

## Introduction sur Altemext





(Boursier.com) -- Patrice Macar l'initiateur... C'est Patrice Macar, le patron de Dreamnex, cotée sur Euronext depuis plus de 3 ans déjà, qui est à l'origine du projet Custom Solutions à la fin des années 90. La société est spécialisée dans la gestion des offres promotionnelles différées, en fournissant des solutions clef en main aux industriels. Elle est particulièrement présente dans le non alimentaire. Custom Solutions s'est aussi diversifiée dans la logistique publi-promotionnelle et la e-logistique qui sont aujourd'hui ses principaux moteurs de croissance. Un des atouts de la société (et c'est un paradoxe...) est de ne finalement pas dépendre tant que ça de la baisse de la consommation, les grandes marques cherchant à soutenir leurs ventes par des réductions en période difficile, et à maintenir ou augmenter leurs parts de marché lorsque la consommation repart... Custom Solutions est gagnant dans les deux cas.



**Des comptes alléchants...** Certes le " Business " n'est pas particulièrement " sexy ", en revanche, les éléments comptables présentés par la société sont très attrayants. En 2009, Custom Solutions affichait un taux de marge d'exploitation de 20,4% et un taux de marge nette de 13,21%. Des niveaux de rentabilité solides donc. Attention toutefois, la direction a prévenu que le taux de marge d'exploitation devrait se caler sur les 15% dans les prochaines années, avec une étape à 17% en 2010 (2,5 ME). Ce qui reste prometteur et permettra à la société de verser un dividende correct à ses actionnaires, comme elle le fait depuis plusieurs années déjà... Pour ce qui est de la croissance, elle a dépassé les 8% en 2009 et est envisagée à 4% cette année. Mais ceci hors croissance externe, alors que la société envisage clairement de réaliser des opérations. C'est d'ailleurs l'une des raisons de sa venue sur les marchés financiers. Pour ce qui est du bilan, avant l'opération, les fonds propres sont proches de 9 ME et la société n'a aucune dette.

**PER...** Pas de cession dans l'offre de 7 ME uniquement sous forme d'augmentation de capital : les actionnaires actuels, dont Patrice Macar, ne seront vendeurs que si la clause d'extension et l'option de surallocation sont exercées. Le management, lui, ne cèdera aucun titre et est soumis à un lock-up de 12 mois. En se basant sur le milieu de la fourchette indicative de prix, le PER 2010 ressort à 14, soit un niveau un peu plus élevé qu'un comparable comme HighCo (en concurrence directe avec Custom Solutions sur le créneau des traitements d'offres de remboursement différé) qui se traite environ 11,5 fois ses bénéfices espérés pour 2010, mais Custom Solutions affiche des niveaux de rentabilité largement supérieurs à ceux de HighCo. Par rapport à la moyenne des PER des comparables, déterminés par l'analyste de chez Gilbert Dupont dans son analyse, celui de Custom Solutions ressort en revanche à un niveau inférieur, alors que la plupart des acteurs retenus dans l'échantillon ont une rentabilité inférieure. Le dossier est donc fondamentalement de qualité et pas hors de prix. Même si on ne peut préjuger de l'accueil qui lui sera réservé, en raison des soubresauts boursiers de ces dernières semaines, on peut viser le milieu/bas de la fourchette proposée.

Souscrire.

Partagez cet article    

Arnaud Bivès - ©2010 [www.boursier.com](http://www.boursier.com)