activités de MAD ou HAD, ii/ si les projections de REx. de la société en 2003 (32,5M€e vs. 25M€e en 2002) et 2004 (41,5M€e) sont vraisemblables, elles viennent moins de l'impact des Conventions Tripartites (1,5M€e et 2M€e), de la non récurrence de l'impact des rénovations sur S1 2002 (1/1,1M€e) ou des volumes (nombre de lits nouveaux – 2,1M€e) que de la montée en puissance des cibles en retard en termes de marges, ce qui montrerait la limite des gisements de productivité. Or, si l'amélioration des marges venait - dans le passé- en large partie des acquisitions qu'il est impossible de reconduire avec la même intensité aujourd'hui compte tenu du gearing (env. 120%), on touche certaines limites... en tout cas. (Target 14-14,5€).

Christophe-R Ganet +33 (0)4 72 68 27 04

<mailto:christophe-raphael.ganet@clse.com>

Arsène Guekam +33 (0)4 72 68 27 29

<mailto:arsene.guekam@clse.com>

Sopra

Les enjeux reportés en T4

Achat 21,64€

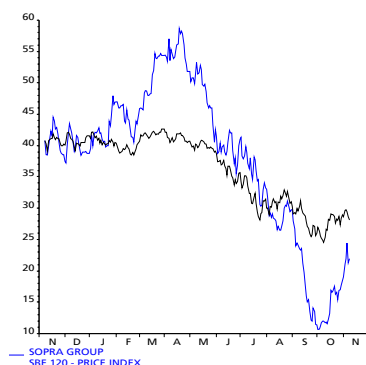
Services informatiques

Capi 220 M€ Flottant : 39%

Sicovam : 5080

Reuters : SOPR.PA

Bloomberg : SOP FP



Source: Datastream

Jean-Pascal Brivady +33 (0)4 72 68 27 01

mailto:jean-pascal.brivady@clse.com

Au 31 déc	CA (M€)	RN pdg (M€)	Marge Op. (%)	BPA avant ex. et survaleur (€)	P/E (x)	EV/ CA (x)	EV/ EBITDA (x)	EV/ EBIT (x)
2001	516,3	24,1	8,4	2,46	8,8	0,6	5,6	6,8
2002e	537,9	18,1	6,9	2,00	10,8	0,6	6,3	8,2
2003e	575,6	21,7	7,3	2,31	9,4	0,5	5,3	6,9

Source: CLS

Objet : publication du CA T3 – 120,2m€ vs 123,1€ (-2,4%)

Commentaire : Sopra publie un chiffre en deçà de notre estimation (126m€), l'écart tenant, comme chez Unilog, à un mois d'août particulièrement creux. Reste que dans le cas de Sopra, l'écart de saisonnalité est traditionnellement fondé sur les signatures de produits. Sur cet exercice, le phénomène vaut tant pour les solutions bancaires, déjà en retard sur le T2 que pour les plates-formes EAI, dont la croissance a fortement fléchi sur le Q3 (+9% vs > 40 sur les 6 premiers mois). Par zone géographique, les tendances restent donc proches de ce qu'elles étaient au 2^e trimestre.

En dépit de l'effet de rattrapage attendu, nous réajustons légèrement en baisse nos estimations (-2%), le dernier trimestre devant néanmoins permettre de renouer avec une croissance de l'activité du même ordre de grandeur que le 1^{er} trimestre (5-7%).

Opinion : En dépit de performances une fois encore réajustées, nous maintenons notre opinion achat considérant que les perspectives sectorielles du groupe restent aussi porteuses de croissance que la course à la taille, et largement moins risquées.

SR Téléperformance

Un CA T3 supérieur à nos attentes

Achat 18,05€

Services aux entreprises

Capi 607 M€ Flottant : 52,9%

Sicovam : 5180

Reuters : ROCH.PA

Bloomberg : RCF FP



Source: Datastream

Laurent Gautheron +33 (0)4 72 68 27 11

mailto:laurent.gautheron@clse.com

Au 31 déc	CA (M€)	RN pdg (M€)	Marge Op. (%)	BPA avant ex. et survaleur (€)	P/E (x)	EV/ CA (x)	EV/ EBITDA (x)	EV/ EBIT (x)
2001	802	+20	8,3	1,08	16,7	0,8	6,4	9,2
2002e	962	+25	9,0	1,28	14,1	0,7	5,7	7,9
2003e	1 103	+34	9,5	1,58	11,4	0,6	4,9	6,4

Source: CLS

Objet : En publiant un **CA T3 de 201 M€ vs 160 M€**, le Groupe SR Téléperformance affiche une croissance globale trimestrielle de +25% (dont 10% à données comparables), et dépasse nos prévisions qui tablaient sur 193M€.

Commentaire : Sur les **9 premiers mois** de l'année 2002, le Groupe affiche ainsi un CA consolidé de 646,7M€ vs 543,3M€, soit une croissance **globale de +19%** (dont 10% à données comparables), ceci malgré un effet de périmètre défavorable résultant de la cession de certaines activités de la branche désormais non stratégique de Marketing Services & Santé (décroissance de -14% dont -5% à données comparables).

Ainsi, si l'on ne raisonne que sur la **branche Centres de Contacts** (la branche Marketing Services & Santé étant appelée à être cédée à court/moyen terme), le **CA sur les 9 premiers mois** s'établit à 536,4M€ vs 414,9M€, affichant une **croissance globale de +29%** (dont +14% à données comparables) ; **sur le T3**, la progression de l'activité Centres de Contacts atteint **+34%** (dont +14% à données comparables). Au 30 septembre, cette branche d'activités représente 83% du CA Groupe.

L'international représente 70% du CA et se répartit comme suit : 55% en Europe (46% pour les Centres de Contacts), 38,5% en Amérique du Nord (46% pour les Centres de Contacts), et 6,5% pour le reste du monde.

Opinion : Nous maintenons donc nos prévisions de CA annuel (961,8M€) ainsi que notre opinion Achat avec un objectif de cours de 22€ (réunion SFAF le 26 novembre prochain).

Sylis

CA T3 : ajustement plus sévère

Alléger

4,25€

Services informatiques

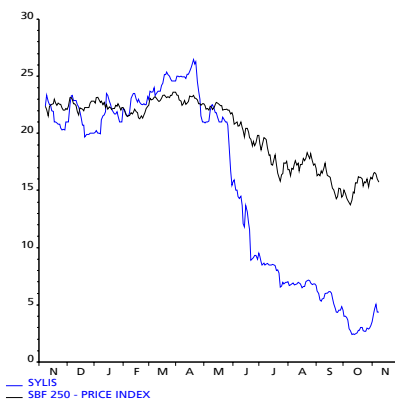
Capi 41 M€

Flottant : 40,6%

Sicovam : 3851

Reuters : SYLS.PA

Bloomberg : LYSP FP



Source: Datastream

Jean-Pascal Brivady +33 (0)4 72 68 27 01
<mailto:jean-pascal.brivady@clse.com>

Au 31 déc	CA	RN pdg	Marge Op.	BPA avant ex. et survaleur	P/E	EV/ CA	EV/ EBITDA	EV/ EBIT
	(M€)	(M€)	(%)	(€)	(x)	(x)	(x)	(x)
2001	181,3	7,6	11,2	1,12	3,8	0,3	2,5	2,6
2002e	171,2	1,6	6,6	0,66	6,5	0,4	5,5	6,4
2003e	173,1	2,3	6,8	0,62	6,8	0,4	5,0	5,9

Source: CLS

Objet : publication du CA T3 – 39,6 m€ vs 43,6m€ (9,2%)

Commentaire : L'accentuation du recul de l'activité (pour mémoire –8,5% en T2) tient en partie aux réductions d'effectifs effectuées au cours de l'été. Pour autant, la teneur du communiqué semble justifier nos craintes quant aux difficultés du groupe à se (re)positionner au vu d'un contexte qui continue à se dégrader. En dépit des qualités du management, nous pensons que de nouveaux ajustements seront nécessaires et par suite restons sceptiques quant à la capacité du groupe à redresser durablement ses marges.

Opinion : Outre la forte dégradation des performances financières, le titre a dû supporter le réajustement de sa valorisation relative, à la suite d'un décrochage brutal de statut. Compte tenu de ratios en ligne et de perspectives qui restent difficiles, nous maintenons notre opinion négative.

Unilog

Une activité encore faible

Accumuler

30€

Services informatiques

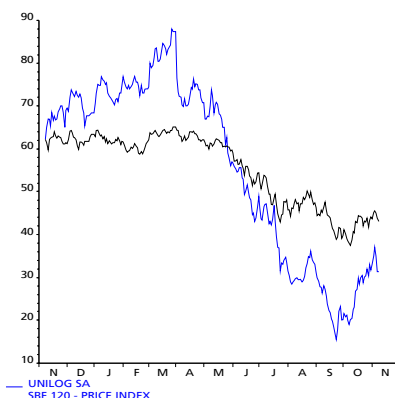
Capi 366 M€

Flottant : 44%

Sicovam : 3466

Reuters : UNLG.PA

Bloomberg : UNG FP



Source: Datastream

Jean-Pascal Brivady +33 (0)4 72 68 27 01
<mailto:jean-pascal.brivady@clse.com>

Au 31 déc	CA	RN pdg	Marge Op.	BPA avant ex. et survaleur	P/E	EV/ CA	EV/ EBITDA	EV/ EBIT
	(M€)	(M€)	(%)	(€)	(x)	(x)	(x)	(x)
2001	600,0	30,0	9,9	2,72	11,0	0,6	5,4	6,4
2002e	630,7	25,6	8,5	2,50	12,0	0,6	6,2	7,0
2003e	697,0	32,4	8,6	2,82	10,6	0,5	5,1	5,7

Source: CLS

Objet : publication du CA T3 – 141,9 m€ vs 143,7m€ (-1,3%)

Commentaire : Le profil du T3 est quasiment à l'identique du T2 avec un mois d'août a priori particulièrement creux et des tendances à peu de choses près, similaires en particulier sur un plan géographique (L'Allemagne retourne à son rythme de début d'année ≈-16% à pc, nouvel accès de faiblesse du UK > -20%). C'est donc une fois encore le marché domestique qui permet de maintenir une croissance positive (+3,7%). Sur un rythme légèrement supérieur à celui du T2.

Si le chiffre publié est relativement en deçà de notre estimation (150m€) il ne semble pas remettre en cause nos hypothèses annuelles (631m€), signifiant simplement que le volume d'activité devrait avoir une saisonnalité plus marquée au profit du 4^e trimestre (56% du CA semestriel).

Opinion : Le repli du titre en deçà des 30€ nous permet de maintenir une opinion positive non pas tant au regard des fondamentaux du groupe (même si la persistance d'une situation sinistrée au UK appelle à des mesures plus radicales) mais plutôt d'un niveau de valorisation relatif qui intègre à nouveau une prime par rapport au secteur.

Viel & Compagnie

Encore un trimestre décevant ...

Accumuler 2.94€

Banques

Capi 204 M€ Flottant : 22%

Sicovam : 5004

Reuters : VEIL.PA

Bloomberg : VIL FP



Source: Datastream

Cyril Marquaire +33 (0)4 72 68 27 13

<mailto:cyril.marquaire@clse.com>

Au 31 Dec	CA (M€)	RN pdg (M€)	Marge Op. (%)	BPA avant ex. et survaleur (€)	P/E (x)	EV/ CA (x)	EV/ EBITDA (x)	EV/ EBIT (x)
2001	580.7	30.5	7.9	0.17	16.9	0.1	1.4	1.8
2002e	577.0	15.2	5.3	0.14	20.1	0.1	1.4	1.9
2003e	617.7	14.6	6.9	0.19	15.0	0.0	0.5	0.7

Source: CLS

Objet : Viel & cie annonce un chiffre d'affaires de 134,9M€ pour le troisième trimestre 2002, en recul de plus de 9% sur 2001 (148 M€) et en retrait du même ordre sur nos estimations.

Commentaire : Cette performance décevante, outre un effet dollar qui était anticipé, résulte de la moindre volatilité des marchés de taux d'intérêt. En effet, les produits de taux génèrent plus des deux tiers des revenus. Or, leur recul sur les neuf premiers mois de l'année atteint 4,7%. Par conséquent la progression constatée sur les autres lignes produit (notamment options de change et dérivés actions), ne peut compenser la déperdition de chiffre d'affaires constatée sur les taux.

Opinion : Ces éléments nous conduisent à ajuster en baisse nos prévisions de BPA de façon significative pour 2002 (-25%) et plus légèrement sur 2003 (-13%). Néanmoins, compte tenu du profil de cash-machine du groupe qui demeure, et surtout du reflux du titre sur la période récente, nous maintenons notre opinion accumuler, soutenu par l'objectif de cours que nous dicte notre modèle DCF : 3,3€ (lui même ajusté en baisse de 11%).

Vilmorin Clause & Cie Publication du CA T1

Achat 80€

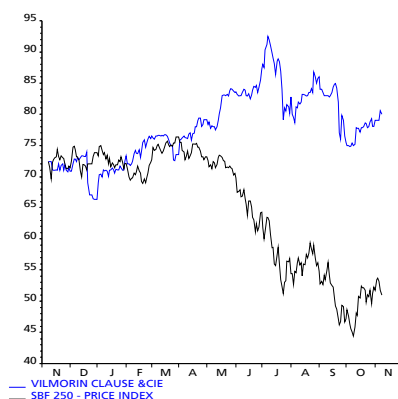
Agroalimentaire

Capi 255 M€ Flottant : 27%

Sicovam : 5251

Reuters : VILM.PA

Bloomberg : RIN FP



Source: Datastream

Au 30 juin	CA (M€)	RN pdg (M€)	Marge Op. (%)	BPA avant ex. et survaleur (€)	P/E (x)	EV/ CA (x)	EV/ EBITDA (x)	EV/ EBIT (x)
2001	418,0	17,6	8,5	5,99	12,7	0,85	11,4	9,8
2002e	430,0	20,0	9,4	6,33	12,6	0,75	7,4	7,8
2003e	448,7	25,3	10,0	8,02	10,0	0,70	6,2	6,8

Source: CLS

Objet : CA T1 77,4 M€ (+3,7%) - +7,1 à périmètre et change constant

Commentaire : L'intitulé du communiqué est particulièrement positif annonçant un début d'exercice prometteur. En effet, **le CA trimestriel progresse de 3,7% à 77,4 M€** soit une hausse de 6,8% à change constants (2,5 M€ de manque à gagner de CA) et +7,1% à change et périmètre constant. Cette bonne performance se compare à une hausse également de 3,6% pour le T1 de l'exercice précédent à périmètre et change constant. Le pôle Grand Public (35,7 M€ de CA) conforte son développement (8,9%, +10,7% à périmètre et change constant vs +6,5% pour l'ensemble de l'exercice passé) avec un bon début de saison pour les bulbes à fleur et le gazon (campagne d'automne). Le pôle Professionnel affiche un CA étale (41,1 M€) mais en progression de 4,2% à change constant soit dans la continuité de l'exercice passé. Cette division a plus particulièrement été affectée par les variations du dollar et du yen. Dans le droit fil de l'exercice précédent, la filiale américaine Harris Moran ainsi que les principales filiales européennes (Vilmorin, Clause, Tézier...) affichent de bonnes performances (**croissance supérieure à 10%, voire +15% en dollars pour Harris Moran**) alors que les entrées de récoltes sont conformes aux attentes à même d'assurer la progression du CA des prochains mois.

Opinion : Alors que le CA T1 représente 16 à 17% du CA annuel, nous confirmons notre objectif annuel de près de **450 M€ (+4,3%)**, objectif prudent afin de tenir compte de l'impact de change et de l'essentiel de la saison entre février et avril 2003. Nous maintenons notre opinion **Achat avec un objectif de cours de 108€ (upside de 35%)**.

Jean-Francois Granjon +33 (0)4 72 68 27 05

<mailto:jean-francois.granjon@clse.com>

Revue de presse

Agta Record

- Achat

CA 9 mois

CA (M€)	81,9	Vs		+8,4 %
---------	------	----	--	--------

Le niveau des commandes et le grand nombre d'installations démarrées en septembre à facturer sur le T4 permettent au groupe de confirmer son objectif d'une croissance comprise entre 8 et 10% sur l'exercice.

Ces chiffres sont Conformés à nos attentes. Opinion Achat maintenue.

Boursier.com

Algeco

- Accumuler

CA 9 mois

CA T1 (M€)	92,0	Vs	99,7	-7,7 %
CA T2 (M€)	92,5	Vs	99,5	-7,0 %
CA T3 (M€)	105,5	Vs	95,9	+7,9 %
CA 9 mois (M€)	288,1	Vs	295,2	-2,4 %

Ce CA T3 de 105,5M€, supérieur à nos attentes (94,3M€), est de bon augure et montre la très bonne résistance d'Algeco dans une conjoncture morose. Opinion Accumuler maintenue.

Communiqué

Cohéris

- Alléger

CA 9 mois

CA T3 (M€)	6,8	Vs	7,3	-6,8 %
CA 9 mois (M€)	22,8	Vs		-8 %

Selon la direction, hors activité sous-traitance, réduite du fait de marges trop faibles, le repli en T3 aurait été beaucoup plus réduit.

Le CA 9 mois est en baisse de 12,25% en comptant Infocat.

Le groupe souligne la bonne résistance de ses métiers en dépit d'un contexte difficile, et souligne que la légère diminution des effectifs par rapport à l'exercice précédent permettra de soutenir les marges

Boursier.com

Devoteam

- Accumuler

CA 9 mois

CA T3 (M€)	35,5	Vs	25,7	+38 %
CA 9 mois (M€)	101,0	Vs	78,6	+28 %

Siticom est intégré à compter du 2ème trimestre 2002

Ces chiffres sont supérieurs à nos estimations (nous attendions 28,3M€ sur le T3).

Communiqué

Gaudriot

- Achat

CA 9 mois

CA T3 (M€)	17,4	Vs	14,1	+23 %
CA 9 mois (M€)	48,2	Vs	37,7	+28 %

Le CA 9 mois pro forma s'élève à 48,2M€, en progression de 28%. Pour sa part, le CA T3 pro forma progresse de 23% (17,4M€, CA trimestriel particulièrement marqué par une activité creuse. Néanmoins, la société confirme ses objectifs annuels d'un CA de 69,5M€, en progression de 34% (72M€ pour les produits d'exploitation). Enfin la rentabilité d'exploitation devrait, conformément à nos attentes, atteindre 12%.

Communiqué

Lycos Europe

- Vente

Résultats T3

Au cours du T3 2002, Lycos Europe a réalisé un chiffre d'affaires de 27,2M€, supérieur de plus de 9% à nos estimations.

Pour une fois, nous sommes donc agréablement surpris par la topline qui constitue pour nous le principal centre de préoccupation chez Lycos Europe. En effet, la structure de coût ayant déjà subi un allègement significatif, ne peut guère plus contribuer à la mécanique d'amélioration des résultats.

L'EBITDA demeure néanmoins encore fortement négatif à -15,7M€ sur le troisième trimestre et -55,4M€ sur neuf mois. Les pertes nettes cumulées depuis le début de l'année (177M€), bien qu'en nette baisse sur 2001 (880M€), montrent le chemin qui reste encore à parcourir pour atteindre le break-even (aidé par une trésorerie de 246,3M€).

Communiqué

Petit Forestier**- Alléger****CA 9 mois**

CA T3 (M€)	50,2	Vs	44,8	+12,0 %
CA 9 mois (M€)	148,5	Vs	134,3	+10,6 %

Petit Forestier confirme son objectif annuel d'un CA de 200M€. Evolution conformes à nos estimations.

*Les Echos p 42***Ubi-Soft****- Accumuler****1,1 Millions de boîtes Splinter Cell pré-vendues**

La société Ubi Soft annonce que Microsoft s'est associé à elle pour la promotion du jeu Splinter Cell sur X-Box, un jeu annoncé comme un futur succès majeur de la fin de l'année.

Ce jeu aurait été d'ores et déjà vendu à 1,1 million d'exemplaires en pré-commandes à travers le monde. Microsoft financera notamment un spot publicitaire d'une durée de 30/40 secondes présentant ce jeu dans 16 pays.

*Boursier.com***Valtech****- Vente****Résultats T3**

CA (M€)	21,5	Vs	%
RE (M€)	-1,1	Vs	%

La consommation de trésorerie a été de 1,7 ME sur le trimestre et la position nette ressort à 3,5M€ au 30 septembre confortée par une ligne de crédit non utilisée de 3M€.

Valtech prévoit un rebond séquentiel de son CA au T4 grâce à la saisonnalité favorable avec un EBITDA positif. Sur le premier semestre 2003, la société table sur un maintien de son CA (de 23 à 24M€ sur chaque trimestre) et prévoit de générer un cash flow positif d'au moins 2M€.

Boursier.com

Agenda CLS European Mid-Cap

15/11/02	BigBen	Road-shows		Francfort
15/11/02	Ipsos	Petit-déjeuner	8 h 30	Restaurant 1728, 8 rue Anjou Paris 8 ^{ème}
18/11/02	Ubi-Soft	Road-shows		USA
19/11/02	Ubi-Soft	Road-shows		USA
26/11/02	Guy Couach	Petit-déjeuner	8 h 30	Pavillon Le Doyen 1, avenue Dutuit Paris 8 ^{ème}
04/12/02	Ginger	Road-shows		Londres
05/12/02	Lafuma	Petit-déjeuner	8 h 30	Pavillon Le Doyen 1, avenue Dutuit Paris 8 ^{ème}
10/12/02	BigBen	Déjeuner	12 h 30	Pavillon Le Doyen 1, avenue Dutuit Paris 8 ^{ème}
11/12/02	Rodriguez Group	Déjeuner	12 h 30	Hôtel Ritz 15, place Vendôme Paris 1 ^{er}
11/12/02	Bacou-Dalloz	Road-shows		Londres
12/12/02	Bacou-Dalloz	Road-shows		Ecosse
13/12/02	Pierre & Vacances	Petit-déjeuner	8 h 30	Pavillon Le Doyen 1, avenue Dutuit Paris 8 ^{ème}

Pour des raisons d'organisation, merci de bien vouloir confirmer chacune de vos inscriptions, soit à votre contact habituel, soit à Magali Vincent : magali.vincent@clse.com tél 04 72 68 27 22 fax 04 37 69 01 35

Agenda

13/11/02	Cerep	Conférence call	8 h 00	-
14/11/02	Memscap	Sfaf	8 h 30	Pavillon Le Doyen 1, avenue Dutuit Paris 8 ^{ème}
19/11/02	Ioltech	Sfaf	14h 00	Maison des Arts & Métiers 9 bis av d'Iéna Paris 16 ^{ème}
26/11/02	SR Téléperformance	Sfaf	8 h 30	C.C. Edouard VII 23, square Edouard VII Paris 9 ^{ème}
27/11/02	SII	Sfaf	11 h 30	Palais Brongniart Place de la Bourse Paris 2 ^{ème}
28/11/02	Nicox	Sfaf	8 h 30	Palais Brongniart Place de la Bourse Paris 2 ^{ème}
28/11/02	Générale de Santé	Journée	10h 30	Siège Social – 96 av. d'Iéna - Paris 16 ^{ème}