



Le 21 juin 2006

PISCINES GROUPE GA

Introduction sur Alternext

Leader de la piscine monocoque polyester

Prix proposé : 19.33 / 22.55 € (milieu de fourchette : 20.94 €)**Objectif : 25.80 €****Secteur d'activité : Equipements de loisirs****Recommandation : Souscrire**

En K€	2005	2006e	2007e	2008e
Chiffre d'affaires	32 344,0	42 198,8	54 560,6	66 250,9
EBE	3 091,0	7 680,1	11 541,9	15 792,1
Résultat d'exploitation	1 591,2	5 825,4	9 598,7	13 829,9
Résultat net pdg publié	1 124,4	3 634,3	6 234,9	9 175,5
Résultat net corrigé	1 124,4	3 634,3	6 234,9	9 175,5
BNPA (en €)	0,36	1,17	2,01	2,96
MBA par action (en €)	0,85	1,45	2,31	3,32
Marge d'exploitation (en %)	4,9%	13,8%	17,6%	20,9%
Marge nette (en %)	3,5%	8,6%	11,4%	13,8%
ROCE (en %)	4,6%	19,0%	30,3%	41,2%
ROE (en %)	8,4%	21,0%	26,5%	28,1%
PE (x) *	57,8	17,9	10,4	7,1
EV / CA (x) *	2,2	1,6	1,1	0,8
EV / EBITDA (x) *	22,7	8,7	5,2	3,3
EV / EBIT (x) *	44,1	11,4	6,3	3,8

* multiples calculés sur la base d'un cours de 20.94€

Source: ARKEON Finance

- Piscines Groupe G.A. a été créée, en 1990, par son actuel Président Directeur Général, M. Gérard ANDREI, précurseur de la Piscine en composite au milieu des années 70.
- Le groupe qui a fortement investi dans le développement de son outil de production depuis cinq ans, dispose de huit usines en France représentant une capacité de production de plus de 10 000 piscines par an. Avec 20% de part de marché sur le segment des bassins polyester, segment du marché des piscines enterrées qui affiche les plus forts taux de croissance, PISCINES GROUPE GA devrait enregistrer un très net rebond de ses résultats à partir de 2006 pour rejoindre en 2008 des niveaux de marges et de rentabilité en ligne avec les performances affichées par Piscines Desjoux.
- A terme, le groupe devrait acquérir une dimension européenne et intégrer les activités espagnoles et italiennes qui sont pour l'instant détenues en direct par Mr Andréi. Cette étape majeure pour l'évolution du groupe devrait lui permettre de dépasser un chiffre d'affaires de 100 M€ contre 32 M€ en 2005.
- L'introduction en bourse de Piscine groupe GA a pour principal but de permettre à son Président de valoriser une part de son patrimoine industriel construit depuis trente ans et de préparer le groupe à une future augmentation de capital qui aura pour objet de financer tout ou partie de l'acquisition projetée des actifs espagnols et Italiens détenus par Mr Andréi.
- Au cours d'introduction de milieu de fourchette, les multiples de PISCINES GROUPE GA sont de 17.9x les résultats 2006 et seulement de 10.4x les résultats 2007 et de 7.1x les résultats 2008. Selon nos modèles de valorisation par les comparables et par la méthode des DCF nous anticipons un cours de 25.80 € représentant un potentiel de plus values de 23% par rapport au cours d'introduction supposé en milieu de fourchette.

Modalités d'introduction

L'objectif de l'Offre est de lever un produit brut de environ 5 M€

Nombre d'actions composant le capital social :

Avant introduction : 3 103 540

Après introduction : 3 103 540

Nombre d'actions proposé au marché : 238 777 actions

- Augmentation de capital : néant
- Cession : 238 777 actions

Structure de l'offre : La souscription des actions se réaliserait dans le cadre :

- d'une offre au public en France réalisée sous forme d'une offre à prix ouvert, principalement destinée aux personnes physiques (l' « Offre à Prix Ouvert »)
- d'un placement global principalement destiné aux investisseurs institutionnels

Si la demande exprimée dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert le permet, le nombre définitif d'actions allouées en réponse aux ordres émis dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert sera au moins égal à 20% du nombre total d'actions offertes dans le cadre du Placement.

Prix proposé : La fourchette indicative de prix applicable à l'Offre à Prix Ouvert et au Placement Global est la suivante : entre 19,33€ et 22,55€ par action (soit un prix milieu de fourchette de 20,94€).

Calendrier indicatif de l'opération :

28 juin 2006	Enregistrement du document de base
5 juillet 2006	Visa de la note d'opération
6 juillet 2006	Ouverture de l'Offre à Prix Ouvert et du Placement Global
11 juillet 2006	Clôture de l'Offre à Prix Ouvert
12 juillet 2006	Clôture du Placement Global (sauf clôture anticipée) Fixation du Prix de l'Offre à Prix Ouvert et du Prix du Placement Global
13 juillet 2006	Début des négociations des actions Piscines Groupe GA sur le marché Alternext d'Euronext Paris

Sommaire

ARGUMENTAIRE D'INVESTISSEMENT	4
VALORISATION.....	6
La méthode des comparables boursiers.....	6
La méthode des Discounted Cash-Flows (DCF).....	7
Synthèse des évaluations	9
PISCINES GROUPE GA GROUPE LEADER SUR UN MARCHE EN EXPANSION.....	10
Caractéristiques du marché de la piscine en France	10
Un marché en croissance régulière depuis une décennie.....	10
Une offre diversifiée : les différents types de bassins.....	10
Des perspectives de croissance soutenue.....	11
PISCINES GROUPE GA Leader incontesté de la coque Polyester	12
Dates clés de PISCINES GROUPE GA	13
PISCINES GROUPE GA en 2006	14
UN BUSINESS PLAN AMBITIEUX MAIS REALISTE	15
Vers un doublement du chiffre d'affaires entre 2005 et 2008.....	16
Un outil industriel qui assure le maillage intégral du territoire national.....	16
Une gamme de produits large et diversifiée	17
Un potentiel encore peu exploité de chiffre d'affaire sur les produits accessoires	17
Prévisions d'activité sur les trois exercices à venir	18
Situation du groupe au premier semestre 2006.....	18
...et une multiplication par huit du résultat d'exploitation entre 2005 et 2008.	19
Les leviers de la progression attendue des marges	19
Perspectives de résultats	19
Bilan et financement.....	21
UNE VOCATION INTERNATIONALE QUI PASSERA PAR L'INTEGRATION DES ACTIVITES ESPAGNOLES ET ITALIENNES.....	22
DONNEES FINANCIERES	23

Argumentaire d'investissement

Avec une part de marché de 20% dans le segment de la coque polyester et 10% du marché de la piscine enterrée, PISCINES GROUPE GA est le leader incontesté sur son marché en France. L'environnement global du marché de la piscine est favorable avec comme principales caractéristiques une croissance moyenne de l'ordre de 10% par an qui ne se dément pas et un fort potentiel de croissance du marché des piscines en coque polyester (27% de croissance annuelle sur les 8 dernières années) qui sont des produits plus accessibles en termes de prix (entre 5 300€ et 21 000€) pour une clientèle qui tend de plus en plus à se démocratiser.

• Un positionnement de leader sur le marché de la coque Polyester

PISCINES GROUPE GA dispose de huit unités de production réparties sur l'ensemble du territoire français. Cet outil de production a été renforcé par trois unités nouvelles qui ont été implantées pour assurer une couverture industrielle et commerciale optimale de l'ensemble du territoire. Le renforcement de PISCINES GROUPE GA dans le nord de la France accompagne une des tendances fortes du marché des piscines qui affiche de forts taux de croissance et des taux d'équipements plus élevés que dans le sud.

PISCINES GROUPE GA fait figure, sur son segment de marché, de groupe leader incontesté avec un outil industriel et une gamme produits qui dépassent largement les capacités et l'offre des principaux concurrents. La mise en place progressive de nouvelles unités de production a permis à PISCINES GROUPE GA de passer d'un niveau de 2 580 piscines vendues en 2002 à 4 013 piscines en 2005 soit un accroissement de près de 60%. En 2006, et au travers des 8 unités de production désormais opérationnelles, le groupe est en mesure de produire 8.000 à 10.000 piscines par an alors que la quinzaine de concurrents comptent généralement une seule usine capable de produire entre 200 et 400 piscines par an.

• Une gamme diversifiée et riche de produits faciles à installer

PISCINES GROUPE GA a construit au fil des années quatre marques (Provence Polyester, Union Piscines, Pop Piscines, Stil Piscines) qui permettent la commercialisation d'une gamme diversifiée de produits, pour répondre aux goûts et souhaits de la clientèle. Au second semestre 2006, le groupe sera en mesure de commercialiser via un accord avec un réseau de distribution existant ses produits sous deux marques supplémentaires. Cette stratégie en voie de se concrétiser a pour but de renforcer les prises de parts de marché dans le contexte actuel où la demande est supérieure à l'offre.

La durée moyenne d'installation d'une coque en polyester est de 2 jours de travail, contre 4 semaines en moyenne pour les autres types de piscines enterrées. PISCINES GROUPE GA est ainsi en mesure de proposer des produits de qualité sur le segment de marché de la piscine enterrée monocoque à des prix de ventes hors taxes qui en moyenne se situent autour de 8 000€ La fourchette de prix public TTC oscille entre 5 300 € à 21 000 € et le prix moyen d'une Piscines Groupe GA est de 10 000 € TTC. L'offre de PISCINES GROUPE GA est étagée sur plus de 150 types de coques de toutes dimensions (jusqu'à 15m).

- **Une couverture géographique complétée depuis trois ans**

PISCINES GROUPE GA a fortement investi depuis cinq ans (17,6 M€) pour étoffer sa capacité de production et compléter ses implantations géographiques. Cinq usines ont été construites sur cette période (U3PPP – Vienne, UPF Vaucluse, U4PPP : bas Rhin, U5PPP : Tarn et Garonne, U6PPP : Mayenne). En 2005, les investissements (7,9 M€) ont représenté près de 50% de l'investissement de ces 5 dernières années. La capacité de production est désormais de plus de 10 000 bassins par an.

- **Une forte croissance du chiffre d'affaires et des résultats est anticipée**

Sur les exercices 2006 à 2008 il est attendu un doublement du chiffre d'affaires et une multiplication par huit du résultat net par rapport aux chiffres de l'exercice 2005.

- **Une valorisation d'introduction attractive**

Les multiples calculés sur la base du cours d'introduction en milieu de fourchette sont très raisonnables au regard des perspectives de résultats 2007 et 2008. Nous estimons que le cours d'équilibre du titre PISCINES GROUPE GA devrait se situer vers 26 € soit 23% au dessus du cours d'introduction de milieu de fourchette.

Valorisation

La valorisation de la société a été réalisée par deux approches complémentaires : la méthode des comparables et la méthode de l'actualisation des cash flow disponibles.

La méthode des comparables boursiers

Le secteur de la piscine ne comporte en France qu'une seule société cotée de taille significative dont le cœur de métier est celui de la piscine et dont le « track record » boursier est déjà ancien : il s'agit de Piscines Desjoyaux dont la capitalisation boursière est voisine de 190 M€ Le positionnement de Piscines Desjoyaux est sensiblement différent en termes de produits et de couverture géographique de celui de PISCINES GROUPE GA, il n'en demeure pas moins que Piscines Desjoyaux est, boursièrement, une valeur de référence pour déterminer la valorisation de PISCINES GROUPE GA.

Les perspectives de résultats et les multiples de valorisation de Piscines Desjoyaux sont résumés dans le tableau ci-dessous.

Eléments financiers et multiples de valorisation de Piscines Desjoyaux (en M€et %)							
		2004	2005	2006e	2007e	2008e	2009e
Chiffre d'affaires		83,5	83,3	91,5	103,5	117,7	129,5
	croissance%	36,0%	-0,2%	9,8%	13,1%	13,7%	10,0%
EBITDA		21,3	20,6	21,4	24,6	28,3	31,1
	%CA	25,5%	24,7%	23,4%	23,8%	24,0%	24,0%
EBIT		17,7	17,5	17,8	20,5	23,5	25,9
	%CA	21,2%	21,0%	19,5%	19,8%	20,0%	20,0%
Résultat net pdg		8,4	9,6	11,9	13,6	15,6	17,2
	%CA	10,0%	11,5%	13,0%	13,1%	13,3%	13,3%
Endettement financier net		-15,4	-21,9	-21,6	-23,8	-26,8	-26,8
Valeur d'entreprise			164,4	164,7	162,5	159,5	159,5
Multiples			2005	2006	2007	2008	2009
EV/CA			2,0	1,8	1,6	1,4	1,2
EV/EBITDA			8,0	7,7	6,6	5,6	5,1
EV/EBIT			9,4	9,3	7,9	6,8	6,2
P/E			19,5	15,7	13,7	11,9	10,9

Sources : Factset, ARKEON Finance

Compte tenu du décalage des dates de clôture des exercices de PISCINES GROUPE GA (au 31 décembre) et de Piscines Desjoyaux (au 31 août), nous avons ajusté les multiples de Piscines Desjoyaux. Ces multiples ajustés sont donnés dans le tableau ci-dessous :

Piscines Desjoyaux : multiples ajustés au 31/12				
	2005	2006	2007	2008
EV/CA	1,8	1,6	1,4	1,3
EV/EBITDA	7,8	6,9	5,9	5,3
EV/EBIT	9,3	8,3	7,1	6,3
P/E	16,6	14,2	12,4	11,1

Si l'on applique ces multiples aux résultats estimés de PISCINES GROUPE GA on obtient les résultats suivants :

Valorisation induite de PISCINES GROUPE GA (en M€)				
Valorisation des capitaux propres	2005	2006	2007	2008
EV/CA	54,4	67,2	81,5	96,4
EV/EBITDA	18,8	51,3	72,5	95,6
EV/EBIT	9,6	46,6	72,5	100,2
P/E	18,7	51,6	77,2	102,1
moyennes		54,2	75,9	98,6
moyenne des multiples 2006 à 2008	76,2			

Source : ARKEON Finance

La moyenne de ces valorisations sur 2006, 2007 et 2008 donne une valeur des fonds propres de 76.2 M€ que nous arrondissons à 76 M€

Il convient de souligner que la croissance attendue des bénéficiaires est nettement supérieure pour PISCINES GROUPE GA que pour Piscines Desjoyaux ce qui pourrait justifier un PE plus élevé pour PISCINES GROUPE GA qui aura toutefois dans un premier temps à subir le fait que le groupe n'a pas d'historique boursier.

Nous soulignons aussi le fait que cette croissance supérieure des résultats de PISCINES GROUPE GA provient pour partie du fait que l'exercice 2005 est un point bas atypique car lié à un pic dans son cycle d'investissement. En ce sens aussi, la valorisation en termes de multiples ne nous semble pas devoir être supérieure pour PISCINES GROUPE GA par rapport à Piscines Desjoyaux.

Éléments financiers de Piscines Groupe GA (en M€ et %)							
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
Chiffre d'affaires		32,3	32,3	42,2	54,6	66,3	72,9
	croissance%		0,1%	30,5%	29,3%	21,4%	10,0%
EBITDA		4,8	3,1	7,7	11,5	15,8	17,3
	%CA	15,0%	9,6%	18,2%	21,2%	23,8%	23,8%
EBIT		4,1	1,6	5,8	9,6	13,8	15,2
	%CA	12,8%	4,9%	13,8%	17,6%	20,9%	20,8%
Résultat net pdg		2,5	1,1	3,6	6,2	9,2	10,3
	%CA	7,6%	3,5%	8,6%	11,4%	13,8%	14,14%

Sources : PGGA, ARKEON Finance

Nous retenons donc cette valorisation de 76 M€ comme niveau atteignable et justifié par la comparaison avec les multiples de valorisation boursière de Piscines Desjoyaux.

La méthode des Discounted Cash-Flows (DCF)

L'actualisation des cash flow disponibles a été réalisée en retenant les hypothèses suivantes :

1/ Le business plan prévisionnel est celui de la société sur la période 2006 à 2008. Au-delà nous avons paramétré une croissance de 21% en 2009 puis de 10% par an jusqu'en 2015. La croissance à l'infini est supposée être de 3%.

2/ La marge d'exploitation est supposée, conformément au business plan, monter à 21% en 2008 puis être stable autour de 19% au-delà de cet exercice. Le besoin en fonds de roulement est stable entre 4.5% et 5% du chiffre d'affaires sur l'ensemble de la période.

3/ Les investissements sont ceux qui sont paramétrés dans le business plan puis au-delà de 2008, sont supposés représenter 1.1% du chiffre d'affaires.

4/ Le taux d'impôt sur les sociétés est supposé fixe à 33.3% sur l'ensemble de la période.

Tableau prévisionnel des flux de trésorerie (en K€)

	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e
CA	42 199	54 561	66 251	80 164	88 180	96 998	106 698	117 367	129 104	142 015	146 275
% de la variation du CA	30,5%	29,3%	21,4%	21,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	3,0%
EBIT	5 825,4	9 598,7	13 829,9	15 150,4	16 602,9	18 200,7	19 958,3	21 891,6	24 018,3	26 357,6	28 930,9
Marge d'exploitation	13,8%	17,6%	20,9%	18,9%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%
Impôt normatif	1 922,4	3 167,6	4 563,9	4 999,6	5 479,0	6 006,2	6 586,2	7 224,2	7 926,0	8 698,0	9 547,2
Amortissements	1 855,5	1 943,3	1 962,2	2 374,3	2 611,8	2 872,9	3 160,2	3 476,2	3 823,9	4 206,3	4 332,4
Trésorerie d'exploitation	5 758,5	8 374,4	11 228,3	12 525,1	13 735,7	15 067,4	16 532,3	18 143,6	19 916,1	21 865,8	23 716,1
Investissements	1 700,0	825,0	825,0	907,5	998,3	1 098,1	1 207,9	1 328,7	1 461,5	1 607,7	1 655,9
en % du CA	4,0%	1,5%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
BFR	1 952,0	2 524,0	3 206,0	3 526,6	3 879,3	4 267,2	4 693,9	5 163,3	5 679,6	6 247,6	6 872,3
en % du CA	4,6%	4,6%	4,8%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,7%
Variation du BFR	-1 254,0	572,0	682,0	320,6	352,7	387,9	426,7	469,4	516,3	568,0	624,8
Cash Flows Disponibles	5 312,5	6 977,4	9 721,3	11 297,0	12 384,8	13 581,4	14 897,7	16 345,6	17 938,2	19 690,2	21 435,4

Source : ARKEON Finance

5/ Le taux d'actualisation utilisé est fixé à 15%

Tableau des flux de trésorerie actualisés (en K €)

	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e
Taux actualisation	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
Coefficient d'actualisation	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,50
FCF actualisés	4 953,9	5 657,8	6 854,5	6 926,6	6 603,1	6 296,6	6 006,0	5 730,1	5 468,2	5 219,4	4 940,9

Source : ARKEON Finance

Au total, la valorisation de PISCINES GROUPE GA est résumée dans le tableau suivant. La valeur de sortie en 2016 est estimée à 163M€ par application de la formule de Gordon Shapiro sous l'hypothèse d'un taux de croissance de 3% à l'infini et d'un taux d'actualisation de 15%.

Tableau récapitulatif des flux de trésorerie (en K €)

Somme des FCF actualisés	59 716
Valeur de sortie 2016	178 629
Valeur de sortie actualisée	40 226
TOTAL FCF actualisés + valeur de sortie actualisée	99 942
- Intérêts minoritaires	158
+ Actifs hors exploitation	115
- dette nette	5 218
Evaluation	94 681

Source : ARKEON Finance

Selon la méthode des DCF et sous les hypothèses détaillées ci-dessus la valeur des fonds propres de PISCINES GROUPE GA serait donc de 94.7 M€ que nous arrondissons à 95 M€

Synthèse des évaluations

La comparaison avec Piscines Desjoyaux fixe la valeur des fonds propres de PISCINES GROUPE GA à 76 M€ et la méthode des DCF aboutit à une valorisation de 95 M€

Nous estimons que le prix d'équilibre de PISCINES GROUPE GA pourrait se situer dans les mois à venir sur un niveau qui tendra à se rapprocher de la valorisation par les DCF soit selon nous au moins 80 M€ qui correspondrait à un PE 2007 de 12.8x et un PE 2008 de 8.7x. Ces multiples sont selon nous et sous réserve que les prévisionnels soient atteints, « raisonnables » au regard des multiples moyens du marché Alternext et des taux de croissances bénéficiaires attendus pour la société.

PISCINES GROUPE GA groupe leader sur un marché en expansion

Caractéristiques du marché de la piscine en France

Un marché en croissance régulière depuis une décennie

En dix ans, le parc de piscines privées a doublé en France, dépassant le million d'unités en 2004. Cet engouement qui soutient la croissance du secteur et fait de la France le premier pays européen en termes de taux d'équipement est généré par trois facteurs principaux :

- des gammes plus simples et faciles d'utilisation commercialisées par des réseaux de distribution en fort développement,
- la baisse des tarifs des piscines et des équipements qui permet une démocratisation rapide du marché,
- l'engouement des français pour le « loisir bleu ».

Une offre diversifiée : les différents types de bassins

LES HORS-SOLS : LA SIMPLICITE

Ce sont des piscines à "poser" à même le sol, elles ne nécessitent donc aucun travail de terrassement. Il en existe pour tous les budgets puisque leur prix peut varier de quelques centaines d'euros jusqu'à atteindre les quelques milliers d'euros. Il est indispensable de porter son choix sur un produit de bonne qualité assurant des garanties suffisantes pour une bonne utilisation. Elles ne sont pas prévues pour être enterrées.

LES BETONS : LE "SUR-MESURE"

Ces piscines sont construites à l'endroit désiré, exclusivement par des professionnels qui font des bassins "sur mesure", selon les besoins et les envies du futur propriétaire en fonction des cahiers des charges spécifiques.

LES PANNEAUX : LA SOUPLESSE

Panneaux en acier, polymères, aluminium, béton précontraint... le choix des matières est grand, pour un montage à faire soi-même ou à confier à un professionnel. Les panneaux peuvent s'assembler de multiples façons, permettant une grande souplesse dans le choix de la forme du bassin.

LES MONOCOQUES : LA RAPIDITE

Ce type de piscine en matériaux composites peut être installé très rapidement par chaque revendeur. Toutefois, les monocoques, qui doivent faire le trajet de l'usine jusqu'au jardin sont tenus à des dimensions permettant leur transport.

Leur rapidité d'installation et les qualités intrinsèques du composite, font que ce type de construction affiche la plus belle croissance dans le domaine de la piscine enterrée (27% par an depuis ces 8 dernières années, contre 10% annuel pour la piscine enterrée).

Des perspectives de croissance soutenue

Selon l'enquête de la Fédération des Professionnels de la Piscine (FPP), menée auprès des consommateurs en partenariat avec l'Institut Descryptis, le marché français de la piscine devrait reprendre sa progression en 2006 après une année 2005 en demi-teinte. Environ 117 000 nouveaux bassins devraient être installés d'ici la fin de cette année. La France entière est concernée par cet essor, avec des pointes de croissances prévues dans le Sud-Est, le Nord-Ouest et le Nord-Est.

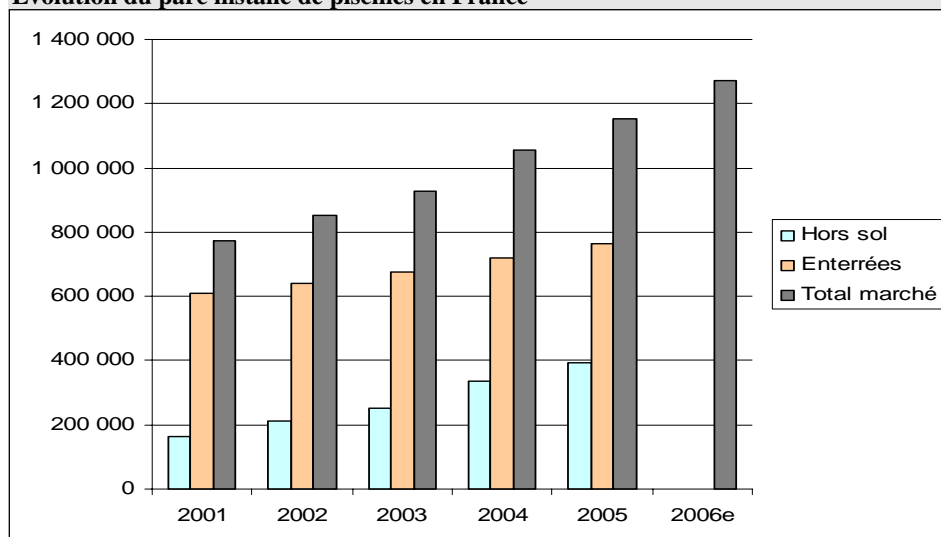
Marché français de la piscine

Parc installé						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006e
Hors sol	162 000	212 000	253 000	336 000	392 000	
croissance	+21%	+31%	+19%	+33%	+17%	
Enterrées	611 000	642 000	675 000	720 000	762 000	
croissance	+6%	+5%	+5%	+7%	+6%	
Total marché	773 000	854 000	928 000	1 056 000	1 154 000	1 271 000
croissance	+9%	+10%	+9%	+14%	+9%	+10%

marché						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006e
Hors sol	28 000	50 000	41 000	83 000	56 000	
croissance	-62%	+79%	-18%	+102%	-33%	-100%
Enterrées	37 000	31 000	33 000	45 000	42 000	
croissance	-173%	-16%	+6%	+36%	-7%	-100%
Total marché	65 000	81 000	74 000	128 000	98 000	117 000
croissance	+183%	+25%	-9%	+73%	-23%	+19%

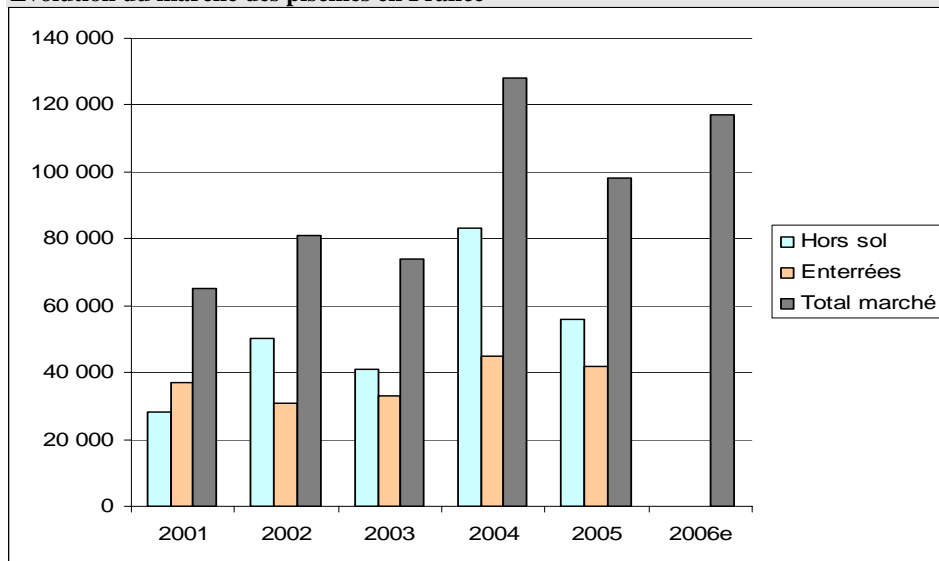
Sources : FPP et Descryptis

Evolution du parc installé de piscines en France



Sources : FPP et Descryptis

Evolution du marché des piscines en France



Sources : FPP et Descryptis

Il existe en France 14,5 millions de foyers résidents en maisons individuelles (source INSEE 2004). Sur cette base, et d'après les diverses études, 6 à 8 millions de propriétaires sont susceptibles de devenir propriétaires d'une piscine de plus de 3,5 mètres.

A ce jour, le nombre de piscines implantées sur le territoire Français est de 1 154 000 dont 66% soit 762 000 piscines enterrées. Decryptis (étude de novembre 2005) évalue à 311 000, le nombre de piscines susceptibles d'être vendues au cours des trois prochaines années (2006, 2007, 2008). Piscines Groupe GA estime à au moins 150 000 unités le potentiel de vente de piscines enterrées sur cette même période.

Compte tenu de la connaissance du marché dont bénéficie Piscines Groupe GA, il faudrait aussi intégrer dans les prévisions un taux de remplacement des piscines hors sol par des piscines enterrées. Or, un taux très prudent de 10% correspondrait à un potentiel supplémentaire de 120 000 piscines enterrées.

Enfin, Decryptis estime que la coque polyester et la piscine hors sol bois ont atteint, en 2005, 20% de part de marché au détriment des autres modes de fabrication.

PISCINES GROUPE GA Leader incontesté de la coque Polyester

Gérard ANDREI a débuté dans les applications polyester au début des années 1970, pour la réalisation d'équipements spécifiques pour les carrosseries automobiles, puis dans la fabrication de bateaux pour la société Manufrance. A cette époque la société Provence Polyester réalisait déjà des revêtements en polyester sur des piscines existantes. Toutefois, les intempéries fréquentes sur les chantiers limitaient le développement de cette société. L'idée naquit donc de fabriquer des piscines sur moules permettant une installation plus aisée et rapide. Les premières piscines ainsi fabriquées ont vu le jour au milieu des années 70.

Dates clés de PISCINES GROUPE GA

1990 Création de la société « Groupe Gérard ANDREI » qui a pour activité principale la production de piscines coques polyester, de margelles et de dallages et la commercialisation de ces produits. Groupe Gérard ANDREI détient 94% de la société U1 PPP et 51% de la société U2 PPP. Ces deux sociétés, respectivement localisées à Gémenos (Bouches du Rhône) et à Pouilly en Auxois (Cote d'Or) sont des sociétés de fabrication de piscines coques polyester.

1991 Création de la marque et de la Société UNION PISCINES France (UPF). Cette société assure la fabrication de piscines. Elle est située à Aigues Vives (Gard). Aujourd'hui, la marque UNION PISCINES est commercialement rattachée à la marque PISCINES PROVENCE POLYESTER.

1992 Création de la société de Moulage Provençal (SMP) qui fabrique des produits béton, dalles et margelles.

1993 Création de la société SIP Gard, à Aigues Vives (Gard). Cette société installe et commercialise des piscines auprès des particuliers, dans son secteur géographique.

2002 Création de la société de fabrication de piscines U3 PPP, à Dissay (Vienne). La création d'U3PPP est destinée à soulager les unités du sud et marque la volonté d'être présent sur l'ouest et d'élargir le réseau de distribution.

Un deuxième site de fabrication de la société UNION PISCINES France (UPF) est installé à Entraigues (Vaucluse). L'aménagement de ce nouveau bâtiment de production de piscines permet la commercialisation et la fabrication de piscines de dimensions inférieures à 8x4 m.

2003 Un nouveau bâtiment est construit sur le site d'U2PPP. Dans le même temps, l'usine d'UPF (Aigues vives) est agrandie.

2004 U4PPP est créée. C'est la 6ème unité de production du groupe implantée à Weyer (Alsace). La même année, Piscines Groupe GA constate que dans l'ouest de la France, l'unité U3PPP ne pourra couvrir seule la demande. Piscines Groupe GA décide alors de créer 2 unités supplémentaires :

- Une 7ème unité de production dénommée U5 PPP est installée à Saint-Loup (Tarn et Garonne) et Gérard ANDREI en détient 65%.
- Une 8ème société de fabrication de piscines est lancée, U6 PPP. Cette unité de production est située à La Gravelle (Mayenne).

Par ailleurs, le groupe crée la Société POP PISCINES, qui diffuse la marque POP.

2005 Piscines Groupe G.A crée la Société STIL Piscines, qui diffuse la marque STIL.

2006 A compter du 1er janvier 2006, et suite à la réorganisation juridique du Groupe intervenue en décembre 2005, Piscines Groupe GA détient (directement et indirectement) 100% de toutes ses filiales, à l'exception de la société SIP Gard dont Piscines Groupe GA est actionnaire à hauteur de 51%.

PISCINES GROUPE GA en 2006

Piscines Groupe GA est désormais un groupe composé d'une société holding et de 11 filiales dénommées : U1PPP, U2PPP, U3PPP, U4PPP, U5PPP, U6PPP, Union Piscines France (UPF), Société de Moulage Provençale (SMP), SIP GARD, POP France et STIL France.

En 2006, Avec une part de marché sur le segment des piscines monocoque polyester estimée à **20%** et qui a vocation à dépasser **25%** dans les trois ans à venir, PISCINES GROUPE GA fait figure de leader incontesté en France. L'outil industriel, fort de huit usines réparties sur l'ensemble du territoire permet d'alimenter la demande dans des conditions économiques optimisées.

L'organisation de la société et son business model se caractérisent par trois éléments fondamentaux :

1/ PISCINES GROUPE GA est un fabricant de coques en matériaux composites lesquelles sont commercialisées via des installateurs /distributeurs généralement sur commande de ces derniers. La vente directe aux particuliers ne dépasse pas 5% du chiffre d'affaires.

2/ Les produits de PISCINES GROUPE GA se déclinent sur quatre marques, cent cinquante modèles de base et de multiples combinaisons.

3/ Le chiffre d'affaires de la société est acquis dès la livraison des coques chez le client ce qui implique, pour PISCINES GROUPE GA un profil très marqué de groupe industriel.

Le Business model de la société et ses performances financières sont dépendants en premier lieu de l'optimisation des process industriels de fabrication et du taux d'utilisation des capacités de production ; en second lieu de l'optimisation des coûts de livraisons des coques (parc de camions et frais de carburant) et en troisième lieu de la qualité des revendeurs sous contrat avec PISCINES GROUPE GA.

Un business plan ambitieux mais réaliste

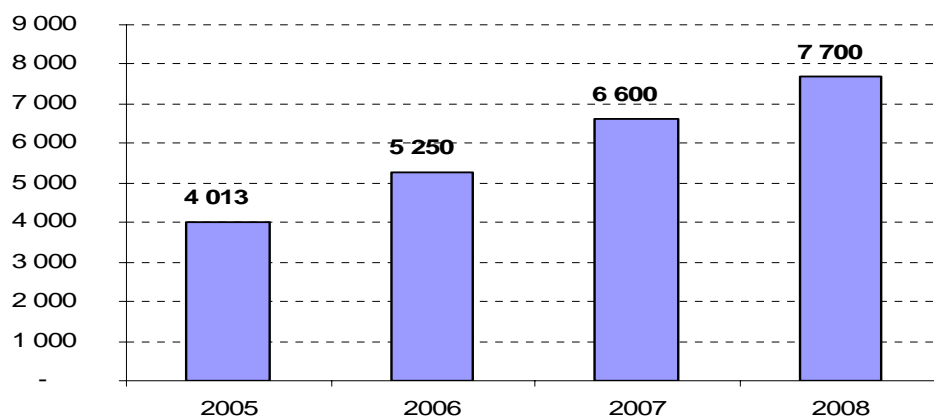
Les perspectives d'activité et de résultats de PISCINES GROUPE GA dépendent de la dynamique des ventes en volume de bassins monocoques qui devraient repartir à la hausse du fait :

- 1/ de l'arrivée en capacité de production des trois dernières usines et particulièrement des unités U5PPP et U6PPP,
- 2/ des tendances favorables du marché sur lequel PISCINES GROUPE GA est leader
- 3/ et d'une gestion rigoureuse des charges d'exploitation.

Les prévisions de la société se fondent sur deux axes majeurs :

- 1/ l'ambition de doubler les volumes livrés dans la tendance observée depuis 2000. Le nombre de bassins livrés devrait ainsi passer successivement de 5 250 en 2006 (4 013 unités en 2005 soit +31%) à 6 600 en 2007 (+26%) puis 7 700 en 2008 (+17%).

Prévisions de ventes en volume (nombre de bassins)



Sources : PISCINES GROUPE GA, ARKEON Finance

La progression des volumes vendus découle à titre principal des nouvelles unités U4PPP, U5PPP et U6PPP qui devraient commercialiser en 2008 plus de 2800 coques contre moins de 300 en 2005. Ce volume additionnel de 2800 bassins explique plus 75% de la progression planifiée des volumes, le solde étant réalisé par des progressions de faible amplitude sur les autres unités de production.

Prévisions de ventes de bassins par usine

(en quantité)	2005	2006	2007	2008
Sociétés				
U1PPP	701	700	800	900
U2PPP	835	1 000	1 050	1 050
U3PPP	1 012	850	950	1 050
U4PPP	290	650	850	1 050
U5PPP	8	500	850	1 050
U6PPP	-	400	800	1 050
UPF AV	822	750	850	1 050
UPF Ent	345	400	450	500
Total groupe	4 013	5 250	6 600	7 700
variation (unités)		1 237	1 350	1 100
variation (%)		30,8%	25,7%	16,7%

Source : PISCINES GROUPE GA

2/ le panier moyen qui a été retenu pour déterminer le chiffre d'affaires prévisionnel est volontairement conservateur, compris entre 7500€ et 8500 € selon les usines il tient compte d'une hausse moyenne des prix de 2% par an sur la période.

Décomposition prix/ volume des prévisions de chiffre d'affaires					
	2005	2006	2007	2008	TMVA 2008/2005
ventes en volume	4 013	5 250	6 600	7 700	24,3%
panier moyen avec accessoires	8 071,3	7 998,3	8 226,2	8 566,6	2,0%
Chiffre d'affaires bassins et accessoires	32 390,3	41 990,8	54 292,6	65 962,9	26,8%
Autres revenus nets	-46,3	208,0	268,0	288,0	-
Chiffre d'affaires consolidé	32 344,0	42 198,8	54 560,6	66 250,9	27,0%

Sources : PISCINES GROUPE GA, ARKEON Finance

Le prévisionnel anticipe ainsi un net rebond du chiffre d'affaires et des résultats en 2006 après une année 2005 qui s'est caractérisée par la stabilité du chiffre d'affaires et par un résultat net significativement inférieur au niveau atteint en 2004 du fait principalement des coûts de démarrage des nouvelles unités de production.

Vers un doublement du chiffre d'affaires entre 2005 et 2008...

PISCINES GROUPE GA a construit l'outil industriel et une capacité de production qui devraient permettre de doubler le chiffre d'affaires entre 2005 et 2008. Outre la tendance favorable du marché, PISCINES GROUPE GA dispose de la capacité de production pour pouvoir assumer cette croissance.

Un outil industriel qui assure le maillage intégral du territoire national

PISCINES GROUPE GA a lourdement investi depuis deux exercices pour renforcer ses implantations géographiques. Les investissements réalisés depuis 2002 concernent essentiellement la création d'usines et la fabrication de moules de piscines.

Le montant des investissements pour les quatre dernières années sont :

Evolution des investissements 2002/2005			
2002	2003	2004	2005
1,7 M€	4,5 M€	2,5 M€	7,9 M€

Source : PISCINES GROUPE GA

Le nombre des unités de production PISCINES GROUPE GA est ainsi passé de 3 en 2002 à 8 usines en 2006 qui se répartissent sur l'ensemble du territoire.

La capacité de production du Groupe peut être synthétisée comme suit :

Sur la base de 22/23 personnes en atelier, Piscines Groupe GA peut produire 1 100 piscines par an et par usine soit 8 800 piscines.

Sur la base d'une organisation en 2 x 8, Piscines Groupe GA peut produire 1 400 bassins par usine et par an soit 11 200 piscines produites avec 7 à 8 personnes de plus (soit 29 à 31 salariés en atelier).

Avec ses principales usines (U4, U5, U6, UPF), PISCINES GROUPE GA pourrait produire, par an, 1 700 bassins avec 38 personnes en atelier et 11 chauffeurs.

Le potentiel des 8 usines PISCINES GROUPE GA dépasse donc 10 000 piscines par an.

Une gamme de produits large et diversifiée

PISCINES GROUPE GA propose quatre gammes de piscines sous les marques suivantes:

- PISCINES PROVENCE POLYESTER : marque de référence et historique de Piscines Groupe GA, elle est reconnue dans le milieu professionnel, la marque PISCINES PROVENCE POLYESTER intègre aujourd'hui la marque UNION PISCINES qui avait été créée en 1990 et identifie une gamme aux formes adoucies.
- POP PISCINES : Piscines fortement personnalisables avec de très grandes dimensions
- STIL PISCINES : Dernière marque du groupe, elle monte en puissance en développant des formes innovantes.

Ces marques sont complémentaires, et permettent de répondre à une demande plus large. Par ailleurs, la création de plages et l'ajout de pièces rapportées permettent une individualisation de la piscine et une parfaite intégration dans son environnement.

PISCINES GROUPE GA propose une riche palette de près de 150 modèles et des combinaisons multiples tant en termes de formes que de tailles et de couleurs. Les combinaisons envisageables sont donc quasiment illimitées.

PISCINES GROUPE GA propose notamment des piscines combinant des formes arrondies et des lignes adoucies. La commercialisation de cette marque PISCINES PROVENCE POLYESTER (/UNION PISCINES) a permis d'élargir le champ d'offres au public pour les professionnels et s'est fortement développée.

PISCINES GROUPE GA propose également des piscines fortement personnalisables avec de très grandes dimensions (au travers de sa marque POP) ou bien des formes innovantes (marque STIL PISCINES).

Un potentiel encore peu exploité de chiffre d'affaire sur les produits accessoires

Afin de compléter son offre, le Groupe propose des dalles et margelles pour piscines. 5 usines de production de piscines intègrent ainsi une activité de fabrication de produits béton, dallage et margelles pour piscines (U2PPP, U3PPP, U4PPP, U5PPP, U6PPP). Ces 5 usines assurent la production de 1 000 à 1 200 kits margelles pour les piscines. Il faut ajouter la SMP (Société de Moulage provençal) qui, spécialisée dans la production de produits béton, tels que : margelles adaptées aux formes des piscines et dallage pour les plages et abords. La SMP est installée sur le site de Gémenos, elle couvre principalement les besoins de U1PPP et UPF.

Enfin, PISCINES GROUPE GA commercialise tous les produits destinés à l'entretien de la piscine et à son utilisation : produits d'entretien, couvertures, bâches, traitement de l'eau, matériel de sécurité... Sur ces produits accessoires, PISCINES GROUPE GA reconnaît qu'il y a des progrès à faire et qu'une part importante de chiffre d'affaires additionnel n'est pas véritablement exploitée pour enrichir l'offre de PISCINES GROUPE GA et surtout favoriser la génération de marges additionnelles significatives. Le chiffre d'affaires additionnel qui résulterait d'une optimisation de la commercialisation des produits annexes est estimé à 3M€ sur l'exercice 2007 et à 4M€ sur l'exercice 2008. Ces estimations ne sont pas incluses dans le business plan.

Prévisions d'activité sur les trois exercices à venir

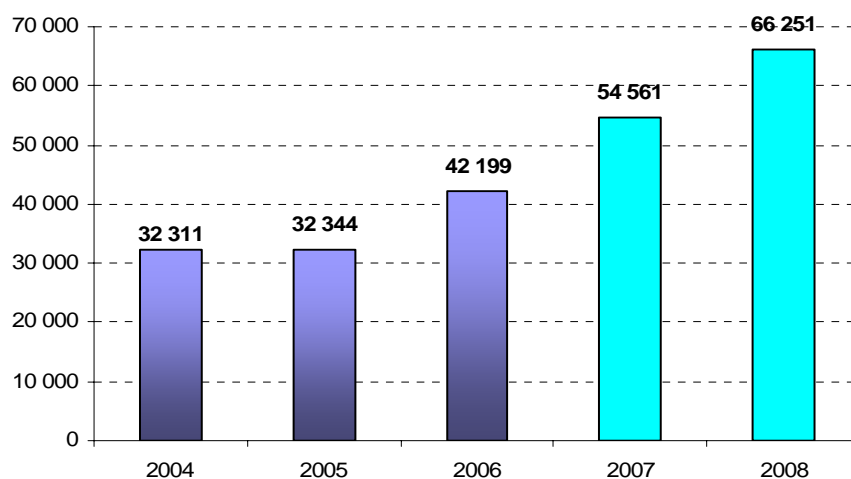
Les prévisions de facturation de piscines ont été établies usines par usine, sur la base d'un panier moyen (piscine + accessoires + livraisons). La multiplication « volume de piscines par paniers moyens » donne le chiffre d'affaires. La marge appliquée par usine est celle constatée aux bilans arrêtés au 31/12/05. A cette marge est ajouté le chiffre d'affaires non lié à l'activité de base.

Pour les sociétés de distribution POP et STIL, il est prévu un nombre de piscines vendues (2 000 pour 2006) multiplié par un panier moyen.

Le produit de ces deux paramètres donne le chiffre d'affaires. Afin d'obtenir le chiffre d'affaires consolidé net des inter groupe, il est n'est conservé sur POP et STIL que la marge brute (entre 10 et 12% du CA). Idem pour la SMP (62%).

Les prévisions de chiffre d'affaires qui découlent de ces calculs sont résumées dans le graphe ci dessous :

Evolution et prévisions de chiffre d'affaires (en K€)



Sources : PISCINES GROUPE GA, ARKEON Finance

La croissance attendue du chiffre d'affaires est de respectivement +30% en 2006 et 2007 puis de +21 % en 2008.

Situation du groupe au premier semestre 2006

Au premier trimestre, le chiffre d'affaires consolidé a atteint **7,6 M€**

Il est en croissance de 4 % par rapport au premier trimestre 2005. La montée en cadence de la production dans les usines et particulièrement à U5PPP et U6PPP se poursuit dans la ligne des objectifs 2006.

La saisonnalité des ventes qui caractérise les activités permet de prévoir un chiffre d'affaires au premier semestre de 20,5 M€ Ces prévisions découlent du carnet de commandes qui à fin avril avec les bassins facturés à cette date représente 42% des objectifs 2006 (5 250 piscines).

Le deuxième semestre sera marqué par la montée en puissance des nouveaux revendeurs des dernières usines (U4, U5, U6).

Depuis le 31 décembre 2005, la gamme POP s'est enrichie de 12 revendeurs, quant à STIL elle passe de 17 à 41 revendeurs. La prospection commerciale entamée depuis le 2ème semestre 2005 porte ses fruits. Ces nouveaux clients soutiendront logiquement le chiffre d'affaires du second semestre.

L'ensemble de ces données est en ligne avec les prévisions 2006.

...et une multiplication par huit du résultat d'exploitation entre 2005 et 2008.

Les leviers de la progression attendue des marges

PISCINES GROUPE GA devrait enregistrer un fort redressement de ses marges sous l'impact de la croissance des volumes et de conditions d'exploitation économiquement plus rentables car :

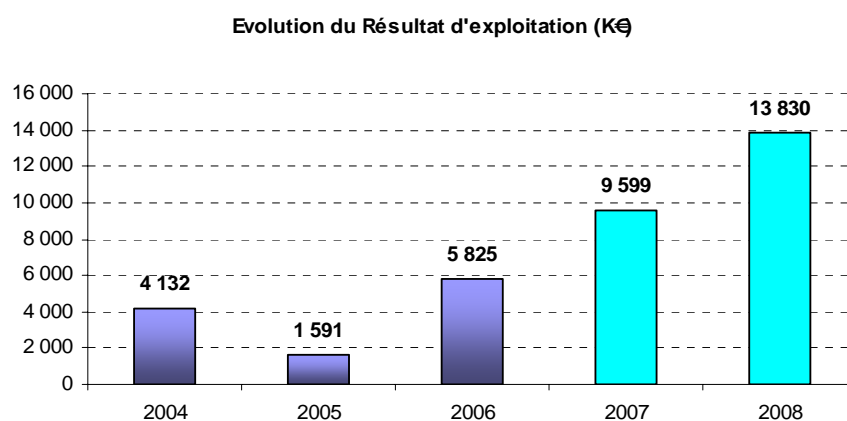
1/ le maillage du territoire permet désormais de livrer la clientèle à partir de huit usines sur un rayon de 300 km ce qui implique des économies de coûts de livraison

et 2/ la montée en puissance des trois nouvelles unités de production va générer mécaniquement un effet de levier sur la rentabilité opérationnelles, la majeure partie des coûts de démarrages ayant été supportés sur les exercices 2004 et surtout 2005. Au titre de 2005 Le groupe a en effet enregistré, pour un chiffre d'affaires stable une augmentation des charges d'exploitation de 3 M€ dont 1,6 M€ imputables aux nouvelles usines.

Perspectives de résultats

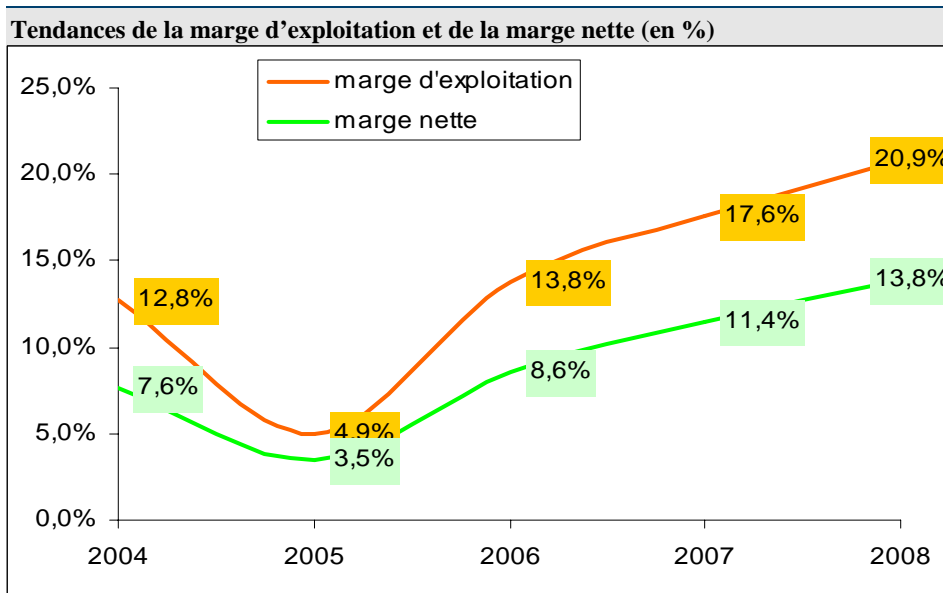
L'évolution du résultat d'exploitation devrait être la suivante :

Evolution et prévisions de résultat d'exploitation (en K€)



Sources : PISCINES GROUPE GA, ARKEON Finance

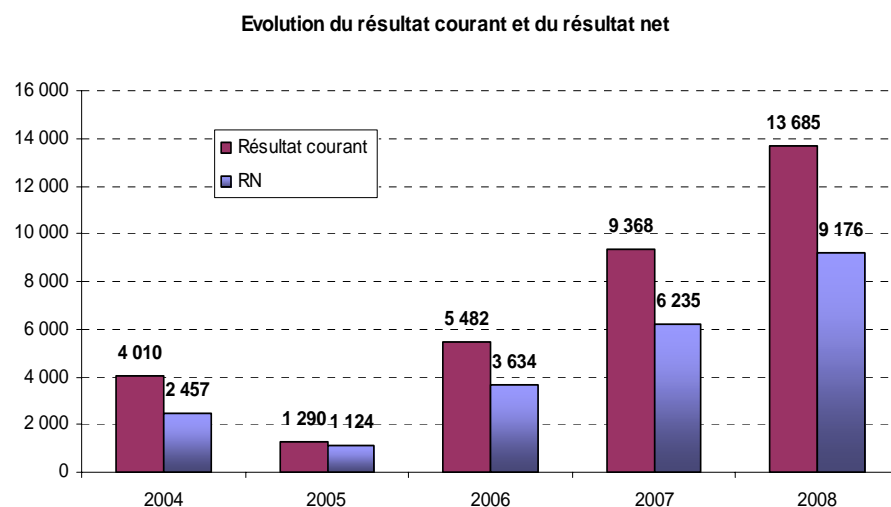
La marge d'exploitation est attendue en fort rebond dès 2006 à 13.8% contre 4.9% en 2004. Elle devrait encore progresser en 2007 et 2008 vers 21% soit un niveau comparable à celui qui est atteint en 2005 par Piscines Desjoyaux.



Sources : PISCINES GROUPE GA, ARKEON Finance

La réduction rapide de l'endettement financier viendra amplifier le potentiel de croissance du résultat net. Celui ci devrait ainsi passer de 1.1 M€ en 2005 à plus de 9 M€ en 2008 ce qui correspond à une amélioration de la marge nette de plus de 10 points entre 2005 (3.5%) et 2008 (13.8%).

Evolution et prévisions du Résultat courant et du Résultat net (en K€)

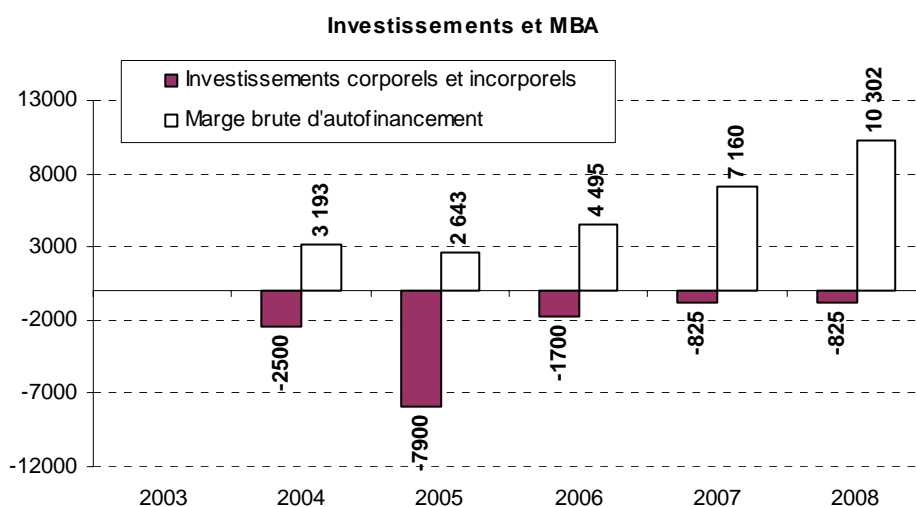


Sources : PISCINES GROUPE GA, ARKEON Finance

Bilan et financement

Comme le montre le tableau des cash flows disponibles (voir valorisation par les DCF), PISCINES GROUPE GA devrait générer d'importants cash flows disponibles sous le double effet de la montée en puissance de la marge brute d'autofinancement et de la baisse du montant des investissements qui seront globalement de l'ordre de 4M€ sur la période 2006 à 2008 contre près de 15 M€ entre 2003 et 2005.

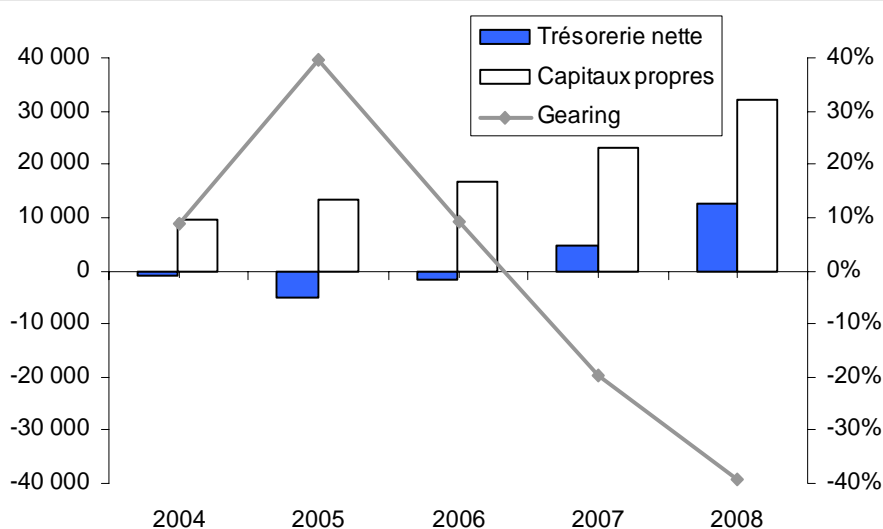
Investissements et marge brute d'autofinancement (en K€)



Sources : PISCINES GROUPE GA, ARKEON Finance

De ce fait, le bilan devrait afficher dès 2007 une trésorerie nette (de la dette financière) positive voisine de 4.5 M€ pour des capitaux propres de 23.5 M€.

Trésorerie nette et capitaux propres (en K€ et %)



Sources : PISCINES GROUPE GA, ARKEON Finance

Cette situation ouvrira au groupe la possibilité de distribuer un dividende. Cette option n'a pas été retenue dans le business plan.

Une vocation internationale qui passera par l'intégration des activités espagnoles et Italiennes

Gérard Andréi est propriétaire de six unités de production de coques polyester en Espagne et d'une unité en Italie.

Mr. Andréi envisage de céder les usines qu'il détient à l'étranger à PISCINES GROUPE GA pour donner au groupe le début d'une dimension européenne. Cette cession pourrait être financée pour tout ou partie par une augmentation de capital.

Très succinctement : les unités Espagnoles facturent entre 1 500 et 1 700 piscines par an. Le potentiel de développement est de l'ordre de 3 000 à 4 000 unités. Quant à l'Italie, l'unité existante facture 400 piscines par an pour un potentiel de 700 à 800 bassins.

Pour Piscines Groupe GA, l'acquisition de ces unités apporterait 10 M€ à 12 M€ de chiffre d'affaires supplémentaire, pour atteindre à moyen terme plus de 25 M€. L'ensemble France, Espagne, Italie ainsi intégré au sein de PISCINES GROUPE GA donnerait un groupe dont le potentiel de chiffre d'affaires consolidé dépasserait 100 M€ à l'horizon 2010/2011.

Données financières

COMPTE DE RESULTAT AU 31/12 (K€)	2004	2005	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
Chiffre d'affaires	32 311,4	32 344,0	42 198,8	54 560,6	66 250,9	72 876,0	80 163,6	88 179,9	96 997,9
Autres produits d'exploitation	259,7	675,8	1 500,0	625,0	625,0	625,0	625,0	625,0	625,0
Achats de marchandises et variations stocks	11 902,0	11 647,2	15 663,7	20 118,8	23 954,0	26 349,4	28 984,4	31 882,8	35 071,1
Marge brute	20 669,0	21 372,6	28 035,1	35 066,8	42 921,8	47 151,5	51 804,2	56 922,1	62 551,8
Charges de personnel	9 177,2	10 591,8	11 999,5	14 071,9	16 806,7	18 487,4	20 336,1	22 369,8	24 606,7
Autres achats et charges externes	5 966,7	6 742,0	7 301,5	8 222,8	8 961,7	9 857,9	10 843,7	11 928,0	13 120,8
Impôts et taxes	687,3	947,8	1 053,3	1 230,2	1 361,3	1 497,4	1 647,1	1 811,9	1 993,0
Excédent Brut d'Exploitation	4 837,9	3 091,0	7 680,9	11 541,9	15 792,1	17 308,9	18 977,2	20 812,5	22 831,2
Dotation aux Amortissements et provisions	706,3	1 499,8	1 855,5	1 943,3	1 962,2	2 158,5	2 374,3	2 611,8	2 872,9
Résultat d'exploitation	4 131,6	1 591,2	5 825,4	9 598,7	13 829,9	15 150,4	16 602,9	18 200,7	19 958,3
Résultat financier	-121,4	-300,8	-343,2	-230,5	-144,5	458,4	684,3	934,2	1 211,1
Résultat courant des sociétés intégrées	4 010,2	1 290,4	5 482,2	9 368,2	13 685,4	15 608,7	17 287,3	19 134,9	21 169,4
Résultat exceptionnel	-140,3	381,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts sur les bénéfices	1 383,6	528,9	1 848,0	3 133,3	4 509,9	5 307,0	5 877,7	6 505,9	7 197,6
Résultat net des entreprises intégrées	2 486,3	1 143,2	3 634,3	6 234,9	9 175,5	10 301,8	11 409,6	12 629,1	13 971,8
Intérêts minoritaires	-29,3	18,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	2 515,6	1 124,4	3 634,3	6 234,9	9 175,5	10 301,8	11 409,6	12 629,1	13 971,8

BILAN (K€)	2004	2005	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
Ecart d'acquisition	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Actif immobilisé	10 336,0	17 465,0	18 517,0	18 676,0	19 395,0	21 323,0	23 443,8	25 776,7	28 342,8
Stocks et en-cours	4 828,0	4 829,0	6 329,0	8 329,0	9 979,0	10 976,9	12 074,6	13 282,0	14 610,3
Clients et comptes rattachés	3 039,0	3 454,0	1 898,0	2 470,0	2 870,0	3 157,0	3 472,7	3 820,0	4 202,0
Disponibilités et FCP	3 641,0	4 207,0	5 275,0	9 324,0	16 796,0	27 017,9	38 317,1	50 811,1	64 656,5
Comptes de régularisation	223,0	672,0	461,0	255,0	255,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL ACTIF	22 067,0	30 627,0	32 480,0	39 054,0	49 295,0	62 474,8	77 308,1	93 689,8	111 811,5
Capitaux propres	9 606,0	13 551,0	17 343,0	23 578,0	32 754,0	43 055,8	54 465,4	67 094,4	81 066,2
Intérêts minoritaires	127,0	138,0	158,0	178,0	195,0	195,0	195,0	195,0	195,0
Provisions pour risques et charges	439,0	516,0	655,0	828,0	1 030,0	1 030,0	1 030,0	1 030,0	1 030,0
Emprunts et dettes financières	4 484,0	9 425,0	6 795,0	4 713,0	4 100,0	4 100,0	4 100,0	4 100,0	4 100,0
Fournisseurs et comptes rattachés	2 837,0	2 525,0	3 745,0	4 695,0	5 515,0	6 066,5	6 673,2	7 340,5	8 074,5
Dettes fiscales et sociales	2 753,0	2 552,0	2 530,0	3 580,0	4 128,0	4 540,8	4 994,9	5 494,4	6 043,8
Autres dettes et comptes de régularisation	1 821,0	1 920,0	1 254,0	1 482,0	1 573,0	3 486,8	5 849,8	8 435,5	11 302,0
TOTAL PASSIF	22 067,0	30 627,0	32 480,0	39 054,0	49 295,0	62 474,8	77 308,1	93 689,8	111 811,5

Sources : PISCINES GROUPE GA, ARKEON Finance

TABEAU DE FINANCEMENT	2005	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
Marge brute d'autofinancement	2 643,0	4 495,0	7 159,8	10 301,8	11 450,0	12 650,0	13 980,0	15 480,0
+ Nouveaux emprunts	2 172,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Augmentations de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Cessions d'actifs	2,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Ressources	4 817,2	4 495,0	7 159,8	10 301,8	11 450,0	12 650,0	13 980,0	15 480,0
- Investissements industriels	1 470,0	1 700,0	825,0	825,0	907,5	998,3	1 098,1	1 207,9
- Investissements financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Variation du BFR	929,0	-1 254,0	572,0	682,0	320,6	352,7	387,9	426,7
- Remboursements emprunts et CC	2 090,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Dividendes aux actionnaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Emplois	4 489,0	446,0	1 397,0	1 507,0	1 228,1	1 350,9	1 486,0	1 634,6
Free cash flow	328,2	4 049,0	5 762,8	8 794,8	10 221,9	11 299,1	12 494,0	13 845,4

RATIOS	2004	2005	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
Marge brute	64%	66%	66%	64%	65%	65%	65%	65%	64%
Marge d'EBITDA	15%	10%	18%	21%	24%	24%	24%	24%	24%
Marge d'exploitation	12,8%	4,9%	13,8%	17,6%	20,9%	20,8%	20,7%	20,6%	20,6%
Marge nette	7,8%	3,5%	8,6%	11,4%	13,8%	14,1%	14,2%	14,3%	14,4%
ROE (RN/Fonds propres)	25,5%	8,4%	20,8%	26,2%	27,8%	23,8%	20,9%	18,8%	17,2%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	21,9%	4,6%	19,0%	30,3%	41,2%	40,4%	40,3%	40,1%	40,0%
Dettes nettes / Fonds propres	8,7%	38,1%	8,7%	-19,4%	-38,5%	-53,0%	-62,6%	-69,4%	-74,5%
EV / CA * (x)	2,0	2,2	1,6	1,1	0,8	0,6	0,4	0,2	0,0
EV / EBITDA * (x)	13,6	22,7	8,7	5,2	3,3	2,4	1,6	0,9	0,2
P / CF * (x)	20,4	24,6	14,5	9,1	6,3	5,7	5,1	4,6	4,2
BNPA (en €)	0,79	0,36	1,17	2,01	2,96	3,32	3,68	4,07	4,50
PE * (x)	26,5	57,8	17,9	10,4	7,1	6,3	5,7	5,1	4,7
Dividende par action (en €)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rendement net	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Taux de distribution	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

* multiples en milieu de fourchette

Sources : PISCINES GROUPE GA, ARKEON Finance

- Contacts ARKEON Finance -

Salle des Marchés :

	Tél.	Fax.	E-mail
Charles-Henri BERBAIN	01 53 70 50 23	01 53 70 50 19	CharlesHenriBerbain@ArkeonFinance.fr
Céline BERNARD	01 53 70 50 20	01 53 70 50 19	CelineBernard@ArkeonFinance.fr
Cyril DIEU	01 53 70 50 24	01 53 70 50 19	CyrilDieu@ArkeonFinance.fr
Laurent RITLEWSKI	01 53 70 50 21	01 53 70 50 19	LaurentRytlewski@ArkeonFinance.fr
Frédéric LARTIGUE	01 53 70 50 30	01 53 70 50 19	FredericLartigue@ArkeonFinance.fr
Daniel SAUVAGE	01 53 70 50 22	01 53 70 50 19	DanielSauvage@ArkeonFinance.fr

Analyse Financière Sell Side :

Stephan DUBOSQ	01 53 70 50 05	01 53 70 50 19	StephanDubosq@ArkeonFinance.fr
Charles-Louis PLANADE	01 53 70 50 43	01 53 70 50 19	CharlesPlanade@ArkeonFinance.fr
Arnaud RIVERAIN	01 53 70 50 10	01 53 70 50 19	ArnaudRiverain@ArkeonFinance.fr
Jean-Pierre TABART	01 53 70 10 34	01 53 70 50 19	Jean-PierreTabart@ArkeonFinance.fr

Analyse Financière Corporate :

Isabelle BLAIZE	01 53 70 50 49	01 53 70 50 01	IsabelleBlaize@ArkeonFinance.fr
Jean-Louis SEMPÉ	01 53 70 50 15	01 53 70 50 01	JeanLouisSempe@ArkeonFinance.fr

- NOTES -

- NOTES -

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. 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.