

# PLUS VALUES

## INSCRIPTION SUR LE MARCHE LIBRE D'EURONEXT PARIS

Capital social avant opération : 562 500 € divisé en 562 500 titres d'une valeur nominale de 1€.

Ouverture du Placement : 05 octobre 2007  
Clôture du Placement : 19 octobre 2007  
1<sup>ère</sup> cotation prévisionnelle : 23 octobre 2007

Prix de souscription : 7,2 €

Valorisation pré-money : 4 M€

Flottant post opération : 8,9 %

Modalités de l'opération : cession de 50 000 titres par la mise à disposition auprès d'Investisseurs Qualifiés.

### Compte de résultats et Bilan après inscription à la cote\*

en €	09/2005	09/2006	09/2007e	09/2008p	09/2009p	09/2010p	09/2011p
Chiffre d'affaires	524 474	859 177	900 000	1 600 000	3 700 000	7 400 000	10 500 000
Résultat d'exploitation	116 696	80 557	100 000	303 329	835 708	2 047 810	3 886 706
Résultat net	78 833	46 807	90 045	199 514	621 011	1 629 083	2 688 326
Marge d'exploitation	22,3%	9,4%	11,1%	19,0%	22,6%	27,7%	37,0%
Marge nette	15,0%	5,4%	10,0%	12,5%	16,8%	22,0%	25,6%
Capitaux propres	578 833	641 640	693 545	893 059	1 514 070	3 143 152	5 831 479
Trésorerie nette	122 566	150 114	805 902	1 407 613	3 222 728	6 950 952	11 399 031
PER	51,3	86,4	44,9	20,3	6,5	2,5	1,5
BPA	0,14	0,08	0,16	0,35	1,10	2,90	4,78
CFPA	0,18	0,24	0,10	0,39	1,14	2,93	4,81
ANPA	1,03	1,14	1,23	1,59	2,69	5,59	10,37
VE/ CA	6,18	3,77	3,60	2,03	0,88	0,44	0,31
VE/ REX	27,8	40,2	32,4	10,7	3,9	1,6	0,8
ROE	13,6%	7,3%	13,0%	22,3%	41,0%	51,8%	46,1%
ROCE fiscalisé	17,1%	10,9%	ns	ns	ns	ns	ns

Sources : Société, EFI

\* sur la base d'un prix de souscription de 7,2€

<b>Actionnariat</b>	<b>Nbre d'actions</b>	<b>% détention</b>
Jean-David Haddad	426 270	75,8%
Cathy Herbet	20 000	3,6%
François-Nicolas Agel	250	0,0%
Alain Calmet	12 000	2,1%
Francis Camus	2 000	0,4%
Christophe Chauffourier	15 000	2,7%
Eric Labarbarie	1 000	0,2%
Jean-Pierre Garvin	13 250	2,4%
Nicolas Greder	2 500	0,4%
Esther Haddad	3 500	0,6%
Paul-Joël Herbet	2 000	0,4%
Etienne Kachler	5 000	0,9%
Dominique Poirault	15 000	2,7%
Christophe Runtz	3 250	0,6%
Alain Savignol	15 000	2,7%
Rachel Wagner	7 500	1,3%
Christian Serre	6 500	1,2%
Richard Esteve	980	0,2%
Sandy Runtz	5 000	0,9%
Bruno Ponteleve	4 000	0,7%
Fabrice Richard	2 500	0,4%
<b>Total</b>	<b>562 500</b>	<b>100%</b>

Sources : Société,

## **SOMMAIRE**

**RESUME – CONCLUSION P.4**

**1. LE MARCHE P.5**

**2. SOCIETE P.7**

**3. VALORISATION DE LA SOCIETE P.9**

**CONCLUSION P.13**

## RESUME-CONCLUSION

Selon la dernière enquête Médiamétrie en juillet 2007 la population française a franchi la barre des 30 millions d'internautes soit 57,2% des français.

94% des internautes à domicile sont connectés en haut débit et plus de 12 millions de français ont un accès internet soit 46,6% des foyers.

C'est au sein de ce marché en forte croissance qu'intervient le groupe Plus-Values dans le domaine de l'édition de sites Internet avec deux grands domaines la finance et l'emploi.

Le groupe Plus-Values a été créé en octobre 2004 par Jean-David Haddad et Cathy Herbet actuels dirigeants et une quinzaine d'associés minoritaires.

Le groupe a entrepris depuis 2006 une stratégie de croissance ambitieuse. Fin 2006 un nouveau site destiné au trading, **avenirtrading.com**, a été créé pour répondre aux attentes d'investisseurs très actifs. En 2007, trois opérations de croissance externe : **malettre.com**, **regarder.tv** et **travail-emploi.com** ont véritablement donné naissance à un groupe de médias internet.

L'ambition de Groupe Plus-values est de devenir un acteur majeur sur Internet en augmentant sa visibilité et son audience.

Les moyens financiers du groupe sont très solides avec une trésorerie nette positive et un besoin en fonds de roulement structurellement négatif. Le développement et la rentabilité du groupe s'appuient sur une structure de coûts fixes et sur les synergies escomptées entre les différents sites.

Les motifs de l'introduction en bourse sont :

- accroître la notoriété du groupe Plus-Values et de ses différents sites,
- valoriser la société et l'acclimater au marché boursier,
- trouver à terme des moyens financiers pour mener une stratégie de croissance externe.

Nous avons valorisé le groupe Plus-Values par les méthodes traditionnellement utilisées, à savoir les comparables, l'actualisation des cash flows futurs et la méthode de la valeur de rentabilité. La valeur ressort à 5,3M€. **Nous pensons qu'une introduction en bourse pourrait s'envisager moyennant une décote d'introduction de 30% soit une valeur offerte à 4M€ soit par titre 7,2€. Les multiples établis sur une valeur de 4M€ ressortent à 20,3 fois les résultats estimés 2008 et à 6,5 fois les résultats estimés 2009 et seulement à 2,5 fois les résultats estimés 2010.**

## 1. LE MARCHE

Le groupe Plus-Values intervient dans le domaine de l'édition de sites Internet et couvre deux grands domaines la finance et l'emploi. Il est également un acteur du marché de la publicité sur Internet.

### **L'Internet en France**

Le développement du groupe Plus-Values est lié à l'équipement en micro-ordinateur des foyers français puis à l'usage d'Internet et notamment à l'accès au haut débit.

Selon la dernière enquête Médiamétrie en juillet 2007 la population française a franchi la barre des 30 millions d'internautes soit 57,2% des français.

94% des internautes à domicile sont connectés en haut débit et plus de 12 millions de français ont un accès internet soit 46,6% des foyers.

Le baromètre trimestriel de l'audience du e-commerce pour le deuxième trimestre 2007 a révélé que 19 millions de français et près de 7 internautes sur 10 visitent au moins chaque mois un des sites du top 15 du e-commerce. On note que ces nouveaux acheteurs sont issus de tous les milieux sociaux.

Le renforcement de la confiance des internautes français pour les achats en ligne profite surtout aux produits techniques. Plus d'un internaute sur deux a acheté, commandé ou réservé un produit technique en ligne entre décembre 2006 et mai 2007.

Les enquêtes sur la fréquentation des sites Internet montrent la prédominance des moteurs de recherche et des fournisseurs d'accès, des sites d'informations et de divertissement.

### **Le domaine de la finance sur Internet**

Le marché visé est celui de l'édition et de la diffusion d'informations boursières et de conseils d'investissement pour une cible de particuliers et de petites entreprises.

Le marché de l'information boursière sur Internet est dominé par deux sites boursorama.com et boursier.com. La croissance des audiences est impressionnante. Ainsi l'audience moyenne fin 2005 était de 1,33 million de visiteurs uniques pour Boursorama et de 332 000 visiteurs uniques pour Boursier. Com (*source prospectus NewsWeb*).

Avec une moyenne mensuelle de 7 millions de visiteurs uniques au 1S07 en hausse de 50% sur le 1S06, Boursorama est le leader.

Les autres acteurs sont boursier.com (N°2) et Investir.fr (N°3) dont l'audience fin novembre 2005 était respectivement de 547 000 et 127 000 visiteurs uniques selon Nielsen/Netratings. Un nouvel acteur est prismapresse via capital.fr.

### **Le marché de l'emploi sur Internet**

Le développement de Plus-Values dépend de l'utilisation croissante d'Internet comme pratique en matière de recrutement et sur le transfert de la diffusion des offres d'emploi des médias traditionnels (presse) vers les sites Internet spécialisés.

Dans son document de référence Adenclassifieds donne une analyse assez fine du marché dont nous reprenons les principaux éléments.

Une enquête APPEI- TNS Sofres parue en janvier 2006 permet d'apprécier les pratiques de recherche d'emploi et de recrutement en France. Les candidats ont recours à différents moyens, 63% utilisent les sites d'emploi et 60% les annonces dans la presse et 57% l'agence ANPE ou APEC. Les entreprises sont dès lors tenues d'utiliser ce mode de recrutement pour garantir une politique de recrutement efficace. L'utilisation des sites Emploi, la consultation de bases de données de CV et la gestion d'une rubrique de recrutement sur le site institutionnel de la société se sont progressivement développées.

Au départ ce mode de recrutement était plutôt réservé aux cadres et assimilés compte tenu de l'audience initiale d'Internet « plutôt CSP+ ». La pénétration d'Internet au sein des foyers français a incité les recruteurs à proposer tout type de poste. Le développement des réseaux sociaux sur Internet et des sites de cooptation en ligne devraient soutenir l'activité des sites Emploi sur Internet.

En 2000 il existait une vingtaine de grands sites généralistes puis le marché a connu une période de restructuration. Aujourd'hui le leader est Adenclassifieds après la fusion entre cadreemploi.fr et keljob.com. Les sites d'emploi d'Adenclassifieds ont enregistré en septembre 2006 6,9 millions de visites et plus de 57 millions de pages vues. 95 000 annonces étaient publiées et une base de données de 1,1 million de curriculum vitae était accessible.

L'audience des principaux sites d'emploi sur Internet en nombre de visiteurs uniques en septembre 2006 était de 1,89 million pour Adenclassifieds, 1,82 million pour Anpe, 1,31 million pour Keljob.com, 989 000 pour Monster, 839 000 pour Cadreemploi et 611 000 pour l'Apec.

Selon une enquête Médiamétrie Nielsen Netratings, relatives aux parts d'audience sur le marché des annonces d'emploi sur Internet au 30 septembre 2006, Adenclassifieds capte 32,5% de l'audience, Monster 16,9% et les sites institutionnels Anpe/Apec 37,6%.

L'utilisation croissante d'Internet comme moyen de recrutement s'explique par les nombreux avantages offerts aux recruteurs et aux candidats. Internet permet une diffusion très large, en temps réel et à un coût attractif avec un rapport moyen de 1 à 10 entre le prix d'une offre d'emploi sur Internet et une parution dans la presse. Les candidats sont séduits par la rapidité de la recherche, par le renouvellement régulier des annonces et par la gratuité.

Adenclassifieds mesure avec « l'indice Internet Keljob » chaque mois le nombre d'offres d'emploi diffusées sur près de 200 sites. Depuis janvier 2003 le nombre est passé de 134 122 offres à 405 966 en septembre 2006.

### **La publicité sur Internet**

Selon TNS Media intelligence, l'investissement en publicité sur Internet s'est élevé à 1,2 milliard d'euros sur le premier semestre 2007 en France. Cela équivaut à une hausse de 40% sur le premier semestre 2006 qui permet à Internet d'occuper 10,8% du marché publicitaire français.

Au mois de juillet 2007 l'e-pub a enregistré une croissance de 43,4% à 185,3M€ contre 129,2M€ en juillet 2006 et Internet représente 13,6% contre 9,9% des investissements publicitaires.

Selon e-marketer le marché de l'e-pub en France comble son retard sur les autres grands pays européens. La croissance sur 2007 est estimée à 34,5% et la taille du marché à 1,67 Md€ pour atteindre en 2011 3,18 Md€.

L'interactivité, les moyens de mesure, le ciblage séduisent de plus en plus les grands annonceurs qui pensent augmenter de 35% leurs investissements publicitaires en 2007. Le poids de l'e-pub au sein des dépenses publicitaires devrait passer de 7% en 2006 à 9% cette année.

## 2. LA SOCIETE

Le groupe Plus-Values a été créé en octobre 2004 par Jean-David Haddad et Cathy Herbet actuels dirigeants et une quinzaine d'associés minoritaires.

Après une carrière d'enseignant en économie, l'un des fondateurs du groupe Plus-Values, Jean-David Haddad s'était lancé dans le conseil boursier en 2001. Après avoir utilisé les médias classiques (publications confidentielles et audiotel), il a su profiter du développement d'Internet en créant firstbourse.com dès 2003. Firstbourse a été intégré au sein du groupe Plus-Values pour devenir **francebourse.com** en novembre 2005.

Le groupe a entrepris depuis 2006 une stratégie de croissance ambitieuse. Fin 2006 un nouveau site destiné au trading, **avenirtrading.com**, a été créé pour répondre aux attentes d'investisseurs très actifs. En 2007, trois opérations de croissance externe : **malettre.com**, **regarder.tv** et **travail-emploi.com** ont véritablement donné naissance à un groupe de médias internet.

### L'offre du groupe Plus-Values

#### *Francebourse.com*

Francebourse.com est un site d'informations financières et surtout boursières pour une clientèle d'épargnants à la recherche d'idées de placement intéressantes. L'audience du site est en hausse à plus de 300 000 pages vues par mois.

L'offre repose sur différentes formules d'abonnement dont les principales sont la Quinzaine des Investisseurs (bi-mensuelle) et Pépites (mensuels) Des analyses quotidiennes sont téléchargeables ou accessibles par mail, audiotel et audioweb. Des séminaires de formation, une boutique d'achats de livres publiés par Jean-David Haddad permettent de générer des revenus complémentaires.

Sur l'exercice 2005/2006 l'abonnement Quinzaine Des Investisseurs avec environ 1 000 abonnés a dégagé plus de la moitié du chiffre d'affaires (470K€). Pépites avec 400 abonnés a représenté plus de 10% du CA 2005/2006.

Le groupe Plus-Values a noué un partenariat avec une société de bourse Dubus et joue ainsi un rôle d'apporteur d'affaires pour l'ouverture d'un compte et perçoit une rémunération.

La publicité en ligne constitue une autre source de revenus pour l'instant relativement faible et qui devrait se développer parallèlement à la croissance de l'audience du site, élément clé pour les annonceurs.

L'objectif en terme d'audience est de 1 million de pages vues en 2008.

#### *Avenirtrading.com*

La vocation de ce site est de fournir aux investisseurs des analyses graphiques quotidiennes pouvant servir de support à des investissements de très court terme. L'offre est originale avec une formule exclusive d'abonnement à la performance.

#### *Malettre.com*

Ce site vient d'être acquis. Il propose des modèles de lettre et de contrats juridiques couvrant un ensemble très complet de besoins tant dans le domaine privé que professionnel. Trois modes de paiement sont proposés par téléphone, par le fournisseur d'accès Internet ou par carte bancaire.

### ***Travail-emploi.com***

Plus-Values vient de conclure l'achat de ce site dédié à l'emploi et au recrutement entièrement gratuit tant pour l'entreprise que le candidat. La diffusion d'offres d'emploi sans frais répond aux attentes d'une clientèle de petites et moyennes entreprises. La consultation des cv en ligne est plutôt originale et très agréable. La disponibilité du candidat ainsi que la date et l'heure de la dernière actualisation de son cv sont connues dès la première page. L'audience actuelle du site est de plus de 700 000 pages vues par mois. Plus-Values compte développer très rapidement la notoriété du site avec 2 millions de pages vues en 2008 et un chiffre d'affaires de 1M€ visé pour septembre 2009 et 10 millions de pages vues. Le site passera en modèle semi-payant courant 2008. A moyen terme le site s'appellera Travailleo.

### ***Regarder.tv***

La vocation du site est la consultation de programmes de différentes chaînes de télévision grâce à la technique du streaming (c'est-à-dire diffusion en continu). L'audience du site est de 700 000 pages vues par mois. Plus-Values a également de grandes ambitions pour ce site dont il compte faire un leader sur un marché aujourd'hui très fragmenté. La contribution au chiffre d'affaires pourrait être de 1M€ en septembre 2009. Ce site servira de plateforme pour faire connaître les webTV du groupe.

### ***Epargneo.com***

Il s'agit d'un nouveau site opérationnel en 2008 pour proposer des services de private banking sur internet. La diffusion d'informations sur des produits d'épargne et des variables clés tels que les prix de l'immobilier et des taux d'intérêt. De nombreux partenariats sont en cours de développement. Plus-Values envisage la publication d'une lettre « Les saisons de l'épargne » en partenariat avec des conseillers en gestion de patrimoine.

## **La stratégie et les perspectives du groupe Plus-Values**

L'ambition de Groupe Plus-values est de devenir un acteur majeur sur Internet en augmentant sa visibilité et son audience.

Les moyens financiers du groupe sont très solides avec une trésorerie nette positive et un besoin en fonds de roulement structurellement négatif. Le développement et la rentabilité du groupe s'appuient sur une structure de coûts fixes et sur les synergies escomptées entre les différents sites.

Afin d'enrichir son offre éditoriale et d'innover en permanence, Plus-Values dispose d'une équipe jeune, qualifiée et créative. La croissance des effectifs sera modérée avec un doublement attendu d'ici 2011 pour atteindre 22 personnes contre 10 fin 2007.

Plus-Values va mener une politique de croissance basée sur 5 axes stratégiques :

- un renforcement de l'offre économique et financière avec la création d'Epargneo.com
- développer l'offre Emploi et l'offre juridique en innovant (CV vidéo, réseaux participatifs de rédacteurs)
- tirer profit de la web tv
- une croissance externe avec une cible de sites « grand public » complémentaires
- création d'une régie publicitaire.

### 3. VALORISATION DE LA SOCIETE

#### Préambule

Le groupe Plus-Values est une jeune société créée en octobre 2004 par Jean-David Haddad et Cathy Herbet. Il s'agit d'un groupe de médias internet économiques et juridiques à destination principalement d'une clientèle de particuliers.

La société nous a transmis un business plan qui nous a servi à établir nos valorisations. Ces dernières ont été faites en utilisant les méthodes classiques de valorisation, d'une part par les comparables, et d'autre part par l'actualisation des cash flows futurs. Ces deux approches permettent d'utiliser des niveaux différents des soldes intermédiaires de gestion, validant ainsi les résultats obtenus.

Une troisième méthode a été utilisée; il s'agit de l'approche par les valeurs de rentabilité, parfaitement applicable dans le cas du groupe Plus-Values qui va enregistrer des croissances particulièrement significatives de son résultat net et son capital est tenu dans quelques mains, deux conditions indispensables pour l'utilisation de cette méthode.

#### Méthode des comparables

Pour la méthode des comparables, il nous a fallu trouver des sociétés oeuvrant dans le même domaine que le groupe Plus-Values, car, à notre connaissance, il n'existe pas de sociétés directement comparables.

Ces entreprises ont, bien entendu, des caractéristiques qui leur sont propres (structure financière, rentabilité, stratégie). De ce fait il convient d'interpréter avec prudence la valorisation obtenue par l'application des multiples des comparables. Nous avons retenu des sociétés proposant sur internet une offre éditoriale dans le domaine de l'emploi, des annonces, de la mode, de beauté, de la santé.

- **AdenClassifieds** (Eurolist B, CB 174,6M€), créé en 2000 est un groupe d'annonces classées sur internet. Né du rapprochement entre Keljob, Cadreemploi et Explorimmo, le groupe est présent aujourd'hui sur 3 métiers la publication payante sur Internet d'offres d'emploi, d'offres de session de formation et d'annonces immobilières.
- **Aufeminin.com** (Eurolist B, CB 281,7M€), créé en juillet 1999 c'est un portail Internet destiné aux femmes avec une présence internationale. Aufeminin.com s'adresse à une clientèle de femmes avec un site articulé autour de trois offres Informations et Conseils, Services et Communautés. L'offre a été progressivement diversifiée avec des sites santé, voyages, cuisine. Le groupe vient d'être racheté avec des multiples très généreux.
- **Doctissimo** (Eurolist C, CB 75,4M€), créé en 1995 comme Web Agency, Doctissimo exerce deux activités depuis son recentrage début 2007. Edition grand public avec les sites Internet Doctissimo.fr, momes.net, ados.fr et fluctuat.net. Il s'agit d'une prestation d'information gratuite rémunérée par la publicité. L'activité Web agency couvre le conseil, le développement et la maintenance et l'hébergement de sites Web.
- **Seloger.com** (Eurolist B, CB 566,1M€) est un groupe de diffusion de petites annonces immobilières en ligne. L'offre de la société est divisée en deux, une activité Petites annonces et médias et une activité de services ou Web Agency. Seloger.com propose aux agences immobilières de diffuser leurs annonces sur ses différents supports Internet (seloger.com, immostreet.com, selogerneuf.com). Le groupe propose également des services payants aux internautes tels que la vente de journaux et de guides immobiliers.

Nous avons retenu les multiples de PER, de VE/REX, de VE/EBE et de P/CA.

**Par les PER**

<b>PER</b>	<b>2007e</b>	<b>2008e</b>
Adenclassifieds	29,11	22,24
Aufeminin	31,80	22,24
Doctissimo	19,42	14,45
Seloger.com	47,19	28,17
<b>Moyenne des PER</b>	<b>31,88</b>	<b>21,78</b>
Décote de capitalisation 40%	19,13	13,07
<b>Résultat net de Plus-Values</b>	<b>0,09 M€</b>	<b>0,2 M€</b>
Valeur induite	1,72 M€	2,61 M€
<b>Valeur moyenne</b>		<b>2,17 M€</b>

Source : EFI

L'évaluation du groupe Plus-Values par l'application des PER observés sur les sociétés de notre échantillon aboutit à une valeur de 2,2 M€.

**Par les VE/REX**

<b>VE/REX</b>	<b>2007e</b>	<b>2008e</b>
Adenclassifieds	24,45	12,72
Aufeminin	21,00	14,28
Doctissimo	29,57	13,10
Seloger.com	31,10	19,29
<b>Moyenne des VE/REX</b>	<b>26,53</b>	<b>14,85</b>
Décote de capitalisation 40%	15,92	8,91
<b>REX de Plus-Values</b>	<b>0,10 M€</b>	<b>0,30 M€</b>
Valeur induite	1,59 M€	2,67 M€
Valeur moyenne		<b>2,13 M€</b>
Dette nette/trésorerie nette fin 07		-0,81 M€
<b>Valeur estimée</b>		<b>2,94 M€</b>

Source : EFI

L'application des multiples de VE/REX observés sur notre échantillon conduit à une valeur de 2,9 M€ pour le groupe Plus-Values.

**Par les VE/EBE**

<b>VE/EBE</b>	<b>2007e</b>	<b>2008e</b>
Adenclassifieds	19,64	10,97
Aufeminin	20,5	13,94
Doctissimo	23,09	11,39
Seloger.com	24,64	16,34
<b>Moyenne des VE/EBE</b>	<b>21,97</b>	<b>13,16</b>
Décote de capitalisation 40%	13,18	7,90
<b>EBE de Plus-Values</b>	<b>0,12 M€</b>	<b>0,32 M€</b>
Valeur induite	1,41	2,33
Valeur moyenne		<b>2,04 M€</b>
Dette nette/trésorerie nette fin 07		-0,81 M€
<b>Valeur estimée</b>		<b>2,84 M€</b>

Source : EFI

L'application des multiples de VE/EBE observés sur notre échantillon conduit à une valeur de 2,8 M€ pour le groupe Plus-Values.

## Par les P/CA

P/CA	2007e	2008e
Adenclassifieds	3,42	2,71
Aufeminin	12,72	9,08
Doctissimo	7,18	5,03
Seloger.com	10,42	7,62
<b>Moyenne des P/CA</b>	<b>8,44</b>	<b>6,11</b>
Décote de capitalisation 40%	5,06	3,67
<b>CA de PlusValue</b>	<b>0,9 M€</b>	<b>1,6 M€</b>
Valeur induite	4,55	5,87 M€
<b>Valeur moyenne</b>		<b>5,21 M€</b>

Source : EFI

L'application des multiples de P/CA observés sur notre échantillon conduit à une valeur de 4,4 M€ pour le groupe Plus-Values.

## Méthode de l'actualisation des cash flows futurs (DCF)

Nous avons utilisé le business plan communiqué par la société pour la période 2007/2011 et l'avons prolongé, afin qu'il s'ajuste à notre modèle de calcul. Nous avons donc pris un certain nombre d'hypothèses :

- Croissance du CA de 15% en 2012 puis de 12% en 2013, 10% en 2014, 9% en 2015, 8% en 2016.
- Nous avons retenu un taux de marge d'exploitation à 37% liée d'une part à une bonne maîtrise des coûts et d'autre part à l'aptitude de la société à générer un CA sans charges additionnelles.
- Les investissements sont limités à 12 K€ chaque année.
- Variation du BFR en ligne avec la croissance du CA.

Le taux d'actualisation part du taux sans risque, l'OAT 10 ans, actuellement à 4,40%, auquel s'ajoute une prime de risque que nous évaluons à 4,6%, affectée d'un coefficient bêta de 4,5x. Ce coefficient qui peut paraître élevé mais reflète nos anticipations en matière de volatilité du titre par rapport au marché. La liquidité sera faible compte tenu d'un flottant estimé à 8,9%.

Taux sans risque	4,4%
Prime de risque	4,6%
Bêta	4,5
<b>Coût des fonds propres</b>	<b>25,1%</b>

Source : EFI

K euros	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e
<b>CA</b>	900	1 600	3 700	7 400	10 500	12 075	13 524	14 876	16 215	17 512
var %		77,8%	131,3%	100,0%	41,9%	15,0%	12,0%	10,0%	9,0%	8,0%
<b>REX</b>	<b>100</b>	<b>303</b>	<b>836</b>	<b>2 048</b>	<b>3 887</b>	<b>4 470</b>	<b>5 006</b>	<b>5 507</b>	<b>6 002</b>	<b>6 482</b>
Marge d'exploitation	11,1%	19,0%	22,6%	27,7%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%
-Impôts Théorique	- 45	- 100	- 310	- 813	- 1 342	- 1 488	- 1 667	- 1 834	- 1 999	- 2 159
taux d'IS facial	-45,0%	-32,8%	-37,1%	-39,7%	-34,5%	-33,3%	-33,3%	-33,3%	-33,3%	-33,3%
<b>Résultat net d'exploitation</b>	<b>55</b>	<b>204</b>	<b>526</b>	<b>1 234</b>	<b>2 545</b>	<b>2 981</b>	<b>3 339</b>	<b>3 673</b>	<b>4 004</b>	<b>4 324</b>
+amortissement	18	18	18	18	18	21	24	26	28	30
-Investissements	- 12	- 12	- 12	- 12	- 12	- 12	- 12	- 12	- 12	- 12
- Variation du BFR	251	396	1 188	2 093	1 754	2 017	2 259	2 484	2 708	2 925
<b>Cash flow disponible</b>	<b>312</b>	<b>606</b>	<b>1 720</b>	<b>3 334</b>	<b>4 304</b>	<b>5 007</b>	<b>5 609</b>	<b>6 171</b>	<b>6 728</b>	<b>7 267</b>
<b>Cash flow actualisé</b>	<b>250</b>	<b>387</b>	<b>878</b>	<b>1 361</b>	<b>1 405</b>	<b>1 306</b>	<b>1 170</b>	<b>1 029</b>	<b>896</b>	<b>774</b>

Source : EFI

En admettant un taux de croissance à l'infini de 1%, la valeur à laquelle nous arrivons serait de 13,5M€. Afin de tenir compte de deux paramètres aléatoires que sont le choix du taux de croissance à l'infini et le coût du capital nous avons établi une matrice de sensibilité à ces deux facteurs, la dispersion étant une borne basse vers 13 M€ et une borne haute vers 14,6M€, avec une moyenne à 13,8M€.

Taux de croissance à l'infini				
Coût des fonds propres	0,5%	1%	1,5%	2%
24.1%	14,30	14,39	14,49	<b>14,59</b>
24.6%	13,85	13,94	14,03	14,13
25.1%	13,42	<b>13,50</b>	13,59	13,68
25.6%	<b>13,02</b>	13,09	13,17	13,25
Moyenne	<b>13,78 M€</b>			

Source : EFI

## Valeur de rentabilité

Cette méthode s'applique pour des sociétés enregistrant des croissances significativement fortes de leurs résultats nets et lorsque le capital est dans quelques mains. Elle consiste à pondérer et calculer un résultat net moyen et à appliquer à ce résultat un coefficient de capitalisation, assimilable à un PER pour des sociétés cotées.

Nous avons estimé qu'un coefficient de 8 correspondait bien au profil du groupe Plus-Values, une jeune entreprise en forte croissance grâce à une stratégie d'intégration et de création de nouveaux sites Internet. La valeur induite ressort à 4,6M€.

Valeur de rentabilité	2008e	2009e	2010e
RN de Plus-Values en €	199 514	621 011	1 629 083
Pondération	3	2	1
Total	598 541	1 242 021	1 629 083
RNMP	578 274		
Coefficient de capitalisation	8		
<b>Valeur induite</b>	<b>4 626 194</b>		

Source : EFI

## CONCLUSION

Moyenne des PER	2,17 M€
Moyenne des VE/REX	2,94 M€
Moyenne des VE/EBE	2,84 M€
Moyenne des P/CA	5,21 M€
Moyenne des DCF	13,78 M€
Valeur de rentabilité	4,62 M€
<b>Valeur moyenne</b>	<b>5,26M€</b>

Source : EFI

Il ressort, de toutes ces méthodes de valorisation, que la valeur de Plus-Values pourrait se situer vers 5,26M€ soit 9,35€. Une introduction en Bourse pourrait s'envisager moyennant une décote de 30%. Dans ces conditions, le prix auquel les titres pourraient être offerts au marché serait de l'ordre de 4M€ soit 7,2€ par action.

Contact :

EFI Securities

Tél : + 33 1 53 93 74 50

Mail : securities@efi.fr

Cette publication a été réalisée par EUROPE FINANCE ET INDUSTRIE à l'usage informationnel exclusif de ses clients.

Ce document n'a pas pour objet de solliciter l'achat ou la vente d'instruments financiers. Les informations et opinions contenues dans ce document ont été obtenues sur la base de sources supposées sincères. Néanmoins EUROPE FINANCE ET INDUSTRIE ne peut garantir la pertinence et l'exhaustivité de ces dernières.

Les opinions et estimations contenues reflètent l'appréciation de EUROPE FINANCE ET INDUSTRIE à la date d'établissement de ce document et peuvent être sujettes à modifications sans préavis.

EUROPE FINANCE ET INDUSTRIE se dégage de toute responsabilité relative à tous préjudices directs ou indirects que pourrait entraîner l'utilisation de cette publication ou de son contenu.

Cette publication fait l'objet d'un copyright et ne peut être reproduite, distribuée ou publiée sans l'accord préalable de EUROPE FINANCE ET INDUSTRIE. Tous droits réservés.

Les investissements présentés peuvent induire des risques significatifs, peuvent être illiquides et indisponibles pour certains investisseurs.

La performance historique ne préjuge pas des résultats futurs. Les investisseurs doivent prendre leurs décisions d'investissement sans s'en remettre à cette publication. Seuls des investisseurs bénéficiant d'une connaissance et d'une expérience suffisante des mécanismes financiers et de l'activité permettant de mesurer les opportunités et risques inhérents à l'investissement doivent l'envisager.