

Le 30 avril 2009



**Augmentation de capital de 2.25 M€ qualifiant
pour la déduction ISF 2009**

Modalités de l'opération

Souscription exclusivement réservée aux investisseurs qualifiés

Nombre d'actions composant le capital social :

Avant opération : 6 039 553 (dilué de 237 872 bons)

Après opération : 7 193 399 (dilué des bons)

Nombre d'actions proposé : 1 153 846

Prix proposé : 1.95 €

Capitalisation boursière induite : 13 563 K€

Secteur d'activité : Produits de consommation

En K€/ Exercices au 31/12	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Chiffre d'affaires	3 981	5 537	11 890	16 945	26 771
EBITDA	- 4 039	- 3 165	353	1 245	2 646
Résultat d'exploitation	- 4 325	- 3 330	224	1 062	2 408
Résultat avant impôt	- 4 353	- 3 330	30	877	2 247
Résultat net	- 4 353	- 3 354	30	877	2 247
Capitaux propres	3 449	96	2 126	3 003	5 251
Endettement financier net	-3 998	73	0	-517	-1 218
Marge d'EBITDA (%)	Ns	Ns	3	7.3	9.9
Marge d'exploitation (%)	Ns	Ns	1.9	6.3	9.0
Marge nette (%)	Ns	Ns	0.3	5.2	8.4
PE (x)	-	-	-	15.5	6.0
EV / CA (x)	-	-	1.1	0.8	0.5
EV / EBIT (x)	-	-	-	12.5	5.2

(Source : ARKEON Finance)

Créé en 2005, la société Chamarré a lancé une marque ombrelle de vins français, elle-même appelée Chamarré, destinée principalement aux marchés export.

Chamarré a pour but de donner un nouvel élan à l'exportation des vins français et d'offrir aux consommateurs de la simplicité dans leurs choix et des produits adaptés à leurs goûts.

Actuellement Chamarré est distribuée dans plus de 30 pays à travers le monde. Les résultats en Asie et en Europe de l'Est sont très encourageants. En Amérique, Chamarré détient sa propre société d'importation qui, pour la deuxième année consécutive, a reçu l'Award de la plus forte progression de vente de vins aux USA, distribué dans plus de 32 états.

La solidité et la crédibilité du groupe Chamarré tient dans son actionnariat unique en France où 25 % des actions sont détenues par VitiFrance Participations - société regroupant plus de 7% des viticulteurs français à travers 10 groupements de producteurs, 50% par des investisseurs financiers ayant souscrit au capital de la Société lors de son introduction en Bourse au Marché Libre d'Euronext Paris, le reste appartenant aux cofondateurs de la société.

Le fait de disposer d'un sourcing sur tout le territoire français permet de garantir une constance de qualité aux consommateurs et d'établir par conséquent une Marque.

En soutien à Chamarré pour ses actions à l'export, la Commission Européenne vient de lui octroyer une subvention de 2,2 M€ et ses banques historiques un financement à moyen terme de 2,1 M€. Enfin, il convient de souligner que Chamarré a procédé à une augmentation de capital de 150 K€ en janvier 2009 au profit de VitiFrance Participations à 2€ par action.

Présentation

Chamarré exerce une activité exclusive de création puis développement de la marque Chamarré, exclusivement constituée de vins français, principalement de vins de cépage et d'AOC.

Aucun moyen de production (foncier, vinification, embouteillage, logistique) n'est possédé par la société. Tout est sous-traité à des prestataires ou aux actionnaires producteurs de Chamarré. Ce schéma permet de concentrer les moyens humains et financiers sur le développement commercial et marketing d'une part, et d'adapter les moyens de production au développement de l'activité au fur et à mesure des besoins.

Chamarré a été créée afin de palier l'absence de marque de vin français. L'efficacité et la réussite de la société reposent sur :

- Un mix produit stable : stabilité du goût, de la qualité et du prix
- des budgets marketing et communication importants
- un réseau de distribution efficace

La gamme des vins est structurée sous la marque ombrelle CHAMARRÉ. Cette marque se décompose en quatre gammes :

- Grande Réserve : Vins de Pays des Vignobles de France – Mono-cépage
- Réserve Spéciale : Vins de Pays des Vignobles de France – Tri-cépages
- Sélection : Vins de Pays des Vignobles de France – Bi-cépages
- Tradition : Vins d'Appellation d'Origine Contrôlée

Une gamme de vins français

□ Une gamme adaptée aux attentes des consommateurs

CHAMARRÉ

Grande Sélection Bi-cépages 4 vins	Grande Premium Series Mono-cépages 6 vins	Grande Grande Réserve Mono-cépages 6 vins	Grande Tradition A.O.C. 4 vins
Grande distribution		Restauration	

Alsace - Bourgogne - Champagne - Jura - Languedoc - Loire - Midi-Pyrénées - Normandie - Pays de la Loire - Provence - Rhône-Alpes - Sud-Ouest - Val de France - Vignobles de France

MADE IN FRANCE ENJOYED EVERYWHERE

(Source : Chamarré)

La gamme a été élaborée en partant des goûts et des attentes des consommateurs tant sur le packaging que sur le goût des vins. Elle met en avant la notion de cépage au détriment du terroir qui est un concept difficile à appréhender pour un consommateur étranger ou novice. Sa caractéristique générale est de proposer des vins frais, légers, fruités et faciles à boire.

La totalité des vins commercialisés sous la marque CHAMARRE sont soit des AOC, soit des VPVF avec indication de cépage. Plus de 80% des vins de la gamme sont déjà médaillés.

Le business model

Le modèle économique de Chamarré a été construit en réponse aux constats suivants :

- profiter de la croissance de la consommation mondiale de vin en adaptant l'offre française à l'export,
- maîtriser la production et s'assurer d'un approvisionnement important en associant dès l'origine du projet les grandes coopératives viticoles françaises au capital,
- identifier les marchés porteurs à l'international et leurs facteurs clés de succès,
- construire une marque ombrelle forte autour d'une gamme claire et segmentée,
- mettre en place une stratégie export souple (pas d'investissement dans des actifs immobilisés) et volontairement axée sur la fidélisation par la marque et la distribution,
- acquérir et développer un vrai pouvoir de négociation face aux distributeurs grâce à des volumes significatifs,
- garantir aux consommateurs une qualité constante en adéquation avec leurs goûts.

Le développement de nouveaux pays s'articule autour de deux axes :

- Des marchés sont abordés via un importateur ou un grossiste majeur du pays. Dans ce cas, un commercial de la société est affecté au suivi des relations avec ce partenaire local. Dans certains cas, un « brand manager » ou un « brand ambassador » est pris, pour tout ou partie, en charge par Chamarré, afin d'optimiser l'action commerciale dans le pays.
- D'autres marchés sont abordés uniquement sous l'angle d'un client distributeur unique, lorsque celui-ci représente une part de marché significative du pays concerné.

La filiale américaine, OWS, couvre le territoire des continents américains. Elle dispose d'une licence de distribution exclusive des vins Chamarré sur ces territoires.

Perspectives

Chamarré est distribué dans plus de 37 pays en 2009. Les efforts se sont concentrés sur les 5 pays stratégiques :

- Les USA
- Le Japon
- La Chine (y compris Hong Kong)
- Taïwan
- La Russie & l'Ukraine

Dans chacun de ces pays, Chamarré a pu convaincre d'importants metteurs en marché, spécialisés dans la commercialisation de marques internationales de vins et de spiritueux de les distribuer sur leur marché.

Il est important de noter que généralement un importateur devient mature et intéressant à partir de la troisième année de distribution, c'est-à-dire que pour un distributeur qui a commencé à importer les vins en 2007 ses ventes ne deviendront significatives et pérennes qu'en 2010.

Le marché américain

Le marché américain du vin est devenu le plus gros marché de consommation au monde en valeur. Le marché des vins français¹ est relativement stable en volume et faible (3.5%). Cette situation est notamment due au fait que si les grands crus font toujours rêver, les vins français de tous les jours ne correspondent pas bien aux goûts du consommateur. En effet, celui-ci de par la différence climatique des vins américains chiliens australiens et argentins (80% des vins consommés) est habitué et apprécie des vins des pays chauds : fruit, sucre et alcool. L'objectif américain de Chamarré est de devenir une toute première marque de vins français appréciée de tous.

OWS, filiale de Chamarré, est une société ayant le statut d'importateur de vins et spiritueux. A ce titre, elle vend exclusivement à des distributeurs. OWS est basé en Floride le second marché américain en termes de consommation de vins américains.

En terme de qualité, les vins Chamarré sont très adaptés au marché américain puisqu' 'ils ont reçu depuis 2008 6 « best buys » sur 10 vins présentés, performance tout à fait unique dans la profession.

Afin d'accélérer le référencement Chamarré va mettre en place :

- les primes cadeaux jouant le rôle de valeur ajoutée,
- les promotions différées de rabais de prix lorsqu'elles sont autorisées
- le dealer loaders
- les sweepstakes
- les rabais immédiats à la caisse
- les dégustations

Le marché Japonais

Le Japon est un marché clé pour les vins Français, 1^{er} fournisseur de vins du pays tant en volume qu'en valeur et relativement stable. Les vins du nouveau monde en particulier les vins Chiliens, Argentins et Australiens ciblent des nouveaux consommateurs et profitent de la demande en innovations des professionnels. Sur ce marché « traditionnel » où les vins Français ont une image forte et incontestée, le développement à court et moyen terme ne pourra se faire qu'en soutenant les prescripteurs et en étant initiateur pour recruter les futurs consommateurs.

¹ La part de marché des vins Français est très faible puisque les leaders des vins français ne représentent aux US que 0.25% de part de marché du vin consommé aux Etats Unis.

La présence de Chamarré au Japon date d'un peu plus d'un an et demi (introduction de la marque en Octobre 2007) à travers un importateur national CORDON VERT (groupe AEON) qui offre une gamme de vins innovante. Ces vins Chamarré se positionnent sur un marché qui représente 72% des vins importés et 55% des achats de vins Français

Les objectifs commerciaux pour l'année 2009 sont :

- un référencement dans les chaînes de magasins spécialisés avec les gammes Grande Réserve et AOC :
 - Yamaya
 - Party & Wine
 - Toho
- l'amélioration de la visibilité dans la chaîne Jusco

Le marché chinois - Hongkongais

Hong Kong devient de plus en plus un marché saturé, de plus en plus compétitif. Le développement passe encore essentiellement par le recrutement de nouveaux consommateurs. Les vins du nouveau monde sont très présents au détriment des vins Français.

C'est un marché où la notion de marque est très forte, ce qui constitue un avantage pour Chamarré.

Les vins Chamarré sont présents à Hong Kong depuis Septembre 2007 dans la chaîne de supermarchés Park n Shop appartenant au groupe leader Watson. Chamarré traite directement avec cette chaîne qui est par ailleurs un des plus gros importateurs de vins en volume. La baisse importante des taxes à l'importation des vins début 2008 a permis une accélération de la consommation et l'arrivée de nouveaux intervenants sur le marché. La France est en perte de vitesse au profit des marques de Nouvelle Zélande, d'Australie, du Chili, des USA et d'Argentine principalement. CHAMARRE bénéficie d'une place privilégiée chez Park n Shop.

La Chine reste un marché difficile à cause d'une logistique compliquée (lié à la taille du pays et au manque d'infrastructures) et du petit nombre d'importateurs sérieux et solvables. Malgré la grande taille du pays, le marché du vin est concentré sur les 5 grandes villes de l'Est du pays. Les vins Français ont une belle part de marché des vins importés, avec une image très traditionnelle.

Les vins Chamarré sont présents en Chine depuis Juillet 2007 à travers un importateur national spécialisé dans l'importation des vins Français (French Wine Paradox). Chamarré offre une gamme de vins innovantes permettant de toucher un large panel de consommateurs. Chamarré est présent dans les 3 plus grosses chaînes de supermarchés de Chine : Carrefour / Auchan et Lotus. Ses vins sont également distribués dans les chaînes Marriott et Hyatt depuis fin 2008.

Le marché taïwanais

Taïwan est un marché en plein développement pour les vins du nouveau monde. Ce marché est extrêmement compétitif et se caractérise par une offre importante de premiers prix. Les consommateurs peu connaisseurs sont à la recherche de prix ou de marques fortes (Yellow Tail, marque leader représente 530 000 cols par an), et de vins faciles à boire. Les vins Français ont une image très traditionnelle.

Chamarré a démarré fin 2008 à travers un importateur national DHH, importateur de Yellow Tail. DHH loue l'intégralité du rayon alcools/vins/bières de la chaîne de supermarchés Japonaise Matsusei.

L'objectif 2009 est d'être référencé chez Carrefour, Casino, Seven Eleven et Liquor Stores.

Le marché ukrainien

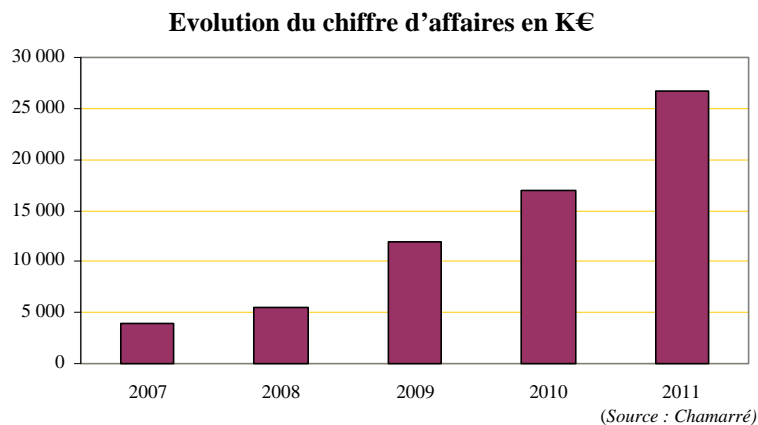
En Ukraine, la consommation d'alcool est élevée (20L d'alcool pur par personne), le consommateur moyen se tourne de nouveau vers les produits locaux (vodkas, vins mousseux et vins de Crimée qui se caractérisent par une forte teneur en sucre et en alcool). 54% de la population adulte consomme des vins Tranquilles.

La consommation de vins Français restent faible mais est en constante progression et avec l'apparition d'une classe moyenne et l'évolution rapide de la Grande Distribution, les vins se « démocratisent » c'est-à-dire que les consommateurs recherchent des vins moyen de gamme. Dans ce créneau, le vin Français est confronté à une forte concurrence des vins italiens et du Nouveau Monde (marque Concha y Toro marque n°1 sur ce marché).

Business Plan

Le business plan prend en compte les grandes hypothèses suivantes :

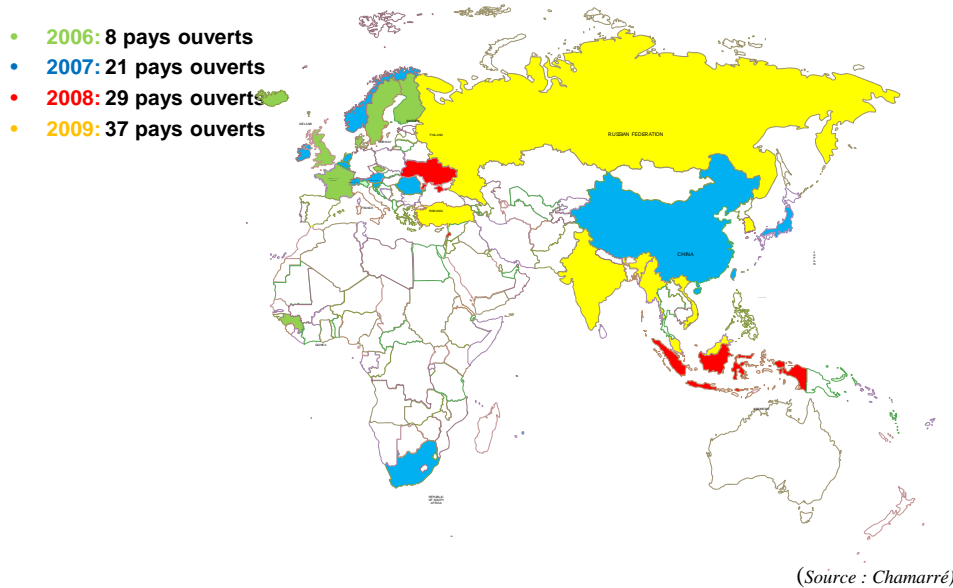
- Augmentation des points de vente et du référencement dans les pays stratégiques,
- Elargissement à de nouveaux marchés où les coûts d'investissements sont minorés,
- Enrichissement de la gamme par le développement, entre autre, d'éditions limitées à rentabilité élevée,
- Fidélisation de la clientèle
- Augmentation des prix de vente de 0.18€/par col en 2009 et de 2.5% en 2010 et 2011.



Les principales actions mises en œuvre pour dynamiser les ventes sont :

- Stabilisation des packagings, bien plus séduisants pour les consommateurs dans les rayons ou sur les tables de restaurant ;
- Evolution du mix produit : des volumes moins importants avec un fort développement des produits premium à plus à marge (Gamme Grande Réserve par exemple). Cette politique a permis en 2008, avec des volumes plus faibles que prévus de préserver le résultat net annoncé, et donc les capitaux propres ;
- Le développement du portefeuille d'activité d'OWS pour répartir les charges de l'équipe commerciale américaine sur plusieurs produits et améliorer le taux d'écoute des commerciaux par les clients.
- Une évolution de la nouvelle réglementation sur l'étiquetage des vins français, à compter d'août 2009, avec la création des Vins de France (cépage + millésime) qui va donner une position exceptionnelle à Chamarré, qui a tous les atouts pour bénéficier de ces règles.

Progression du nombre de pays clients



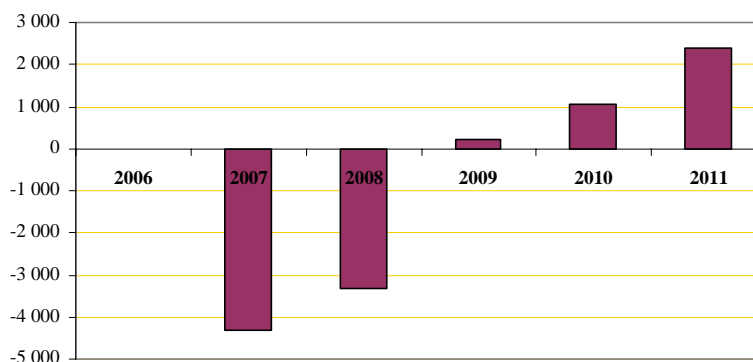
Le chiffre d'affaires devrait ainsi s'inscrire à 11.9M€ en 2009 pour atteindre 26.7M€ en 2011, soit un taux de croissance moyen annuel de 50%.

L'amélioration de la marge brute provient de l'effet volume et l'effet mix produits. Ces deux tendances seront évidemment une des variables de l'amélioration de la profitabilité. Notons toutefois que la société bénéficiera d'une baisse de son coût de revient unitaire grâce à :

- la maîtrise des coûts grâce à un changement de prestataire en charge du stockage, de la vinification et du conditionnement ;
- une optimisation des coûts de production passant par des tailles de lots plus importantes (optimisation de l'ordonnancement) ;
- des modifications relatives aux matières sèches : capsules thermo-rétractables sur les vins « Sélection », colle traditionnelle en remplacement des étiquettes adhésives, un seul corps d'étiquette pour les vins « Sélection », réduction du nombre de types de cartons...

Les charges inhérentes à la notoriété de la marque vont progressivement diminuer relativement à la croissance du chiffre d'affaires. Après avoir représenté plus de 48% du chiffre d'affaires en 2008, elles devraient s'inscrire entre 17% et 20% entre 2009 et 2011. Par conséquent la marge d'exploitation estimée à 3% en 2009 devrait progresser sensiblement et s'élever à 6.3% en 2010 et 9% en 2011.

Evolution du résultat d'exploitation en K€



(Source : Chamarré)

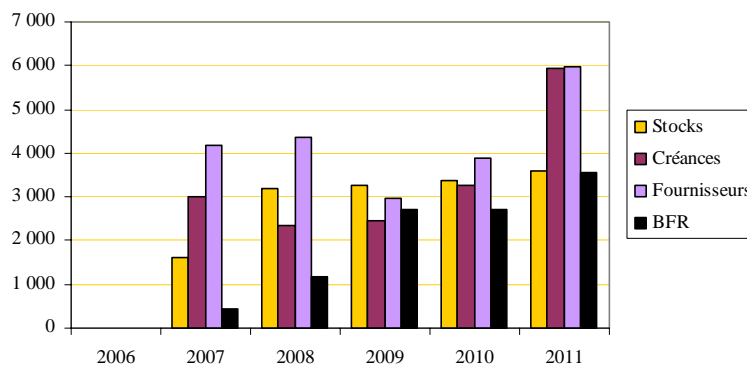
Les frais financiers sont composés :

- Des frais et intérêts sur la cession par affacturage de 50% des créances clients (taux d'intérêt annuel de 6,5% sur la quote-part de créances cédées) ;
- Les charges d'intérêts relatives à un nouvel emprunt bancaire
- Des intérêts sur compte courant et prêt consenti à OWS au taux de 6%.

Au total, Chamarré devrait atteindre l'équilibre en 2009 et extérioriser un résultat net de 877K€ en 2010 et de 2.2M€ en 2011.

Le besoin en fonds de roulement devrait décroître très sensiblement. En effet le BFR devrait passer de 82 jours de chiffre d'affaires en 2009 à 58 jours en 2010 et 48 jours en 2011. Cette évolution s'explique par une meilleure gestion des stocks et des moindres besoins de financement d'OWS (filiale américaine détenue à 75%).

Evolution du BFR



(Source : Chamarré)

Valorisation

Il a été mis en œuvre une approche multicritères permettant de déterminer une valeur de marché du Groupe, à partir des méthodes d'évaluation suivantes :

- La méthode des comparables boursiers
- La méthode d'actualisation des free cash flow

Nous avons exclu l'approche patrimoniale qui ne permet pas de valoriser la capacité de croissance du groupe ni sa capacité à dégager à terme une très forte rentabilité.

La méthode des comparables boursiers repose sur l'application de multiples boursiers de sociétés comparables, aux agrégats de l'entité évaluée. Cette méthode nécessite de déterminer un échantillon pertinent de sociétés cotées comparables. Nous avons retenu un échantillon réunissant les valeurs suivantes :

- ⇒ **Cottin Frères**, créé en 1993 est un négociant éleveur de vins de Bourgogne. L'entreprise assure la maîtrise de l'ensemble de la filière du vignoble jusqu'à l'embouteillage et la commercialisation. Les vins distribués sont rouges ou blancs, et comprennent des crus de Chablis, Beaujolais, Côte de Beaune et Mâconnais. Cottin frères vend ses produits dans plus de 30 pays en utilisant tous les réseaux de distribution mis à sa disposition (importateurs nationaux, hôtels, grande distribution, magasins spécialisés, VPC et compagnies aériennes).
- ⇒ **Laroche**, créé en 1850, est un producteur et négociant en vins de Chablis haut de gamme ainsi qu'en vins du Languedoc. L'entreprise a choisi comme mode de distribution : la distribution sélective traditionnelle (hôtels, restaurants, cavistes), les grandes et moyennes surfaces, les particuliers (direct-mailing et e-commerce) et le travel retail (compagnies aériennes, maritimes, ferroviaires ainsi que les magasins d'aéroport). La société est présente au Chili et en Afrique du Sud sur le segment des vins du Nouveau Monde.
- ⇒ **Constellation Brands**, créé en 1945, est l'un des principaux producteurs et commerçants de boissons alcoolisées issues d'une gamme étendue de vins, spiritueux et de bières. Constellation Brands est la plus grande entreprise de vin dans le monde et le plus grand fournisseur de boissons alcoolisées aux États-Unis; le principal producteur et exportateur de vin en l'Australie, en Nouvelle-Zélande et au Canada, et un producteur et grossiste indépendant au Royaume Uni. Avec un portefeuille de 250 marques de boissons alcoolisées et commercialisées dans près de 150 pays, l'entreprise propose une gamme complète de produits.
- ⇒ **Brown Forman** créé en 1870, est spécialisée à la fabrication, la mise en bouteille, l'importation, l'exportation et le marketing de marques de différentes boissons alcoolisées. L'entreprise vend directement ses produits aux différents états, aux distributeurs. Elle exporte ses produits au Royaume-Uni, Mexique, Australie, Pologne, Allemagne, Espagne, France, Canada, Japon et Afrique du Sud.

Multiples

	Cours	CB	BN 2009	BN 2010	BN 2011	PE 2009	PE 2010	PE 2011
Brown Forman Corp	35,09	5 367	321	337	373	16,73	15,93	14,38
Constellation Brand	8,75	1 914	269	290	329	7,13	6,60	5,81
Cottin Frères	4,39	10	-	-	-			
Laroche	8,00	17	-	-	-			
Moyenne						11,93	11,27	10,09

(Source : JCF)

Multiples

	CA 2009	CA 2010	CA 2011	P/CA 2009	P/CA 2010	P/CA 2011
Brown Forman Corp	2 520	2 494	2 593	2,13	2,15	2,07
Constellation Brand	2 531	2 604	2 669	0,76	0,74	0,72
Cottin Frères	40,3	41		0,24	0,24	
Laroche	27,5	21		0,60	0,79	
Moyenne				0,93	0,98	1,39

Multiples

	Ebit 2009	Ebit 2010	Ebit 2011	P/ebit 2009	P/ebit 2010	P/ebit 2011
Brown Forman Corp	501	525	570	10,71	10,23	9,41
Constellation Brand	447	481	494	4,28	3,98	3,87
Cottin Frères	-	-	-			
Laroche	-	-	-			
Moyenne				7,50	7,10	6,64

L'application de ces multiples aux résultats et chiffre d'affaires de Chamarré valorise le groupe 15.4M€

Compte tenu de la montée en puissance de Chamarré, il apparaît pertinent de fonder l'approche sur une valorisation financière par **actualisation des flux de trésorerie futurs** :

- Cette méthode valorise les actifs d'exploitation d'une société sur la base des performances futures attendues. Ces actifs d'exploitation sont, par définition, les actifs utilisés dans le cadre de l'activité évaluée.
- Les flux de trésorerie disponibles correspondent à la somme des résultats d'exploitation après application d'un taux d'imposition normatif, des dotations aux amortissements après déduction des investissements et de la variation des besoins en fonds de roulement, sur une période prévisionnelle déterminée.
- La valeur de la société correspond à la somme de ces flux actualisés au taux d'actualisation et de la valeur de sortie

Dans le but d'actualiser les cash-flows disponibles nous avons retenu les grandes hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance moyen annuel du chiffre d'affaires de 12.5% pour la période 2012- 2018.
- Une croissance à l'infini de 1.6%. Nous considérons par construction qu'au-delà de 2013, la société à maturité va croître à un rythme de croissance voisin du PIB nominal.
- Le taux sans risque utilisé correspond aux emprunts d'Etat sur une durée cohérente avec l'horizon prévisionnel pris en compte pour les cash-flows (infini). Nous avons donc retenu comme référence les émissions d'emprunt d'Etat à 10 ans, soit 3.55%.
- La prime de risque du marché des actions de 6.23%. La prime de risque de marché est le rendement additionnel moyen attendu pour investir en actions plutôt que sur un placement sans risque, elle est calculée par différence entre le taux de rémunération sans risque instantané et le taux de rémunération attendu sur le marché actions.
- Un taux d'actualisation de 20.37%, compte tenu d'un bêta de 2.7 prenant en compte le différentiel de taille de Chamarré avec ses comparables ainsi qu'un historique plus récent.

Flux financier											
Cash flow net (en K€)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Flux terminaux
Chiffres d'affaires	11 890	16 945	26 771	30 117	33 882	38 117	42 882	48 242	54 273	61 057	61 057
EBIT	224	1 062	2 408	3 614	4 405	5 718	6 432	7 236	8 141	9 159	9 159
marge opérationnelle	1,9%	6,3%	9,0%	12,0%	13,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	0
Impôts théorique	75	354	802	1 203	1 467	1 904	2 142	2 410	2 711	3 050	3 050
EBIT après impôt	150	708	1 606	2 411	2 938	3 814	4 290	4 827	5 430	6 109	6 109
Dot. aux amort	29	33	38	43	48	54	61	69	77	87	87
(-) Investissements	42	206	327	368	414	466	524	590	664	746	746
(-) Variation du BFR	1 534	-2	857	194	471	424	463	506	553	603	603
DCF	-1 397	538	460	1 891	2 101	2 978	3 364	3 799	4 291	4 846	4 846
DCF actualisés	-1 273	407	289	988	912	1 074	1 008	946	887	833	833

Tableau de valorisation

Calcul du taux	
taux sans risque	3,55%
Prime de risque	6,23%
beta	2,70
Taux d'actualisation	20,37%
Dernier flux normatif	
Taux de croissance 2012-2018	12,5%
Taux de croissance à l'infini	1,6%
Dernier flux normatif	833
Valeur de sortie	4 507
Calcul VE	
Valeur globale de l'entreprise	10 579
(-) Dette nette	32
(-) Intérêts minoritaires	58
(+) Immobilisations financières	240
Valeur actuelle nette	10 729

L'approche par les DCF valorise la société Chamarré à près de 10.7M€

Après pondération, nous retenons une valorisation post-money 13.56M€, soit 11.31M€ pre-money compte tenu d'une augmentation de capital de 2.25M€. Le prix de souscription est de 1.95€ par action.

Grilles financières

COMPTE DE RESULTAT au 31/12(K€)	2007	2008e	2009e	2010e	2011e
Chiffre d'affaires	3 981	5 538	11 890	16 945	26 771
Autres produits d'exploitation	3	271	717	717	717
Achats Consommés	3 238	4 000	7 506	10 558	16 398
Charges du personnel (yc participation)	2 424	1 955	2 286	2 425	2 703
Autres charges externes	1 113	2 800	2 088	3 198	5 879
Autres charges	1 248	219	374	236	-138
Excédent Brut d'Exploitation	-4 039	-3 165	353	1 245	2 646
Dotation aux Amortissements	12	21	29	33	38
Dotation aux provisions	273	144	100	150	200
Résultat d'exploitation	-4 325	-3 330	224	1 062	2 408
Résultat financier	-29	0	-194	-185	-160
Résultat courant des sociétés intégrées	-4 353	-3 330	30	877	2 248
Résultat exceptionnel	0	-24	0	0	0
Mise en équivalence	0	0	0	0	0
Impôts sur les bénéfices	0	0	0	0	0
Dotation aux amortissements écarts d'acquisition	0	0	0	0	0
Résultat net de l'ensemble consolidé	-4 353	-3 354	30	877	2 248
Intérêts minoritaires	0	0	0	0	0
Résultat net	-4 353	-3 354	30	877	2 248

BILAN (K€)	2007	2008e	2009e	2010e	2011e
Actif immobilisé	632	677	690	862	1 151
Stocks et en-cours	1 618	3 173	3 253	3 363	3 600
Clients et comptes rattachés	3 022	2 359	2 440	3 252	5 934
Disponibilités et FCP	4 153	2 555	1 345	1 300	1 711
TOTAL ACTIF	9 425	8 765	7 728	8 777	12 396
Capitaux propres	3 449	154	2 384	3 262	5 509
Subventions d'investissement	1 600	1 600	1 200	800	400
Provisions pour risques et charges	32	32	32	32	32
Emprunts et dettes financières LT yc OC	108	88	1 345	783	493
Emprunts et dettes financières CT	47	2 541	0	0	0
Fournisseurs et comptes rattachés	4 190	4 350	2 977	3 901	5 963
TOTAL PASSIF	9 425	8 765	7 938	8 777	12 396

TABLEAU DE FINANCEMENT (K€)	2007	2008e	2009e	2010e	2011e
Capacité d'autofinancement	-4 068	-3 189	159	1 060	2 486
-Variation du BFR	450	732	1 534	-2	857
Flux de trésorerie liés à l'activité	-4 518	-3 921	-1 375	1 062	1 629
Acquisition d'immobilisations	350	67	42	206	327
Variation nette des immobilisations financières	0	0	0	0	0
Flux de trésorerie lié aux investissements	350	67	42	206	327
Augmentation de capital	8 832	2	2 200	0	0
Dividendes versés	0	0	0	0	0
Variation nette d'emprunts	108	-20	1 257	-962	-690
Flux de trésorerie liés aux opérations	8 940	-18	3 457	-962	-690
financement	8 940	-18	3 457	-962	-690
Divers	318	-86	-499	-149	-200
Variation de trésorerie nette	3 754	-4 092	1 541	-255	411

Ratios	2007	2008e	2009e	2010e	2011e
Marge d'exploitation (%)	-109%	-60%	2%	6%	9%
Marge nette (%)	-109%	-61%	0%	5%	8%
ROE (RN/Fonds propres)	-126%	-2175%	1%	27%	41%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	787%	-1460%	9%	39%	56%
Dettes nettes / Fonds propres (%)	-116%	48%	0%	-16%	-22%
EV / CA (x)	-	-	1,1	0,77	0,46
EV / EBIT (x)	-	-	-	12,28	5,13
P / CF (x)	-	-	-	12,79	5,46
BNPA (en €)	-	-	0,0	0,13	0,32
PE (x)	-	-	-	15,46	6,03
Dividende par action (en €)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rendement net	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taux de distribution	0	0	0	0	0

- Contacts ARKEON Finance

Activités de Marché

Charles-Henri BERBAIN 01 53 70 50 23
CharlesHenriBerbain@ArkeonFinance.fr
Responsable des Activités de Marché

Stratégie Actions

Gilbert FERRAND 01 53 70 29 47
GilbertFerrand@ArkeonFinance.fr
Responsable Stratégie

Analyse financière sell-side

Arnaud RIVERAIN 01 53 70 50 10
ArnaudRiverain@ArkeonFinance.fr
Responsable Recherche / Internet - Stock-Picking

Stéphan DUBOSQ 01 53 70 50 05
StephanDubosq@ArkeonFinance.fr
Santé - Plaisance

Edouard des ISNARDS 01 53 70 29 46
EdouarddesIsnards@ArkeonFinance.fr

Mathieu JASMIN 01 53 70 45 35
MathieuJasmin@ArkeonFinance.fr

Alexandre KOLLER 01 53 70 29 43
AlexandreKoller@ArkeonFinance.fr
Environnement

Charles-Louis PLANADE 01 53 70 50 43
CharlesPlanade@ArkeonFinance.fr
Edition Multimédia - Environnement

Jean-Pierre TABART 01 53 70 45 34
Jean-PierreTabart@ArkeonFinance.fr
Stock-Picking

Corporate Broking

Stéphane DERAMAUX 01 53 70 50 38
StephanedeRamaux@ArkeonFinance.fr

Analyse Financière Corporate

Isabelle BLAIZE 01 53 70 50 49
IsabelleBlaize@ArkeonFinance.fr

Christel CLEME 01 53 70 45 31
ChristelCleme@ArkeonFinance.fr

Jean-Louis SEMPÉ 01 53 70 50 15
JeanLouisSempe@ArkeonFinance.fr

Vente Actions

Maxime ABOUJDID 01 53 70 45 30
MaximeAboujdid@ArkeonFinance.fr

Benjamin DEROUILLON 01 53 70 50 20
BenjaminDerouillon@ArkeonFinance.fr

Cyril DIEU 01 53 70 50 24
CyrilDieu@ArkeonFinance.fr

Nassim LEDAD 01 53 70 50 35
NassimLedad@ArkeonFinance.fr

Cédric LE GALL 01 53 70 29 38
CedricLegall@ArkeonFinance.fr

Laurent RYTLEWSKI 01 53 70 50 21
LaurentRytlewski@ArkeonFinance.fr

Négociation

Frédéric LARTIGUE 01 53 70 50 30
FredericLartigue@ArkeonFinance.fr
Responsable négociation

Daniel SAUVAGE 01 53 70 50 22
DanielSauvage@ArkeonFinance.fr

Fax Salle des marchés : 01 53 70 50 19

Fax Corporate : 01 53 70 50 01

Cette publication a été rédigée par ARKEON Finance. Elle est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant ARKEON Finance ne garantit en aucune façon l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et personne ne peut s'en prévaloir. Toutes les opinions, projections et/ou estimations contenues dans cette publication reflètent le jugement d'ARKEON Finance à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification. Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs professionnels qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication. Les investisseurs doivent se faire leur propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière mentionnée dans cette publication en tenant compte des mérites et risques qui y sont attachés, de leur propre stratégie d'investissement et de leur situation légale, fiscale et financière. Les performances historiques ne sont en aucun cas une garantie pour le futur. Du fait de cette publication, ni ARKEON Finance, ni aucun de ses dirigeants ou de ses employés, ne peut être tenu responsable d'une quelconque décision d'investissement. Conformément à la réglementation et afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissements, ARKEON Finance a établi et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts. Le dispositif de gestion des conflits d'intérêts est destiné à prévenir, avec une certitude raisonnable, tout manquement aux principes et aux règles de bonne conduite professionnelle. Il est en permanence actualisé en fonction des évolutions réglementaires et de l'évolution de l'activité d'ARKEON Finance. ARKEON Finance entend, en toutes circonstances, agir dans le respect de l'intégrité de marché et de la primauté de l'intérêt de ses clients. A cette fin, ARKEON Finance a mis en place une organisation par métier ainsi que des procédures communément appelées « Muraille de Chine dont l'objet est de prévenir la circulation indue d'informations confidentielles, et des modalités administratives et organisationnelles assurant la transparence dans les situations susceptibles d'être perçues comme des situations de conflits d'intérêts par les investisseurs. Cette publication est, en ce qui concerne sa distribution au Royaume-Uni, uniquement destinée aux personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou auprès de personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' et n'est pas destinée à être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. La distribution de cette publication dans d'autres juridictions peut être limitée par la législation applicable, et toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions.