

Planet.fr

Internet

Achat	Potentiel	23%
Objectif de cours		3,60 €
Cours au 02/09/2014 (c)		2,92 €
NYSE Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALPLA.PA / ALPLA.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	64,0%	-3,9%	12,3%	228,0%
Perf CAC small	12,3%	3,2%	-4,5%	29,2%

Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M€)		13,6
Nb de titres (en millions)		4,7
Volume 12 mois (titres)		885
Extrêmes 12 mois	0,85 €	3,04 €

Actionnariat

Thierry Casseville	37,6%
Flottant	20,7%
Pascal Chevalier	12,2%
Reworld media	10,8%
Patrice Angot	7,4%

Données financières (en M €)

au 31/12	2012	2013	2014e	2015e
CA	3,8	5,0	6,5	7,5
var %	15,1%	30,3%	30,4%	16,8%
EBE	0,6	1,2	2,0	2,6
%CA	16,8%	23,6%	31,6%	33,9%
ROC	0,0	0,6	1,4	1,7
%CA	0,5%	12,5%	21,2%	23,1%
RN pdg	-0,3	0,5	1,2	1,4
%CA	-7,5%	10,2%	18,6%	19,1%
Bnpa (€)	ns	ns	ns	ns
Gearing (%)	-32%	-72%	-81%	-91%
ROCE (%)	-14%	99%	185%	317%
ROE (%)	-40%	41%	49%	37%
Dettes nettes 2013	-0,9			
Dividende n	-			
Yield (%)	-			

Ratios

	2012	2013	2014e	2015e
VE/CA (x)	3,4	2,6	2,0	1,7
VE/EBE (x)	24,6	12,3	6,7	5,3
VE/ROC (x)	ns	26,2	10,2	7,9
PE (x)	ns	26,9	11,3	9,5

Analyste :

Cécile Aboulian
01 44 70 20 70
caboulian@elcorp.com

Big Bang de l'audience

Planet.fr, éditeur de sites internet dédiés à l'actualité et à la santé, affiche une très forte croissance de son audience depuis 2011 avec une hausse de 69,2% par an et plus de 15 millions de visites mensuelles. Les deux sites de la société, www.planet.fr (3,2 millions de VU) et www.medisite.fr (2,0 millions de VU), bénéficient d'un positionnement éditorial qualitatif, d'une expertise spécifique en termes de génération de trafic, de fidélisation des abonnés et d'un savoir-faire en termes de monétisation des sites et bases d'abonnés.

La hausse de l'audience est accompagnée d'une optimisation des formats (vidéos sur les sites), d'une diversification des ressources (monétisation des invendus, développement d'applications mobiles) et d'une optimisation du ROI annonceurs (CRM sur la base d'abonnés) qui permettent à Planet.fr d'afficher une hausse annuelle moyenne de son chiffre d'affaires de plus de 20,0% depuis 2011 pour atteindre 5,0 M€ en 2013 avec une rentabilité en constante progression et un REX 2013 de 0,6 M€ (MEX de 12,5%).

Afin de poursuivre sa croissance dynamique, Planet.fr entend afficher une hausse de son audience de 30% par an d'ici 2016 via une politique d'acquisition de trafic maîtrisée. Planet.fr a ainsi communiqué un plan de développement 2014/2016 affichant un taux de croissance annuel moyen de son chiffre d'affaires de 20% et une hausse des coûts opérationnels maîtrisée à 15% par an en moyenne. Le groupe entend ainsi atteindre un CA 2016 de 8,7 M€ et un EBE de 3,5 M€.

Compte tenu de la hausse de l'audience allée à l'optimisation de la monétisation des espaces et des emails, nous sommes confiants dans la capacité de Planet.fr de délivrer une croissance annuelle moyenne soutenue d'ici 2016 (+21,0% attendu) et d'améliorer sa rentabilité (MEX attendue à près de 25% en 2016).

Entre 2013 et 2016, nous attendons une hausse annuelle moyenne du cash flow opérationnel de 27,4% qui devrait permettre à la société de financer ses développements technologiques et marketing.

Nous initiions la couverture de Planet.fr avec une opinion Achat et un objectif de cours à 3,60€ issu de la moyenne des valorisations par DCF et par comparables.

Sommaire

ARGUMENTAIRE D'INVESTISSEMENT	5
MATRICE SWOT	6
PRESENTATION DES ACTIVITES	7
CONTENUS ET FORTE CROISSANCE D'AUDIENCE	9
UNE OFFRE PUBLICITAIRE ADAPTEE	13
LE MOTEUR DE LA CROISSANCE: LES VOLUMES D'AUDIENCE	17
UNE MARGE BRUTE OPTIMISEE	18
A LA CROISEE DE MARCHES PORTEURS	19
L'EDITION EN LIGNE	19
LA PUBLICITE EN LIGNE	21
LES 50 ANS ET +	23
PERSPECTIVES STRATEGIQUE ET FINANCIERES	25
PERSPECTIVES STRATEGIQUES	25
2013: DES TRANSFORMATIONS PAYANTES, SORTIE DE CRISE	26
PERSPECTIVES FINANCIERES	27
VALORISATION	30
VALORISATION PAR LES DCF	30
VALORISATION PAR LES COMPARABLES	32
CONCLUSION	35
ELEMENTS FINANCIERS	36
COMPTE DE RESULTAT	36
BILAN	37
FLUX DE TRESORERIE	37

Argumentaire d'investissement

• Des sites internet à fort trafic

Avec plus de 15 millions de visites mensuelles sur ses deux sites (www.planet.fr et www.medisite.fr), Planet.fr est devenu un media important du secteur de l'actualité (16^{ème} site d'actualités en France) et incontournable de celui de la santé (3^{ème} site santé en France). Planet.fr a bénéficié de son repositionnement éditorial en 2011 en affichant un taux de croissance annuel moyen de 63,4% des visites à plus de 11 millions en juillet 2014. Medisite.fr, avec près de 4,2 millions de visites en juillet 2014 (TCAM de 91,3% depuis 2011), bénéficie également d'une stratégie de conquête de parts de marché via l'acquisition d'adresses qui porte ses fruits depuis 3 ans.

• Une audience hautement qualifiée

Les deux sites ont la particularité d'adresser une cible CSP+ à hauts revenus et patrimoine, particulièrement attractive pour les annonceurs. Dans la mesure où plus de 60% du trafic est généré par les newsletters quotidiennes (dont « Planet à la Une » et « Medisite à la Une ») et que Planet.fr a mis en place des outils CRM, la société connaît particulièrement bien son audience et ses abonnés. Planet.fr permet ainsi aux annonceurs d'adresser des campagnes premium et à la performance (display, e-mailing) avec un bon retour sur investissement.

• Une complémentarité des revenus portant la croissance

La croissance organique de Planet.fr est soutenue par la complémentarité de son offre de publicité sur ses sites et auprès de sa base d'abonnés. Selon leur stratégie, les annonceurs peuvent faire appel à la base d'abonnés opt'in partenaires de 4 millions d'emails qualifiés ou à la visibilité sur l'un des deux sites de Planet.fr. L'éventail d'offres de communication développée sur les sites, les bases de données (premium, à la performance) permet à Planet.fr de proposer des services à forte valeur ajoutée et d'afficher un profil défensif.

• Une situation bilancielle saine malgré un niveau élevé de capex

A fin 2013, avec des capitaux propres de 1,2 M€, une trésorerie nette de 0,9 M€, un BFR négatif et des capex de 0,6M€ (acquisition d'abonnés, développement technologiques), Planet.fr a les moyens de financer ses projets de développement organique.

• Un momentum favorable

Compte tenu d'un marché de la communication digitale en hausse, du plan de développement d'audience de Planet.fr, de l'optimisation de ses espaces publicitaires et de la qualification de sa base d'abonnés, nous estimons que Planet.fr a encore un potentiel de hausse de son titre avec un objectif de cours à 3,60€.

Matrice SWOT

Forces

- Plus de 15 millions de visites mensuelles sur les deux sites (Medisite, 3^{ème} site santé en France, Planet.fr, 16^{ème} site d'Actualité)
- Base d'abonnés de 4 millions d'opt'in partenaires
- Profil défensif avec diversification des revenus entre la publicité sur sites et l'envoi d'emails partenaires
- Forte croissance de l'audience et maîtrise de la rentabilité opérationnelle
- En situation de trésorerie nette
- Peu dépendant de google avec 20% du trafic généré en SEO

Faiblesses

- Niveau d'investissement élevé en acquisition d'adresses permettant de constituer la base d'abonnés
- Taille de Planet.fr
- Structure de coûts fixes peu flexible en cas de coup de frein sur la croissance

Opportunités

- Croissance des investissements publicitaires digitaux dont une très forte croissance des inventaires vidéos, mobiles et tablettes
- Opportunités de croissance externe pour élargir la base d'abonnés
- Diversification vers le segment femme
- Développement rapide du RTB sur les espaces dits invendus

Menaces

- Pression sur les prix de vente des espaces publicitaires et des emails opt'in partenaires
- Baisse des budgets communication des annonceurs en cas de coup de frein sur la croissance

Présentation des activités

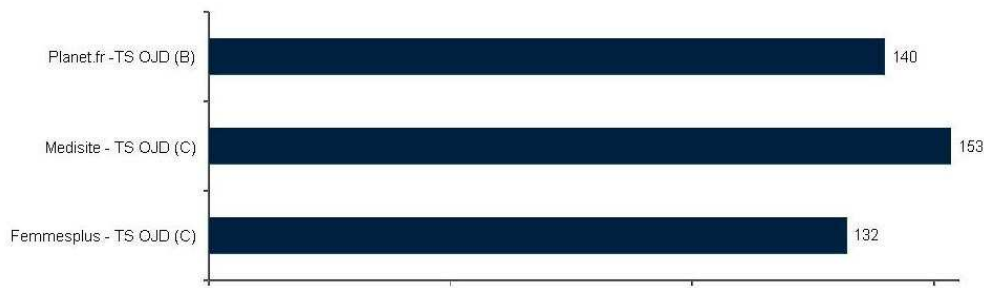
Planet.fr est un éditeur de sites internet spécialisé dans la diffusion de contenu d'actualité et de santé. Le groupe édite www.planet.fr et www.medisite.fr qui figurent parmi les leaders sur leur marché avec respectivement 3,2 millions et 2,0 million de visiteurs uniques. Sur l'ensemble de ses sites Internet, Planet.fr génère 15,2 millions de visites mensuelles (juillet 2014).

www.planet.fr est un site d'actualité généraliste couvrant les thématiques : politique, internationale, société, sport mais également un magazine d'information et de distraction traitant les thématiques : patrimoine, automobile, voyages ou loisirs.

3^{ème} site français d'information dédié à la santé en terme d'audience, Medisite.fr contient des enquêtes, des analyses, des interviews d'experts médicaux ainsi que divers conseils en matière de prévention, de nutrition, d'utilisation de médicaments etc.

Avec un trafic provenant à 60% des newsletters du groupe, Planet.fr connaît parfaitement son audience, ce qui la distingue des autres sites medias. S'adressant à une cible qualifiée de CSP+ à hauts revenus et haut patrimoine, Planet.fr répond aux besoins de communication des secteurs tels que la santé, la banque/assurance, le voyage, l'automobile

Une audience à haut revenus: indice affinitaire CSP+ (base 100)



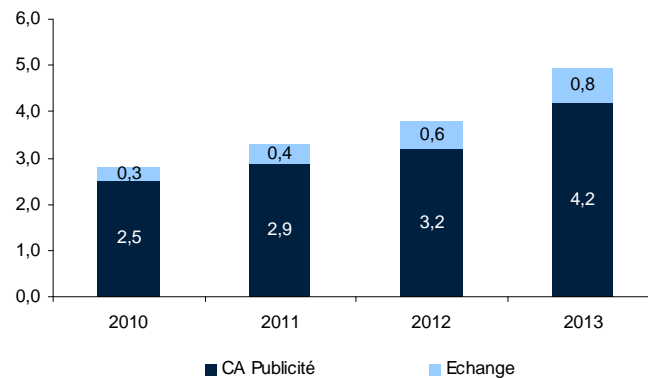
source: société / Euroland Corporate

Chaque site (www.planet.fr et www.medisite.fr) dispose d'un inventaire publicitaire d'espaces standards (premium et à la performance), vidéo et d'un bouquet de newsletters éditoriales. Depuis 2013, Planet.fr propose également un inventaire sur ses applications mobiles (Planet et Medisite) qui viennent soutenir la génération de chiffre d'affaires. L'application payante « Dico des aliments » et l'application freemium « Planet Régime » constituent une diversification des ressources et un relai de croissance pour la société.

En plus de proposer une audience à forte affinité CSP+ sur ses deux sites internet, Planet.fr commercialise une base d'abonnés de 4 millions de contacts qualifiés « opt'in partenaires » (3,4 millions à fin 2013 et 2,5 millions fin 2012) qui accepte de recevoir des emails partenaires.

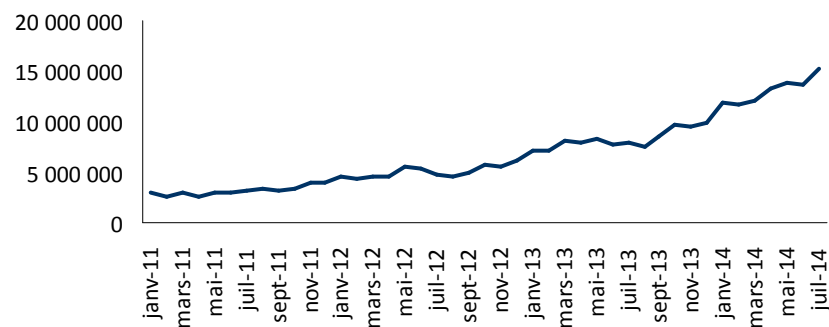
Planet.fr génère environ 50% de son chiffre d'affaires via la commercialisation de sa base d'abonnés et 50% via la vente d'espaces publicitaires sur ses sites, applications mobiles et newsletter éditoriales. La croissance de son chiffre d'affaires repose sur la croissance de sa base de données et de son audience.

Evolution du chiffre d'affaires depuis 2010 (M€)



source: société / Euroland Corporate

Evolution du nombre de visites



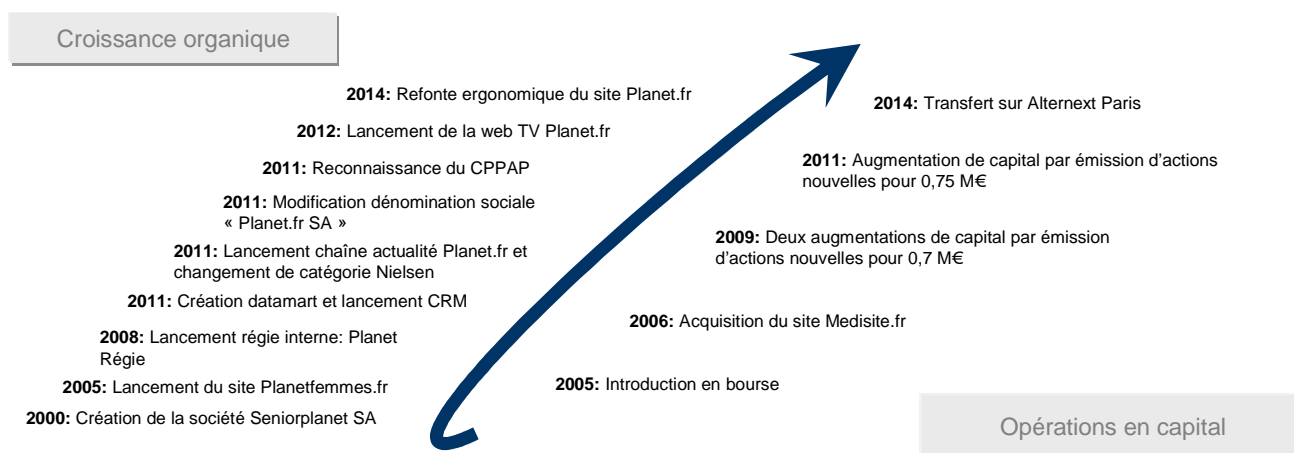
source: OJD

Les sites de Planet.fr ont atteint des audiences records (plus de 15 millions de visites mensuelles en juillet 2014, en hausse de 92% en un an), résultant :

- ✓ D'un meilleur référencement naturel : +54% du trafic SEO entre 2012 et 2013,
- ✓ D'une évolution qualitative du contenu: des articles mieux adaptés aux besoins des cibles, avec notamment la montée en puissance du streaming vidéo très apprécié et qui favorise la revisite (avec 6 millions de streams visualisés sur l'ensemble des portails, la vidéo a constitué 5% du CA 2013),

- ✓ Du développement de l'offre newsletter : davantage de lettres d'informations thématiques et lancement d'alertes infos (+ 61% d'audience en provenance des newsletters),
- ✓ Du renforcement de la présence dans les réseaux sociaux : notamment sur Facebook (+ 98% d'audience enregistrée).

Historique



source: société / Euroland Corporate

Contenus et forte croissance d'audience

Planet.fr : un repositionnement porteur

Le site Planet.fr a fait évoluer sa ligne éditoriale en 2011 en passant d'un site généraliste d'informations à destination des 50 ans et + à un site d'actualités traitant l'information en direct. A ce titre, Planet.fr a été reconnu par le CPPAP comme un service de presse en ligne d'information politique et générale en mai 2012. Ce virage éditorial a été adopté pour satisfaire un auditoire déjà captif (72% des plus de 50 ans consultent un site de presse) et a permis d'intéresser de nouveaux annonceurs qui communiquent sur les sites d'actualités. De cette façon, Planet.fr est parvenu à ne plus être présenté comme un « portail spécialisé » dans la classification Nielsen mais comme un site d'« actualités », ce qui lui a permis d'élargir son portefeuille de clients vers des annonceurs et agences recherchant des profils CSP+ à hauts revenus et haut patrimoine et plus seulement des profils 55 ans et plus.

A ce jour, l'actualité génère la moitié du trafic sur Planet.fr (vs 0 en 2010). Le repositionnement éditorial a fait suite au succès d'audience lié au traitement de la réforme des retraites fin 2010 et de la dépendance des personnes âgées début 2011 sur le site www.planet.fr.

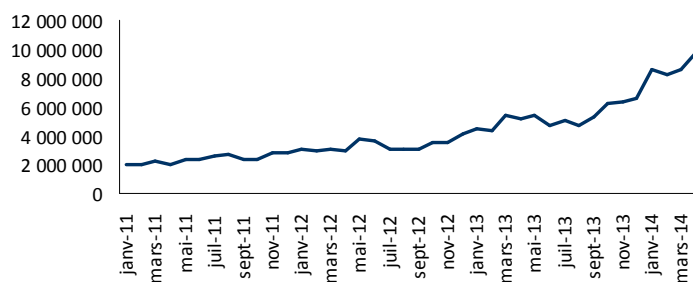
Pour répondre aux attentes des lecteurs, la société est désormais organisée autour de deux pôles de rédaction: « Actualités » et « Santé ».

La qualité de l'information est assurée par la production de contenus rédigés en interne par l'équipe de 9 journalistes titulaires d'une carte de presse et des pigistes : 30 articles par jour sur Planet.fr et 10 sur Medisite.

Planet.fr définit les sujets traités chaque matin en conférence de rédaction dans un souci d'impartialité et de qualité de contenu, garante de la génération de trafic et de la fidélité des internautes.

Planet.fr affiche plus de 11 millions de visites, 3,2 millions de visiteurs uniques, près de 49 millions de pages vues en juillet 2014 et 1,8 millions d'abonnés à « Planet à la Une » (newsletter quotidienne).

Evolution du nombre de visites par mois du site www.planet.fr



source : OJD

Pour diversifier l'information diffusée, Planet.fr est abonné à des fils d'information et des bibliothèques de photos (dans de faibles volumes, pour des montants peu significatifs). Planet.fr passe également des partenariats avec des sites medias pour diffuser une partie de leur contenu sous la rubrique « Revue du web ».

REVUE DU WEB



Même si 52% des visiteurs sont des hommes, Planet.fr propose ces espaces « ultrasegmentant » permettant aux annonceurs de toucher une cible particulière sur le site. Certaines rubriques (« cuisine », « santé »), permettent aux annonceurs de s'adresser aux femmes particulièrement et à Planet.fr de diversifier son portefeuille clients.

L'application mobile qui a été mise en ligne en mai 2013, a déjà séduit plus de 50 000 utilisateurs et comptabilise 400 000 pages vues par mois, va permettre à Planet.fr de diversifier ses ressources publicitaires via des espaces sur mobile. A noter que Planet.fr génère déjà 25% de son audience via mobiles et tablettes.

Planet.fr diversifie ses revenus, même si cela reste encore marginal avec « Planet Régime » qui présente des programmes de régimes alimentaires. Ceux-ci ont été élaborés avec Jacques Friquer (nutritionniste reconnu), et sont adaptés aux profils et aux besoins des femmes. Des « Pass Minceur » qui prennent la forme d'un abonnement à une newsletter personnalisée sont proposés aux internautes :

Pass Liberté 29 € / mois

Pass 3 mois 59 € / 3 mois

Pass 6 mois 89 € / 6 mois



« Planet Régime » est également disponible via une application depuis décembre 2013.

Afin de répondre aux attentes des internautes et des annonceurs, Planet.fr a développé une offre de vidéos centrée sur les thématiques du groupe Planet : actualités, santé, argent, people, cuisine, maison etc. La monétisation de ces vidéos figure parmi les axes stratégiques de développement de la société avec plus de 6 millions de vidéos vues par mois et un e-CPM 3 à 4 fois plus élevé que pour le display traditionnel.

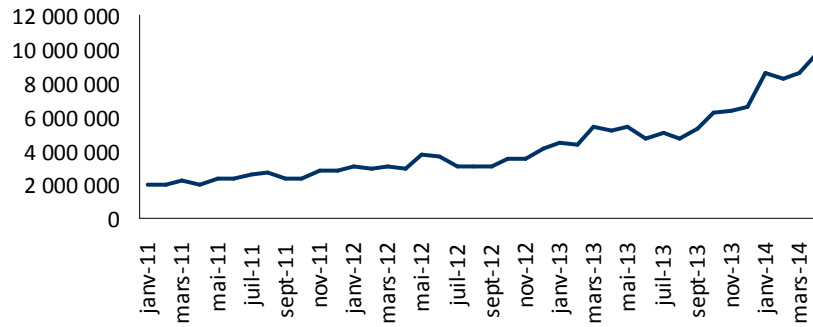


Medisite.fr : dans le Top 2 de l'information santé en France

3^{ème} site français d'information dédié à la santé, Medisite contient des enquêtes, des analyses, des interviews d'experts médicaux ainsi que des conseils en matière de prévention, de nutrition, d'utilisation de médicaments etc. Les informations fournies sont destinées à améliorer, non à remplacer, la relation directe entre le patient et les professionnels de santé. Medisite est certifié par HON.

Medisite affiche 4,2 millions de visites, 2,0 million de visiteurs uniques, près de 19 millions de pages vues en juillet 2014 avec 1,5 million d'abonnés à « Medisite à la Une ».

Evolution du nombre de visites par mois du site Medisite.fr



source : OJD

Medisite cible plus particulièrement les femmes et développe des contenus pour les jeunes mamans qui viennent diversifier les cibles pour les annonceurs. Le profil CSP+ est tout autant présent mais demeure moins stratégique pour les budgets santé.



L'application lancée en décembre 2013 vise d'ici un an, la première place des applications mobiles d'actualité Santé. Une autre application « Dico des aliments » reprenant l'une des sections les plus consultées du site a vu le jour en mars 2013. Par ailleurs, un magazine Santé sur tablettes sera lancé en juin 2014.

Une offre publicitaire adaptée aux problématiques annonceurs :

Planet.fr dispose de deux sources de revenus complémentaires : la publicité sur les sites et la commercialisation de la base d'abonnés opt'in partenaires. Sur les trois dernières années, Planet.fr affiche un équilibre de la répartition de son chiffre d'affaires entre ces deux grands axes de communication qui répondent à des logiques spécifiques (de notoriété, de retour sur investissement, de collecte de leads...) pour les annonceurs.

Publicité sur sites : une réponse à chaque problématique annonceur

Au S1 2014, les annonceurs ont investi 24% de leur budget publicitaire dans le digital (vs 22% en 2013 / SRI) afin de compléter leur dispositif de communication en télé, presse, courrier et affichage. Ce media s'inscrit dans une stratégie de communication globale qui répond généralement aux objectifs suivants :

• Développer la notoriété et l'image de marque

Les stratégies de communication Branding des annonceurs consistent à faire connaître leur marque sur les sites Planet.fr et Medisite.fr (ou via les newsletters quotidienne « Planet à la une », « Medisite à la une », « Planet mi-journée ») en achetant des espaces à prix fixe. Le chiffre d'affaires généré par la vente d'espace à prix fixe représente, selon nous, environ 70% du chiffre d'affaires réalisé sur les sites.



















La prestation à prix fixe est facturée au CPM (coût pour mille) avec un prix défini pour 1 000 impressions d'un espace publicitaire (bannières statiques, animées, bandeaux...).

• Acquérir de nouveaux clients

Dans le cadre d'une stratégie de génération de trafic, de conquête de leads ou de clics, l'annonceur achète des espaces publicitaires selon la performance de ses campagnes sur les sites Planet.fr et Medisite.fr. Le chiffre d'affaires généré dépendra ainsi de la réussite de la campagne et de la pertinence des outils développés par Planet.fr pour générer des clics et des leads.

• A travers une palette large de formats

Planet.fr se positionne sur des formats IAB classiques et des formats innovants afin d'optimiser les taux de clic et e-cpm.

 <p>Large Bannière Format : 728x90 Situé en haut de page entre le menu du site et les articles.</p>	 <p>Méga Bannière Format : 960x90 Situé en haut de page entre le menu du site et les articles.</p>	 <p>Launch Unit 950x150 ou 728x150 et bascule si site. Possibilité d'intégrer un format vidéo.</p>  <p>Expand Bannière 950x150 ou 728x150 qui s'ouvre en format 600x200 ou 728x200 au passage de la souris.</p>
 <p>Pavé Format : 300x250 Une visibilité incontournable, un format très apprécié des internautes !</p>	 <p>Pavé coeur de page Format : 300x250 Une visibilité incontournable, un format très apprécié des internautes !</p>	 <p>Expand Pavé 300x250 qui s'ouvre en format 600x200 (format à déterminer) au clic/scroll.</p>  <p>Habillage de Home Image de fond 950x150 média ou no image de fond plus 1200x1204 + header de 210px / 100px - Pied 60px ou 300px.</p>
 <p>Large Pavé Format : 300x500 Situé dans le sidebar sur la droite du site.</p>	 <p>Demi-pavé Format : 300x125 Peu intrusif, il s'adapte facilement au contenu éditorial du site.</p>	 <p>Habillage Reveal Pour les éléments, nous contacter.</p>  <p>Footer 1000 x 50 situé en bas de l'écran de l'internaute. Ce format est réservé même lorsque l'internaute scroll. Ce format peut être élargi : s'agrandit en format 1000 x 90 lorsque l'internaute scroll et se réduit par le contraire.</p>  <p>Flash Transparent Associé au pavé.</p>  <p>Interstitiel</p>
 <p>Publi-info Réalisé par Planet.fr et intégré sur nos sites ou intégration en i-frame d'un mini-site ou réalisé sous format article avec possibilité d'intégrer une vidéo.</p>  <p>Bandeau texte Réalisé par Planet.fr et intégré sur nos sites ou intégration en i-frame d'un mini-site ou réalisé sous format article avec possibilité d'intégrer une vidéo.</p>	 <p>Onglet Dans la barre service.</p>	 <p>Pré-roll Format d'affichage qui consiste à afficher le message publicitaire vidéo pendant quelques secondes avant la visualisation d'une vidéo de contenu.</p>

Planet.fr optimise son e-cpm (ressorti stable en 2013 dans un contexte de forte croissance de l'inventaire) à travers la mise en avant de formats à forte valeur ajoutée (vidéo) qui vient compenser la contribution en hausse des formats à la performance (moins générateurs de chiffre d'affaires). Les publicités en format vidéo affichent un e-cpm 3 à 4 fois plus élevé que les bannières display classiques. Avec 6 millions de vidéos vues/mois sur Planet.fr et Medisite.fr, la publicité vidéo représente un levier de croissance important.

Les newsletters éditoriales : un outil de fidélisation et de monétisation de l'audience

L'inscription aux newsletters Planet et Medisite permet aux abonnés de rester informé, de commenter les articles, de participer à des jeux-concours, de recevoir des bons plans et de participer aux forums.

Un contact reçoit en moyenne 4 mails par jour s'il s'abonne aux newsletters de Planet et de Medisite. Ce nombre a augmenté au cours des 24 derniers mois compte tenu du positionnement sur l'actualité et les alertes infos diffusées. Le nombre d'envois pourrait éventuellement être optimisé de façon individuelle. La monétisation de ces newsletters se fait essentiellement au CPM et bénéficie d'un taux d'ouverture très élevé (25%) compte tenu d'un nettoyage de la base très régulier (désabonnement automatique de ceux qui n'ont pas ouvert de newsletter depuis 3 mois maximum). Le chiffre d'affaires n'est pas significatif mais les newsletters permettent de générer du trafic et d'optimiser la monétisation des sites internet.

Chaque jour Planet.fr envoie +/- 6 millions d'emails à sa base d'abonnés opt'in de 6 millions de mails via sa plateforme de routage interne.

Planet : 1,8 million d'abonnés à la newsletter « Planet à la Une »

- ✓ « Planet à la une » : un mail par jour
- ✓ « Planet à la mi-journée » : un mail par jour
- ✓ « Planet alerte info » : selon l'actualité, de zéro à quatre mails par jour
- ✓ Hors série une fois tous les deux mois

Medisite : 1,5 million d'abonnés à la newsletter « Medisite à la Une »

- ✓ « Medisite à la une » : un mail par jour
- ✓ « Medisite info santé » : un mail par jour
- ✓ « Medisite alerte info » : de zéro à deux mails par semaine
- ✓ Hors Série Dossier (diabète / nutrition)

Planet.fr propose également une newsletter envoyée à 0,7 million de femmes « Femme plus à la une », une fois par jour.



Le principal objectif de la diffusion de newsletters éditoriales est de générer du trafic sur les deux sites de Planet.fr tout en diversifiant ses ressources publicitaires. Le coût d'envoi est également maîtrisé avec l'internalisation du routage.

Commercialisation de la base d'abonnés / emailing

Planet.fr loue sa base d'abonnés opt'in partenaires aux annonceurs recherchant à collecter des leads. La base opt'in partenaires est composée d'abonnés aux newsletters éditoriales (ou anciens abonnés) ayant accepté de recevoir des offres des partenaires de Planet.fr.

L'offre de marketing direct de Planet.fr est particulièrement pertinente pour les annonceurs compte tenu de la segmentation fine de la base de données et des algorithmes mis en place pour prédire au mieux les comportements des abonnés. Planet.fr offre la possibilité de segmenter sa base de données selon 80 critères :

- ✓ *Sociodémographiques* : connaissance des critères sociaux démographique via l'inscription en opt'in, à des jeux-concours ou des enquêtes,
- ✓ *Comportementaux* : connaissance de l'appétence email de l'abonné opt'in avec l'analyse de la récence et la fréquence d'ouverture,
- ✓ *Thématique* : connaissance des pôles d'intérêts de l'abonné opt'in via l'analyse des articles cliqués,
- ✓ *Prédictifs* : extrapolation sur 4 millions d'individus des comportements observés sur un échantillon d'abonnés opt'in.

	Email dédié Ciblage selon profil demandé.		Email Anniversaire Intégration d'une offre dans la newsletter anniversaire envoyée aux internautes Planet.fr.
---	---	--	---

Avec 4 millions d'abonnés opt'in partenaires et une qualification fine de ses profils, Planet.fr permet aux annonceurs de générer des emails à fort taux de retour sur investissement.

Le moteur de la croissance : les volumes d'audience

Le business model de Planet.fr est basé sur la génération d'une audience fortement affinitaire avec la cible CSP+. Sur ses deux sites Planet.fr et Medisite.fr, l'objectif est de générer du trafic et d'optimiser le e-cpm. Planet.fr a développé un savoir-faire spécifique sur l'acquisition d'abonnés en interne et l'achat d'adresses qualifiées.

... l'acquisition de contacts

Avec 60% de son trafic généré par ses newsletters éditoriales et 20% par le SEO, Planet.fr affiche des ambitions fortes en terme de volumes de nouveaux abonnés aux newsletters éditoriales. La prospection de nouveaux abonnés est réalisée par une équipe dédiée à la mise en place de jeux-concours, de formulaires de co-registation et aux relations avec les emailers (fournisseurs d'adresses emails). Planet.fr recrute ainsi 150 000 à 200 000 abonnés à « Planet à la Une » par mois, dont certains choisissent d'être opt'in partenaires. Sur un an, c'est environ 1,8 million de contacts recrutés (sur une base de 4 millions en mai 2014).

... la fidélisation et le recrutement via l'usage du social.

La popularité de Planet.fr sur facebook (près de 115 000 fans sur ses pages Planet et Planet Femmes et près de 35 000 sur Medisite) lui permet de consolider sa base d'abonnés en fidélisant et recrutant de nouveaux lecteurs.

... l'exploitation du mobile

Déjà 25% de l'audience est générée en mobilité dont 13% via les tablettes et 12% via les mobiles. Cette audience génère d'ores et déjà 20% du chiffre d'affaires Display. Planet.fr a également développé des applications spécifiques depuis 2013 :

- ✓ L'application « Planet » (sortie en avril 2013 sous IOS et en octobre 2013 sous Android), application gratuite d'actualités qui affiche 55 000 téléchargements
- ✓ L'application « Medisite » (sortie en décembre 2013 sous IOS et en mars 2014 sous Android), application gratuite d'actualités santé et de dictionnaire des maladies qui affiche 15 000 téléchargements
- ✓ L'application « Dico des aliments » : (sortie en mars 2013 sous IOS), application de présentation des aliments et recettes associées, 2,69€ par téléchargement
- ✓ L'application « Planet régime » (sortie en décembre 2013 sous IOS), application gratuite de coaching minceur (options payantes)

Une marge brute optimisée

Planet.fr favorise la génération de marge brute à travers l'optimisation de son e-cpm sur ses sites, la maîtrise de ses coûts d'acquisition d'adresses et de ses opérations d'emailing.

Optimisation du e-cpm

Malgré une contribution croissante du display à la performance qui vient peser sur le e-cpm, Planet.fr affiche un e-cpm stable entre 2012 et 2013 compte tenu de la contribution en hausse des formats vidéos. La tendance est à la stabilisation des e-cpm publicité sur ses sites selon nous.

Concernant la commercialisation de la base d'abonnés opt'in, la tendance est à la baisse du cpm sur le marché mais la très bonne qualification des bases d'abonnés opt'in de Planet.fr permettent de soutenir les prix de location des adresses au mile. Au global, la tendance est également à la stabilisation voir la légère baisse de l'e-cpm.

Maîtrise des coûts d'acquisitions

La hausse des volumes d'adresses achetées permet à Planet.fr de négocier favorablement les coûts d'achats et de favoriser sa marge brute. Les investissements en base de données sont de l'ordre de 5% à 7,5% du chiffre d'affaires chaque année et sont amortis sur trois ans.

Optimisation des opérations emailings

Planet.fr préserve sa marge brute en procédant à une segmentation pertinente de sa base de données permettant l'optimisation du ROI de ses annonceurs. Planet.fr s'attache à faire baisser le taux d'attrition afin de rentabiliser les adresses acquises.

Par ailleurs, Planet.fr procède à des tests sur des échantillons de façon régulière et améliore la délivrabilité des campagnes (mise à jour des adresses inactives régulièrement).

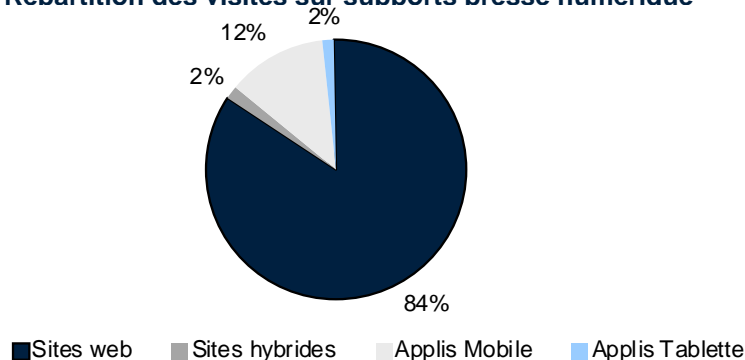
A la croisée de marchés porteurs

L'édition en ligne

Avec le développement d'internet, les grands groupes de presse ont mis en ligne leurs propres sites. Ceux de Libération et du Monde apparaissent en 1995. Il ne s'agissait toutefois que d'une simple transposition numérique des éditions papier. La tendance a progressivement évolué vers des versions web plus enrichies avec une réelle valeur ajoutée sur le contenu des articles.

Plus récemment, se sont développés des journaux uniquement disponibles sur la toile : les "pure players". A cela, il faut ajouter l'arrivée de nouveaux supports que représentent les Smartphones et les tablettes, impliquant la mise en place d'applications dédiées.

Répartition des visites sur supports presse numérique



source 24^{ème} observatoire de la presse, OJD, 9 avril 2014

Selon une étude d'Audipresse publiée en 2013, « 45% des français liraient un titre de presse en version numérique au moins une fois par mois ». Cette donnée comprend les lectures à partir des sites web et des applications mobiles. La lecture numérique aurait ainsi progressé de 14% entre 2012 et 2013.

Ce nouvel attrait pour la presse numérique a incité les sites éditoriaux à s'adapter autour de trois principaux modèles économiques :

- ✓ Le contenu gratuit, privilégié par Planet.fr,
- ✓ Le tout payant,
- ✓ Le « freemium » qui se base sur une solution mixte : une partie disponible gratuitement ainsi qu'une partie accessible après paiement.

En 2011, les revenus dans le secteur de l'édition Internet sont répartis de la sorte :

- ✓ 52% des revenus sont issus de la publicité
- ✓ 40% proviennent de revenus divers (solutions d'e-commerce, édition de logiciel, prestations audiovisuelles, hébergement de sites internet...)
- ✓ 8% de la vente de contenus

Désireux d'exploiter pleinement les opportunités offertes par l'information en ligne, les groupes d'édition internet développent leur stratégie autour de trois grands axes : 1/ Accroître l'audience via des solutions organiques (fidélisation, nouveaux services, nouvelles rubriques, optimisations éditoriales par l'analyse des données), ou externes (lancement de nouveaux sites ou rachats de sites existants), 2/ Améliorer la monétisation des plateformes, 3/ Se diversifier en se développant à l'international.

Les concurrents de Planet.fr sont tous les sites d'actualité : Lefigaro.fr, LeMonde.fr... Tous les sites classés dans la rubrique « actualité » de Nielsen.

Rang	Support	Visites	Moyenne de visiteur quotidien	Pages vues
1	LeMonde.fr	66 028 666	1 548 923	270 341 159
2	LeFigaro.fr	59 414 035	1 446 791	291 591 082
3	LeParisien.fr	31 909 516	768 473	104 432 631
4	NouvelObs.com	31 531 433	839 298	117 252 938
5	Bfmtv.com	22 079 225	547 367	69 218 492
6	20minutes.fr	22 032 228	553 197	96 267 389
7	Francetvinfo.fr	21 089 781	523 036	50 628 025
8	Lexpress.fr	21 005 651	596 072	62 754 010
9	Liberation.fr	17 187 542	440 193	50 708 105
10	LePoint.fr	17 027 355	436 433	63 702 027
11	Ouestfrance.fr	15 534 212	391 677	56 386 522
12	Sudouest.fr	13 658 066	318 694	43 733 239
13	Huffingtonpost.fr	12 208 504	325 385	64 238 079
14	Europe1.fr	11 879 595	326 365	29 779 073
15	Ladepeche.fr	11 833 087	310 105	54 313 594
16	Planet.fr	9 552 184	259 840	49 005 881
17	Ledauphine.com	8 894 604	214 577	33 076 537
18	Lavoixdunord.fr	8 892 183	244 658	28 024 577
19	France24.com	7 815 486	149 319	13 248 229
20	Rfi.fr	7 720 866	183 760	16 046 193

source : OJD – juillet 2014

Concernant Medisite, les concurrents sont CCM santé, Figaro Santé, Passeport santé.

Fort de 14 ans d'expérience sur le web, Planet.fr bénéficie d'une renommée et d'un savoir-faire qui en font un acteur important de la diffusion de contenu sur internet. La forte affinité dont il dispose avec ses abonnés, lui permet de s'adapter sans cesse à l'évolution de leurs besoins et de leurs centres d'intérêts, lui procurant un avantage concurrentiel indéniable.

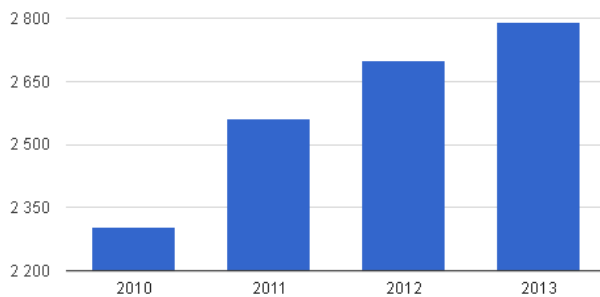
Le business model reposant sur la monétisation des affichages publicitaires sur les sites et de l'exploitation de sa base de données, lui permet également de bénéficier de la hausse des investissements digitaux.

La publicité en ligne

Compte tenu de l'accès gratuit à son contenu, Planet.fr génère la grande majorité de son chiffre d'affaires via des revenus publicitaires et la commercialisation de sa base d'abonnés.

En 2013, Planet.fr enregistre une hausse de plus de +30% de son chiffre d'affaires dans un marché français de la publicité en ligne qui a ralenti à +3% (vs +5% en 2012 selon le SRI) compte tenu d'une concurrence accrue entre médias et d'un contexte économique peu porteur. Sur le S1 Planet.fr continue à surperformer le marché de la publicité digitale qui ressort en hausse de 3% alors que Planet.fr affiche une hausse de 39% de son chiffre d'affaires.

Marché français de la publicité en ligne (k€)



source: SRI / PwC

La communication digitale demeure néanmoins l'unique branche du marché publicitaire français à afficher de la croissance. Avec 2,8 Mds€ générés en 2013, soit 22% de parts de marché sur tous médias confondus, il y a encore du potentiel en comparaison des voisins européens (30% en Allemagne et 35% au Royaume-Uni).

En France, la majorité des investissements ont été réalisés dans la publicité sur les moteurs de recherche où Google dispose toujours d'une avance très confortable sur ses concurrents.

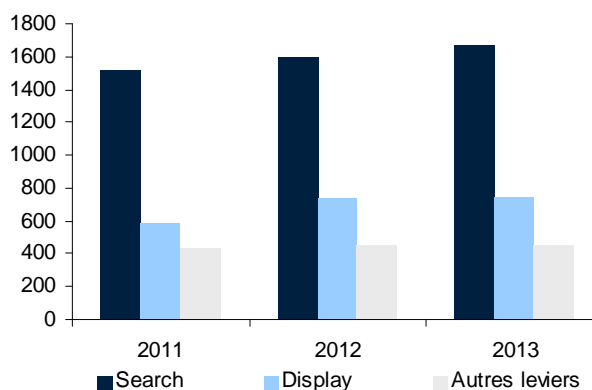
Le Search (publicité sur les moteurs de recherche) représente ainsi 58% des dépenses totales, soit un point de moins qu'en 2012, pour un total en valeur évalué à 1,7 Md€ (+ 4,7%).

Contrairement à l'exercice précédent, le Display connaît une croissance plus faible que celle du marché, avec une hausse de 2%, mais constitue toujours une part importante du marché de la publicité en ligne avec un peu plus du quart des dépenses annuelles.

Notons d'une part la forte progression du RTB (+ 125% en un an), de plus en plus prisé par les annonceurs, représentant 16% (vs 7%) des dépenses, et d'autre part, l'explosion des formats vidéos (+32%) à 136 M€.

Les autres formats sont eux, en faible croissance :1/ L'affiliation à 219 M€ (+1%), 2/ Les comparateurs à 141 M€ (+1%) et 3/ L'e-mailing à 94 M€ (-1%).

Ventilation par segments des investissements publicitaires digitaux 2013 (k€)



source: SRI / PwC

En termes de support, le mobile et les tablettes constituent un relais important de croissance.

La publicité sur mobile représente 8% (vs 5% en 2012) de l'ensemble des investissements dans le digital, avec 229 M€ répartis comme suit : 150 M€ pour le Search et 79 M€ pour le Display. Le mobile progresse particulièrement en Display (+ 55%).

Plusieurs facteurs ont favorisé le développement du mobile en 2013 : l'innovation des formats, l'utilisation des réseaux sociaux, le dynamisme de la vidéo, la multiplication des dispositifs *Drive to Store* (permettant un meilleur géo-ciblage de l'audience sur les zones de chalandise).

La part des dépenses de publicité dans les tablettes sur le marché du Display est de l'ordre de 19 M€ (+ 90%).

En 2014, la 4G, le RTB et le retargetting sont identifiés comme les principaux relais de croissance et devraient offrir au secteur de belles perspectives de développement.

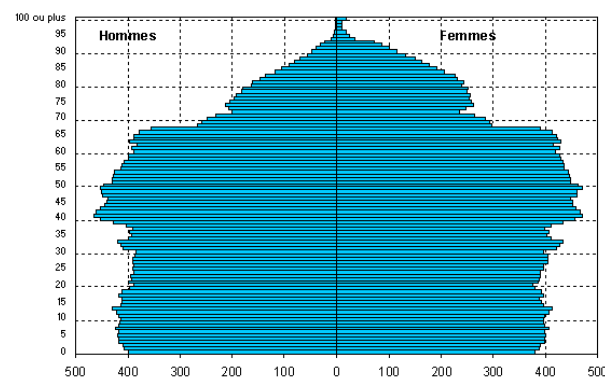
Les 50 ans et +

S'adressant à une cible CSP+ à hauts revenus et patrimoine, Planet.fr a une audience fortement affinitaire avec les 50 ans et plus. Ce marché des jeunes seniors s'avère en forte croissance pour des raisons démographiques et économiques.

Selon l'étude « *Comment consomment les Seniors ?* » publiée fin 2012 par le CREDOC, 36,5% de la population française a plus de 50 ans, soit près de 24 millions de personnes. Les estimations font état de 41% en 2020.

Ce vieillissement de la population s'explique par la hausse de l'espérance de vie (les chiffres 2012 de l'INSEE attestent une moyenne de 78,4 ans pour les hommes et une moyenne de 84,8 ans pour les femmes) et par l'avancée en âge de la génération « Baby Boom » née entre 1946 et 1974, très nombreuse. L'âge moyen en France approche aujourd'hui les 41 ans, il était en dessous des 37 ans il y a 20 ans, et devrait atteindre 45 ans en 2060.

Pyramide des âges au 1^{er} janvier 2014



source: Insee

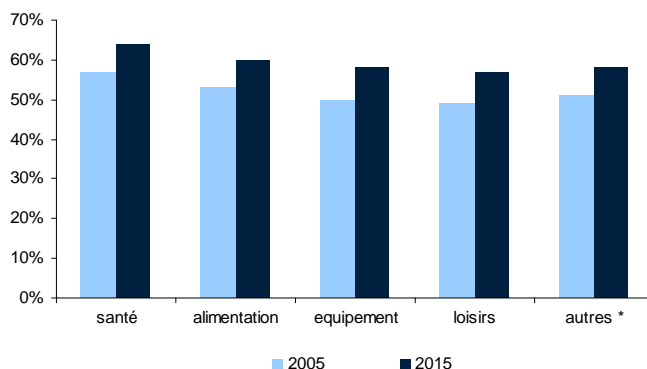
Comparativement aux autres tranches d'âge de la population, **les 50 ans et + ont le niveau de vie moyen le plus confortable.**

En effet, d'après Capital Seniors (« *Le guide du marché des seniors en santé* », 2011), les revenus perçus par les seniors pèsent 122 Mds €, soit 43% des rémunérations totales en France. Ce chiffre pourrait s'élever à 55% voire 60 % en 2020.

Les seniors constituent la catégorie avec le plus fort taux d'épargne et la plus dépensière. Selon le CREDOC (« *Les Seniors, une cible délaissée* », 2010), 54% de la consommation totale proviendra en 2015 de cette cible.

Les secteurs de la santé, de l'alimentation, de l'équipement, des loisirs, et de l'assurance sont particulièrement concernés.

La part des 50 ans et + dans la consommation nationale



Estimation réalisée en 2010 par le CREDOC sur la base des données de l'enquête INSEE « budget des familles », 2006.

* assurances (64%), soins de beauté (18%), soins et effets personnels (6%), services financiers (3%), et divers (11%)

Internet et le e-commerce bénéficient d'un très bon écho auprès des « Silver Surfers » (surnom attribué aux internautes seniors). En témoignent les chiffres suivants :

- ✓ 30% des internautes français ont plus de 50 ans (Médiamétrie, 2011) ;
- ✓ 45 % des seniors possèdent un ordinateur à domicile, dont 69% pour la tranche 50-60 ans et 56% pour les 61-64 ans (Senior Strategic, « Téléphonie mobile et internet » 2013) ;
- ✓ 62% des personnes âgées entre 60 et 74 ans disposent d'une connexion Internet (INSEE Première, N° 1452, « L'internet de plus en plus prisé, l'internaute de plus en plus mobile », 2013) ;
- ✓ 78% des 50-64 ans achètent en ligne (Médiamétrie, 2012) ;
- ✓ Le panier moyen des seniors est 75% plus élevé que la moyenne des acheteurs français sur internet (baromètre Médiamétrie/Netratings, 2010) ;
- ✓ 18% des + de 50 ans déclarent s'être inscrits à un réseau social de type Facebook et Twitter (LH2, « Seniors et réseaux sociaux en France », 2011).

Les achats privilégiés sur Internet (LH2, « Silver surfers, usages et attitudes en matière d'achat en ligne », 2011) sont dans l'ordre : les voyages (79%), les produits culturels (68%), les produits technologiques (52%), les vêtements (50%) et l'électroménager (50%).

Le vieillissement de la population française ne fait aucun doute et va se poursuivre dans les prochaines années. Les seniors, disposant de temps et d'argent, plébiscitent les outils modernes de communications et d'informations (mailing, site d'actualités, comparateurs de prix...), et constituent de ce fait une cible économique de choix pour les annonceurs.

Perspectives stratégiques et financières

Le positionnement de Planet.fr porte ses fruits et le groupe entend poursuivre l'optimisation de la monétisation de ses sites et de sa base d'abonnés via des développements technologiques, la hausse de l'audience, du nombre d'abonnés et un enrichissement de l'offre vidéo, sociale, sur mobile et tablette.

Dans ce cadre, la société a présenté un plan de développement sur trois ans présenté ci-après avec une année 2014 annoncée en hausse de 23% à 6,1 M€, une marge d'EBE de 30% et une marge nette de 16%.

Business Plan société 2014-2016 (M€)

Compte de résultat simplifié (M€)	2014	2015	2016
Chiffre d'affaires	6,1	7,3	8,8
Var (%)	23%	20%	20%
Charges	4,4	5,0	5,7
Var (%)	10%	15%	15%
EBE	1,8	2,5	3,5
% du CA	30%	34%	40%
Résultat net	1,0	1,5	2,5
% du CA	16%	20%	30%

source: société

Planet.fr entend porter sa croissance tout en maîtrisant ses charges opérationnelles. Dans le même temps, la société va poursuivre ses efforts d'investissements marketing et technique.

Perspectives stratégiques

Des développements technologiques

Avec une équipe technique de sept personnes, Planet.fr entend poursuivre ses investissements afin d'optimiser son audience et la monétisation de ses espaces.

Planet.fr va ainsi continuer à développer de nouvelles applications mobiles et un site mobile afin d'améliorer la navigation sur le site www.planet.fr et de diversifier ses revenus sur mobile et tablettes.

La société va également poursuivre ses efforts de recherche et développement en analyse des données afin d'optimiser le ROI de ses annonceurs.

Planet.fr s'emploie à optimiser la navigation et la génération de trafic avec l'optimisation et la refonte des sites (Planet.fr en juin 2014).

Un enrichissement de l'offre vidéo

Planet.fr a d'ores et déjà 6 millions de streams (1,5 million début 2013) et entend développer le nombre de streams par mois et commencer à produire ses propres vidéos. Dans chaque article, Planet.fr ajoute ainsi une vidéo, qui en fait partie intégrante. Cela vient en supplément des formats classiques proposés. La publicité vidéo devrait peser 10% du CA total d'ici la fin 2014.

Afin d'optimiser la marge générée par les vidéos, Planet.fr entend produire et coproduire des vidéos sur la partie magazine et santé de Planet et Medisite en mobilisant un journaliste et des pigistes sans investissement matériel supplémentaire.

Une consolidation du portefeuille annonceurs

A date, la société est dimensionnée pour délivrer le chiffre d'affaires attendu dans son business plan à l'horizon 2016. L'objectif des commerciaux est ainsi de fidéliser l'existant, d'augmenter le nombre de campagnes et de développer les annonceurs captifs sur la cible « santé » et « CSP+ ». L'objectif étant de travailler avec tous les acteurs de ces secteurs.

Dans le même temps, les territoires des femmes avec jeunes enfants sont des axes de développement identifiés.

Une poursuite du développement de la base d'abonnés

Les investissements représentent 10% à 15% du chiffre d'affaires dont 50% sont consacrés au développement de la base de données. Cette politique est attendue stable pour porter la croissance du chiffre d'affaires sur les exercices à venir.

2013 : des transformations payantes, sortie de crise

Planet.fr a publié de très bons résultats 2013 avec un chiffre d'affaires en hausse de 30,3% à 4,9 M€ et un résultat net redevenu positif à 0,5 M€ après trois années déficitaires.

Les revenus issus du marketing direct s'inscrivent en hausse et accompagnent la hausse des volumes d'adresses commercialisées (3,4 millions d'emails opt'in fin 2013 vs 2,5 millions fin 2012) et l'effort de qualification via les outils CRM.

Les revenus issus de la publicité en ligne ressortent également en hausse compte tenu de la hausse de l'audience (6,1 millions de visites fin 2012 et près de 10 millions de visites fin 2013), de l'optimisation des formats publicitaires (vidéo).

La publication du chiffre d'affaires S1 2014 fait ressortir une très bonne dynamique, au-dessus du plan à trois ans annoncé par le groupe. Le CA ressort ainsi à 3,0 M€ (+39%) dont 2,7 M€ (+40%) en publicité. Planet.fr a bénéficié de la très forte croissance de la vente d'espaces en début d'année avec l'arrivée de nouveaux annonceurs et de la hausse de son audience. Le CA « display » est ressorti en hausse de 74% sur les six premiers mois de l'exercice porté par la vidéo et l'accélération du RTB.

La 3^{ème} place des sites de santé de Medisite.fr se consolide avec une hausse de 35% des visites en un an. Planet.fr affiche lui une hausse de 83% de ses visites compte tenu notamment d'une actualité politique française dense (élections municipales et européennes).

La société a profité de cette publication pour reconfirmer son objectif de marge d'EBE de 30%.

Une rentabilité en forte hausse en 2013

L'EBE retraité ressort à 1,0 M€ (vs 0,5 M€ en 2012) compte tenu de la hausse du chiffre d'affaires et de la maîtrise des frais fixes sur l'exercice.

Avec un effectif moyen passant de 24 à 22 personnes, les charges de personnel ressortent à 2,4 M€ (+20,1% vs 2012) et tiennent compte du versement d'un variable lié au résultat.

Les autres charges externes ressortent en hausse de 18,6% à 1,5 M€ dont 0,8 M€ lié à la facturation d'échanges de marchandises (qui élimine de la sorte le chiffre d'affaires généré par l'échange). Hors échanges, les autres charges externes ressortent parfaitement maîtrisée à 0,7 M€, en hausse de 10,4%.

Les dotations aux amortissements ressortent à 0,5 M€ compte tenu de l'amortissement sur trois ans des acquisitions de base de données (0,3 M€ en 2013) et de l'amortissement sur un an de la production immobilisée (0,3 M€ en 2013), liée au développement des sites internet, mobile et à leur optimisation.

Le REX retraité ressort ainsi à 0,5 M€ (vs -0,1 M€).

Compte tenu du montant des déficits reportables (9,5 M€ à fin 2013), Planet.fr ne paie pas d'impôt sur le revenu et le RN 2013 ressort à 0,5 M€.

Les résultats S1 2014 sont dans la continuité de ce redressement avec un EBE de 1,1 M€ (+98%; MEX de 36% vs 26% au S1 2014) et un RN de 0,7 M€ (marge nette de 23% vs 10% au S1 2014).

Un bilan sain

Avec des capitaux propres de 1,2 M€ à fin 2013 et une trésorerie nette de 0,9 M€, Planet.fr présente un bilan solide.

Malgré une saisonnalité défavorable au BFR avec un chiffre d'affaires au T4 représentant 32% du chiffre d'affaires sur les trois dernières années en moyenne, celui-ci ressort parfaitement maîtrisé à -0,3 M€. Planet.fr bénéficie de délais de règlement clients en moyenne inférieurs à 60 jours de CA (vs les 73 jours affichés à la clôture). Les fournisseurs sont payés à moins de 90 jours à la clôture.

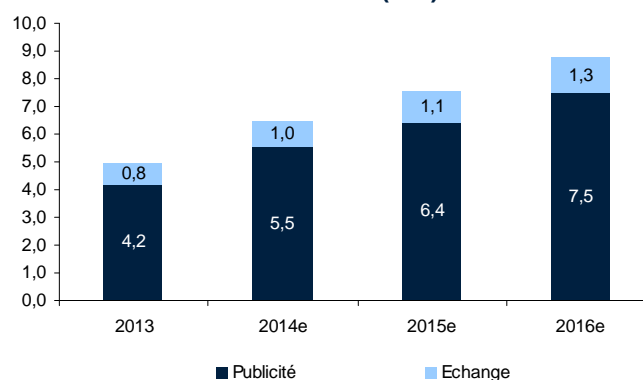
La génération de cash flow opérationnel de 1,3 M€ en 2013 a permis d'autofinancer les investissements en base de données et en développement technologiques (0,7 M€).

Perspectives financières

Compte tenu du positionnement de Planet.fr sur le marché porteur de la communication auprès des CSP+, de sa capacité de générer du trafic sur ses sites via l'optimisation des achats ainsi que les moyens mis en œuvre pour optimiser la monétisation des sites et de sa base de données, nous anticipons une poursuite de la croissance de la rentabilité de Planet.fr sur les exercices à venir.

Selon nos estimations, le chiffre d'affaires généré par la vente d'espaces devrait continuer à être particulièrement dynamique en 2014 compte tenu de la hausse de l'audience, de la diffusion de publicités vidéo en année pleine, de la monétisation des invendus. Le marketing direct devrait bénéficier d'investissements en acquisition d'adresses que nous anticipons à 0,3 M€. Dans une moindre mesure, Planet.fr devrait générer du chiffre d'affaires via mobile compte tenu de la mise en circulation de ses applications mobiles.

Croissance du CA 2013-2016 (M€)



source: Euroland Corporate

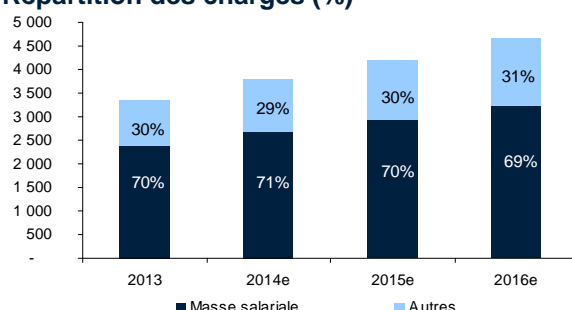
Planet.fr devrait préserver son équilibre entre chiffre d'affaires généré par la vente d'espaces et par le marketing direct. Ainsi, nous anticipons une croissance annuelle moyenne de 21,0% du chiffre d'affaires publicité entre 2013 et 2016.

Compte tenu de la maîtrise des charges attendues sur les prochains exercices, Planet.fr devrait afficher une rentabilité en forte hausse.

Amélioration de la rentabilité

Nous présentons ci-après la répartition des charges hors échanges de marchandises qui viennent éliminer le chiffre d'affaires correspondant et qui représente en moyenne 14,8% du chiffre d'affaires sur les trois dernières années.

Répartition des charges (%)



source: Euroland Corporate

Nous attendons ainsi un EBE de 2,0 M€ en 2014, 2,6 M€ en 2015, 3,2 M€ en 2016, soit des marges respectives de 31,6%, 33,9 % et 35,7% (EBE retraité de 1,9 M€ en 2014, 2,4 M€ en 2015, 3,0 M€ en 2016, soit des marges respectives de 29,7%, 32,0% et 33,9 %).

Compte tenu des investissements en base de données et développements techniques sur les sites internet, nous attendons une évolution des DAP de 0,5 M€ en 2013 à près de 1,0 M€ en 2016.

Ainsi, nous attendons un résultat d'exploitation de 1,4 M€ en 2014, 1,7 M€ en 2015 et 2,2 M€ en 2016, soit des marges respectives de 21,2%, 23,1%, et 22,9% (résultat d'exploitation retraité de 1,2 M€ en 2014, 1,6 M€ en 2015 et 2,0 M€ en 2016, soit des marges respectives de 19,3%, 21,3% et 22,9%).

Avec une forte génération de cash flow opérationnel, une trésorerie nette de 0,9 M€ à fin 2013 et à périmètre constant, nous estimons que Planet.fr ne paiera pas de charges financières entre 2014 et 2016.

Compte tenu d'un déficit reportable de 9,5 M€ à fin 2013, nous estimons que la société devrait payer partiellement des impôts jusqu'en 2022. Nous attendons un RN de 1,2 M€ en 2014, de 1,4 M€ en 2015 et de 1,7M€ en 2016.

Compte de résultat prévisionnel

En M€	2 013	2014e	2015e	2016e
Chiffre d'affaires	5,0	6,5	7,5	8,8
Taux de croissance	30,3%	30,4%	16,8%	16,3%
Résultat d'exploitation	0,6	1,4	1,7	2,2
Marge d'exploitation	12,5%	21,2%	23,1%	24,6%
Résultat avant impôt	0,5	1,3	1,7	2,1
Impôts	0,0	-0,1	-0,2	-0,3
Résultat net part du groupe	0,5	1,2	1,4	1,7
Marge nette	10,2%	18,6%	19,1%	19,5%

Solidité du bilan

Compte tenu de la croissance attendue, nous estimons que Planet.fr devrait afficher une croissance de son cash flow opérationnel de 27,4% en moyenne entre 2013 et 2016 (avec un BFR maîtrisé à -3,6% du CA HT environ).

Planet.fr a ainsi les moyens de financer l'acquisition de bases de données et d'envisager éventuellement une croissance externe sur cette thématique pour accélérer sa croissance.

Valorisation

Nous avons choisi de valoriser Planet.fr selon deux méthodes : 1/ l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) et 2/ la méthode des comparables boursiers.

Valorisation par les DCF

Nous avons retenu les hypothèses suivantes :

- **Croissance du chiffre d'affaires** : nous retenons un taux de croissance annuel moyen de 21,0% de 2013 à 2016 compte tenu de la hausse attendue de l'audience, de l'optimisation des formats publicitaires et de la base d'abonnés opt'in. De 2016 à 2023, nous retenons un TCAM de 8,1% puis un taux à l'infini conservateur de 2,0 %.
- **Résultat d'exploitation** : la marge d'exploitation devrait s'améliorer d'ici 2016 notamment en raison de la couverture progressive des charges fixes. La marge opérationnelle est ainsi attendue à 24,6% en 2016 (vs 12,5% en 2013). Nous prenons, par la suite, l'hypothèse d'un taux de marge stable à 15,0% jusqu'en 2023.
- **Investissements** : Nous faisons l'hypothèse d'un niveau d'investissement technologique et en base de données de l'ordre de 10,0% du chiffre d'affaires par an jusqu'en 2023.
- **BFR** : Planet.fr présente un BFR maîtrisé. Nous retenons un niveau de BFR de près de -3,6% du chiffre d'affaires hors taxe.
- **Dette financière nette** : prise en compte de celle du 31/12/2013 (-0,9 M€)

Synthèse des hypothèses de calcul du wacc

Taux sans risque (OAT 10 ans)	1,30%
Prime de risque	5,00%
Bêta endetté	2,00
Coût de la dette après impôt	4,00%
Coût moyen pondéré du capital	11,30%

source : Euroland Corporate

Tableau des flux prévisionnels 2014-2023

En M€	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	6,5	7,5	8,8	10,1	11,1	12,0	12,9	14,0	14,7	15,1
<i>Taux de croissance</i>	<i>0,0%</i>	<i>16,8%</i>	<i>16,3%</i>	<i>15,0%</i>	<i>10,0%</i>	<i>8,0%</i>	<i>8,0%</i>	<i>8,0%</i>	<i>5,0%</i>	<i>3,0%</i>
Résultat opérationnel courant	1,2	1,6	2,0	1,8	1,7	1,8	1,9	2,1	2,2	2,3
<i>Taux de marge opérationnelle courante</i>	<i>19,3%</i>	<i>21,3%</i>	<i>22,9%</i>	<i>18,0%</i>	<i>15,0%</i>	<i>15,0%</i>	<i>15,0%</i>	<i>15,0%</i>	<i>15,0%</i>	<i>15,0%</i>
-Impôts	0,1	1,0	1,2	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7	1,7
+ DAP nettes	0,7	0,8	1,0	1,0	1,1	1,2	1,3	1,3	1,4	1,5
Cash Flow opérationnel	1,8	2,5	3,2	4,0	4,1	4,2	4,3	4,5	4,6	4,7
- Variation du BFR	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investissements opérationnels	0,6	0,7	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6
Free Cash Flows opérationnels	0,9	1,2	1,3	1,1	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6	0,5
Coefficient d'actualisation	0,934	1,213	1,302	1,075	0,876	0,811	0,756	0,708	0,643	0,513
FCF actualisés	0,9	1,2	1,3	1,1	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6	0,5

source: Euroland Corporate

Matrice de sensibilité de valorisation

		Taux de croissance à l'infini				
		1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
C M P C	10,30%	3,5	3,6	3,7	3,8	3,9
	10,80%	3,3	3,4	3,5	3,5	3,6
	11,30%	3,2	3,2	3,3	3,4	3,4
	11,80%	3,0	3,1	3,1	3,2	3,3
	12,30%	2,9	2,9	3,0	3,0	3,1

		Taux de marge d'exploitation				
		14,0%	14,5%	15,0%	15,5%	16,0%
C M P C	10,3%	3,5	3,6	3,6	3,7	3,7
	10,8%	3,4	3,4	3,5	3,5	3,5
	11,3%	3,2	3,2	3,3	3,3	3,4
	11,8%	3,1	3,1	3,1	3,2	3,2
	12,3%	2,9	3,0	3,0	3,0	3,1

source: Euroland Corporate

Notre valorisation de Planet.fr par DCF ressort à 3,30€ par action avec un cmc à 11,30% et une croissance à l'infini de 2,0%.

Valorisation par comparables

Planet.fr est un éditeur de sites internet dédié à la diffusion d'informations Santé et Actualités se rémunérant sur ses espace publicitaires et la location de sa base d'abonnés opt'in. Nous avons retenu des sociétés françaises exerçants le métier d'éditeur de sites internet comme comparables.

Hi-Media Group (FR) : créé en 1996, le Groupe réalise la très grande majorité de ses revenus avec ses activités de régie publicitaire (conseils et réalisations de campagnes de communication, location de base de données) et de prestations de services de paiement en ligne (édition d'outils de traitement des transactions par carte bancaire, et de systèmes de paiement d'appels téléphoniques et messages surtaxés). L'activité Publishing (édition de sites internet) a généré en 2013 un CA de 9,7 M€, soit 5% du CA total réalisé par le Groupe (185 M€). Hi-Media Group dispose d'une quinzaine de sites dont jeux-vidéos.com, qui avec ses plus de 50M de visites mensuelles, se classe dans le top 10 des sites les plus visités en France. (OJD – avril 2014). En 2012, le Groupe a fait l'acquisition en Espagne de la régie mobile AdTriple.

Concours Mania (FR) : créé en 1995, le Groupe est spécialisé dans le développement d'opérations de jeux promotionnels sur Internet pour les marques (conseil, réalisation, suivi statistique et logistique des lots à gagner). Concours Mania édite également 27 sites jeux en propre (jeux grand public, gamezones, sites de référencement de l'ensemble des jeux concours existant sur Internet, dans la presse etc.). En 2013, le Groupe Concours Mania a réalisé un chiffre d'affaires de 17,54 M€ dont 8,47 M€ pour l'activité édition de sites en B to C (49% du total CA) avec une moyenne de + de 200 millions de pages vues/mois. En 2012, le Groupe a racheté un portail de jeux Facebook : Telaxo.

Rentabiliweb (BE) : créée en 2002, le Groupe axe sa stratégie sur le développement des activités B to B (mise en place d'outils de paiement par carte bancaire, de solutions de marketing direct et de services télécoms) et B to C (édition de sites internet consacrés aux thématiques : rencontres, jeu familial, services aux personnes, bien-être et féminin, astrologie, et de l'entertainment live). Le pôle B to C constitue 56% du CA 2013 qui s'établit à 71,9 M€. L'audience globale générée par la quinzaine de sites mis en ligne par le Groupe est évaluée à plus de 50 millions de visites par mois. En 2011, le Groupe acquiert SBSR Online, spécialisé sur le marché de la voyance en ligne et par téléphone.

Valorisation par comparables

1000 mercis (FR) : créée en 2000, le Groupe affiche un CA 2013 de 40,3 M€. L'activité est développée autour de la publicité interactive (e-mailing, retargeting...), du marketing interactif (conquête et fidélisation d'une cible...), et du marketing mobile (développement d'applications, 32%), qui pèsent respectivement 27%, 41%, et 32% du CA. 1000 mercis édite 3 sites (+1 application) avec un fort positionnement sur la famille et les grandes étapes de la vie (mariage, naissance d'enfants...) dont l'audience est monétisée au sein d'Email Attitude, programme de diffusion de publicités ciblées. Ces sites ont aussi vocation à tester de nouvelles approches de marketing interactif développées par le Groupe. Le potentiel de contacts mails est estimé à 32M, et 4,5M via SMS. En 2013, le Groupe prend possession d'un spécialiste du RTB : Matiro.

AdThink Media (FR) : créée en 2001, l'activité du Groupe est structurée autour de deux pôles : la régie publicitaire et la création de sites internet (portails d'informations, sites de rencontres, jeux en ligne etc.). En 2013, le Groupe a généré un CA 2013 de 31,1M€. La plateforme IT News Info (dédiée au secteur informatique), qui détient les sites Le Monde Informatique (720 000 visites en avril 2014 selon OJD), Cio-Online.com, Distributique.com, Réseaux-Télécoms.net, est monétisée par la publicité. En 2013, Adthink Media acquiert Waluu, premier éditeur d'applications sociales mobiles en France. Les sites de rencontres et de jeux en ligne ne sont pas monétisés par la publicité mais par un système d'abonnements/prépaiements.

Echantillon de comparables: données chiffrées

En M€	capitalisation boursière	VE	CA 2014	CA 2015	CA 2016	EBE 2014	EBE 2015	EBE 2016	REX 2014	REX 2015	REX 2016	RN 2014	RN 2015	RN 2016
Hi Media	125	56	179	188	199	11,7	3,9	8,1	9,5	6,8	0,9	10,8	5,5	1,8
Rentabiliweb	141	135	73	83	98	5,8	4,2	9,6	2,0	3,9	2,9	10,6	1,1	3,1
1000mercis	137	105	43	48	53	11,4	12,1	14,1	10,0	10,2	9,5	7,1	7,7	6,6
ConcoursMania	46	40	21	25	28	3,1	4,5	6,0	3,8	5,1	5,6	2,5	3,4	3,7
AdThink Media	15	14	31	36	42	-0,2	3,7	6,4	-2,1	1,6	4,0	-1,6	0,7	2,3

source : JCF FactSet 02/09/2014 / Euroland Corporate

Comparatif croissance et marge échantillon

	Var CA			Marge EBE			Marge REX		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Hi Media	-5%	-3%	5%	7%	7%	2%	9%	5%	4%
Rentabiliweb	3%	2%	13%	5%	8%	5%	14%	3%	5%
1000mercis	11%	8%	10%	29%	26%	25%	24%	23%	21%
ConcoursMania	17%	21%	20%	19%	15%	18%	14%	18%	20%
AdThink Media	6%	25%	15%	10%	-1%	10%	4%	-7%	4%
Moyenne	0%	0%	9%	10%	9%	7%	11%	7%	7%
Planet.fr	30%	30%	17%	21%	30%	32%	10%	19%	21%

source : JCF FactSet 02/09/2014 / Euroland Corporate

Ratios de valorisation des comparables

	VE/CA	VE/CA	VE/CA	VE/EBE	VE/EBE	VE/EBE	VE/REX	VE/REX	VE/REX	PE 2014	PE 2015	PE 2016
	14	15	16	14	15	16	14	15	16			
Hi Media	0,3	0,3	0,3	4,8	14,6	6,9	5,9	8,3	59,8	11,5	22,7	69,2
Rentabiliweb	1,8	1,6	1,4	23,3	32,2	14,1	ns	34,8	47,1	ns	ns	45,1
1000mercis	2,4	2,2	2,0	9,2	8,7	7,4	10,5	10,3	11,1	19,3	17,9	20,7
ConcoursMania	1,9	1,6	1,4	12,8	8,8	6,6	10,4	7,8	7,1	18,6	13,6	12,5
AdThink Media	0,4	0,4	0,3	ns	3,7	2,1	ns	8,4	3,4	ns	20,2	6,5
Moyenne	1,4	1,2	1,1	12,5	13,6	7,4	9,0	13,9	25,7	16,5	18,6	30,8
Mediane	1,8	1,6	1,4	11,0	8,8	6,9	10,4	8,4	11,1	18,6	19,0	20,7

source : JCF FactSet 02/09/2014 / Euroland Corporate

Nous appliquons les ratios de VE/CA, VE/EBE, VE/REX et PE 2014, 2015 et 2016 de l'échantillon aux agrégats retraités de Planet.fr. Nous y appliquons une décote de taille de 10%. **La valorisation de l'action induite par la médiane des comparables ressort à 3,90€/ action.**

Conclusion

Pour conclure, nous initions la couverture de Planet.fr avec une opinion Achat et un objectif de cours de 3,60€, issu de la moyenne des valorisations par DCF (3,30€) et par comparables (3,90€).

Ratios de valorisation ressortant de la valorisation de Planet.fr

	Objectif de cours (€)	Capi. boursière (M€)	VE (M€)	VE/CA 14	VE/CA 15	VE/EBE 14	VE/EBE 15	VE/REX14	VE/REX15	PE 2014
Valorisation par DCF	3,3	15,3	14,5	2,2	1,9	7,5	6,0	11,6	9,0	13,9
Valorisation par comparables	3,9	18,0	17,1	2,7	2,3	8,9	7,1	13,7	10,7	14,3
Valorisation moyenne	3,6	16,7	15,8	2,4	2,1	8,2	6,5	12,6	9,8	14,1

source : Euroland Corporate

Éléments financiers

Compte de résultat

En M€	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Chiffre d'affaires	2,7	2,9	3,3	3,8	5,0	6,5	7,5	8,8
<i>Croissance</i>		4,4%	15,8%	15,1%	30,3%	30,4%	16,8%	16,3%
Autres produits	0,1	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Produits d'exploitation	2,8	3,0	3,7	4,0	5,2	6,7	7,7	9,0
Achats consommés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres achats et charges externes	1,0	1,1	1,2	1,3	1,5	1,8	2,1	2,4
Impôts et taxes	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Charges de personnel	2,0	1,9	2,0	2,0	2,4	2,7	2,9	3,2
Autres charges	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Excédent Brut d'Exploitation	-0,3	-0,1	0,2	0,6	1,2	2,0	2,6	3,1
<i>Marge d'EBE (EBE/CA)</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	5,6%	16,8%	23,6%	31,6%	33,9%	35,7%
Dotation aux amortissements et provisions	0,2	0,2	0,6	0,6	0,5	0,7	0,8	1,0
Résultat d'exploitation	0,0	-0,2	-0,4	0,0	0,6	1,4	1,7	2,2
<i>Marge d'exploitation (REX/CA)</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	0,5%	12,5%	21,2%	23,1%	24,6%
Résultat financier	0,0	-0,1	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Résultat avant impôt	-0,5	-0,3	-0,3	-0,2	0,5	1,2	1,6	2,0
Résultat exceptionnel	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
Impôts sur les sociétés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3
<i>Taux d'IS apparent</i>	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	7,0%	13,5%	17,4%
Résultat net	-0,6	-0,3	-0,3	-0,3	0,5	1,2	1,4	1,7
<i>Marge nette</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	10,2%	18,6%	19,1%	19,5%

Bilan

En M€	2 009	2 010	2 011	2 012	2 013	2014e	2015e	2016e
Immobilisations incorporelles	0,1	0,8	0,8	0,6	0,7	0,6	0,5	0,4
Immobilisations corporelles	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Immobilisations financières	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Ecart d'acquisition	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres actifs non courants	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Actifs non courants	0,3	0,9	0,9	0,7	0,8	0,8	0,7	0,6
Stocks et en-cours	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Clients et comptes rattachés	2,0	0,9	0,8	0,9	1,2	1,5	1,8	2,1
Autres actifs courants	0,4	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3
VMP et trésorerie	0,1	0,2	0,4	0,3	0,9	2,0	3,5	5,4
Total Actif	2,8	2,2	2,3	2,1	3,0	4,5	6,2	8,3
Capitaux propres part du groupe	0,6	0,6	1,0	0,7	1,2	2,4	3,9	5,6
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passifs non courants hors dettes financières	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Emprunts et dettes financières	0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Dettes fournisseurs	0,8	0,9	0,5	0,4	0,4	0,5	0,6	0,7
Autres passifs courants	1,0	0,6	0,7	0,9	1,3	1,5	1,7	2,0
Total Passif	2,8	2,2	2,3	2,1	3,0	4,5	6,2	8,3

Tableau de flux de trésorerie

En M€	2 009	2 010	2 011	2 012	2 013	2014e	2015e	2016e
Marge Brute d'autofinancement	-0,3	-0,1	0,3	0,3	1,1	1,9	2,2	2,7
Variation de BFR	0,1	-1,0	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,0
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-0,4	0,8	0,0	0,4	1,3	1,7	2,3	2,7
Acquisition d'immobilisations	-0,1	-0,6	-0,6	-0,5	-0,7	-0,6	-0,7	-0,9
Cession d'immobilisations	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de périmètre	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-2,4	-0,5	1,4	0,6	-0,8	-1,2	-1,4	-1,5
Augmentation de capital	0,6	0,3	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Emission d'emprunts	0,2	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Remboursement d'emprunts	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux de trésorerie liés au financement	0,8	0,5	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie	0,3	0,7	0,4	-0,1	0,6	1,1	1,6	1,8
Trésorerie d'ouverture	0,0	0,1	0,8	1,2	1,1	1,7	2,8	4,4
Trésorerie de clôture	0,1	0,8	1,2	1,1	1,7	2,8	4,4	6,2

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

Historique des recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat : Depuis le 03/09/2014

Accumuler : (-)

Alléger: (-)

Vendre: (-)

Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Oui	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

Disclaimer

Ce document ne constitue pas et ne saurait être considéré comme constituant une offre au public, une offre de souscription ou comme destiné à solliciter l'intérêt du public en vue d'une opération par offre au public dans un quelconque pays.

Ce document ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'une offre de vente ou de souscription de valeurs mobilières en France. Les valeurs mobilières objet de l'opération présentée dans le présent document ne peuvent être et ne seront pas offertes au public en France.

L'offre des valeurs mobilières objet de l'opération présentée dans le présent document a été effectuée dans le cadre d'un placement privé, conformément au II de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier auprès d'investisseurs qualifiés, agissant pour leur propre compte, tels que définis et conformément aux articles L. 411-2 et D. 411-1 à D. 411-3 du Code monétaire et financier.

S'agissant des États membres de l'Espace Économique Européen ayant transposé la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 (la « Directive Prospectus »), aucune action n'a été entreprise et ne sera entreprise à l'effet de permettre une offre au public des valeurs mobilières objet de ce document rendant nécessaire la publication d'un prospectus dans l'un ou l'autre des États membres. En conséquence, les valeurs mobilières ne peuvent être offertes et ne seront offertes dans aucun des États membres, sauf conformément aux dérogations prévues par l'article 3(2) de la Directive Prospectus, si elles ont été transposées dans cet État membre ou dans les autres cas ne nécessitant pas la publication par la Société d'un prospectus au titre de l'article 3(2) de la Directive Prospectus et/ou des réglementations applicables dans cet État membre.

Ce document ne constitue pas une offre de vente de valeurs mobilières aux États-Unis d'Amérique ou tout autre pays. Les valeurs mobilières ne peuvent être offertes ou vendues aux États-Unis d'Amérique sans enregistrement ou exemption à l'obligation d'enregistrement en application du U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié. La Société n'envisage pas d'enregistrer des valeurs mobilières ou de réaliser une offre aux États-Unis.

Au Royaume-Uni, le présent document est adressé et destiné uniquement aux personnes qui sont des « investisseurs qualifiés » au sens de l'article 2(1)(e) (i), (ii) ou (iii) de la Directive Prospectus de l'Union Européenne et qui sont également considérées comme (i) des « investment professionals » (des personnes disposant d'une expérience professionnelle en matière d'investissements) au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel que modifié, l'« Ordonnance »), (ii) étant des personnes entrant dans le champ d'application de l'article 49(2)(a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations, etc. ») de l'Ordonnance, ou (iii) des personnes à qui une invitation ou une incitation à participer à une activité d'investissement (au sens de l'article 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la vente de titres financiers pourrait être légalement adressée (toutes ces personnes étant désignées ensemble comme les « Personnes Concernées »). Au Royaume-Uni, ce document est adressé uniquement à des Personnes Concernées et aucune personne autre qu'une personne concernée ne doit utiliser ou se fonder sur ce document. Tout investissement ou activité d'investissement auquel le présent document fait référence n'est accessible qu'aux Personnes Concernées et ne devra être réalisé qu'avec des Personnes Concernées.

Aucune copie de ce document n'est, et ne doit, être distribuée ou envoyée aux États-Unis, au Canada, au Japon ou en Australie.

La diffusion de ce document dans certains pays peut constituer une violation des dispositions légales en vigueur. Il appartient aux personnes en possession du présent document de s'informer des éventuelles restrictions locales et de s'y conformer.

Euroland Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80