



■ SECTEUR. Il n'y a pas que des excès sur les valeurs Internet

Certains modèles d'affaires peuvent fournir des marges durables. Notre choix (pp. 22 et 23)

Profitez du renouveau boursier des valeurs médias de l'Internet

Au moment où Anne-Sophie Pastel, présidente fondatrice d'Aufeminin.com et rare survivante de la bulle spéculative, passe la main après le rachat de son entreprise par le groupe de médias allemand Axel Springer, l'occasion nous est donnée de faire un tour d'horizon d'un secteur qui a profondément changé depuis le début de la décennie. Les groupes de médias évoluant sur la Toile sont désormais rentables et assez clairement positionnés.

Il y a actuellement plus de sociétés cotées à Euronext Paris évoluant sur la Toile qu'à la fin de l'année 2000. On en recense 24, essentiellement présentes sur Alternext, contre 11 sept ans plus tôt. Seule une poignée d'acteurs de la première vague ont survécu, souvent grâce aux importants capitaux levés lors de leur introduction en Bourse (Aufeminin.com et Hi-Media avaient réuni 20 millions d'euros chacun). Les Multimania (site communautaire), Consodata (base de données) et autres Ixo (édition de sites) ont quant à eux disparu.

Quatre grandes familles

L'Internet français n'a pas, dans ces rangs, les nouveaux géants économiques, tous issus de la Silicon Valley américaine. Ils se nomment Google, Youtube ou Facebook, pèsent plusieurs dizaines de milliards de dollars et taillent des croupières aux acteurs historiques du monde des médias.

Mais il existe toutefois un Internet français qui réussit. La *French touch* est conduite par les deux grands fournisseurs d'accès indépendants, Iliad, maison mère de Free, et Neuf Cegetel. Les deux opérateurs sont devenus des poids lourds (respectivement 3,7 milliards et 7,5 milliards de capitalisation boursière) grâce à l'essor de l'accès Internet à haut débit par ADSL et leur positionnement précoce sur les offres groupées dites

triple play associant accès Internet, téléphonie et télévision. Mais il y a également un vivier d'entreprises de taille moyenne, rentables et au positionnement assez proche dans le secteur des médias, objet de notre étude. On peut les regrouper en quatre grandes familles.

On retrouve tout d'abord les éditeurs de sites Internet, qui représentaient la moitié des sociétés cotées en 2000 mais dont le positionnement a beaucoup évolué. A côté des historiques (Aufeminin.com, Doctissimo), les nouveaux acteurs du secteur, dont Meetic, tirent désormais une large part de leurs ressources de la vente de services (abonnement ou produits dérivés) et non des seules recettes publicitaires. Dans ce segment a émergé depuis quelques années un nouvel ensemble constitué des éditeurs de sites d'annonces classées au modèle économique spécifique. Les régies publicitaires spécialisées comme Hi-Media se sont multipliées et ont diversifié leur offre pour la rendre plus attrayante face aux grandes agences diversifiées. Enfin, les prestataires de services en marketing constituent désormais l'essentiel des troupes. Ils permettent aux acteurs économiques d'accélérer leur activité sur Internet en utilisant des outils spécifiques pour être mieux référencés sur les moteurs de recherche ou réaliser des campagnes ciblées de

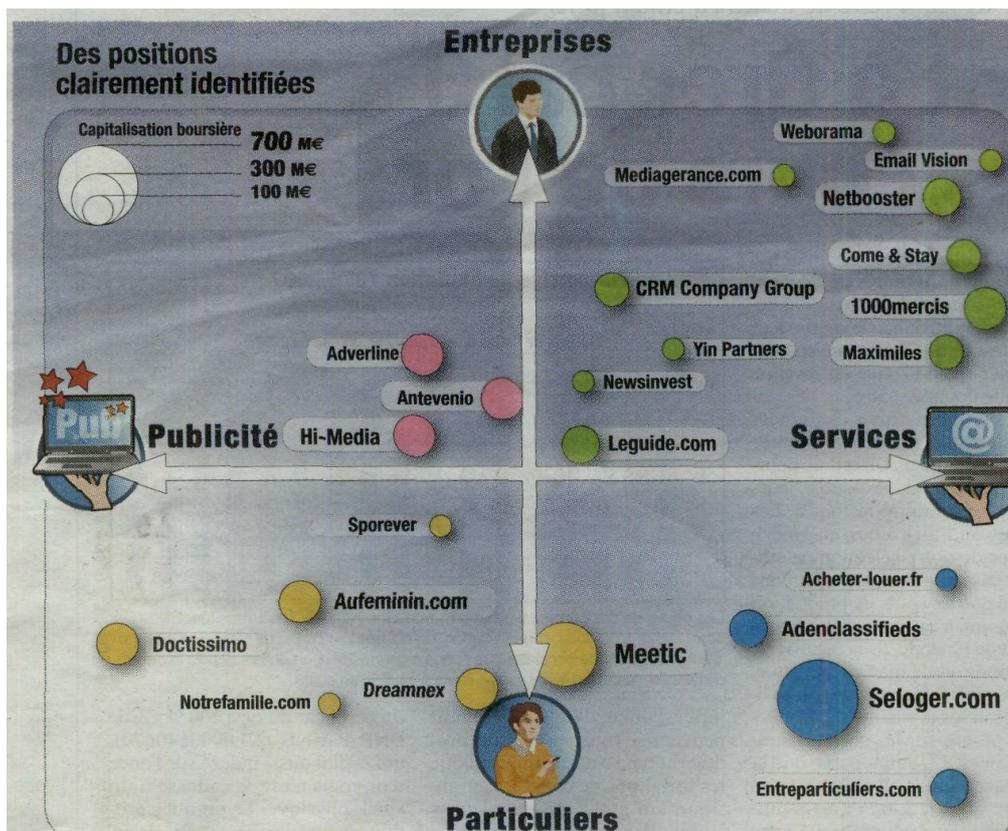
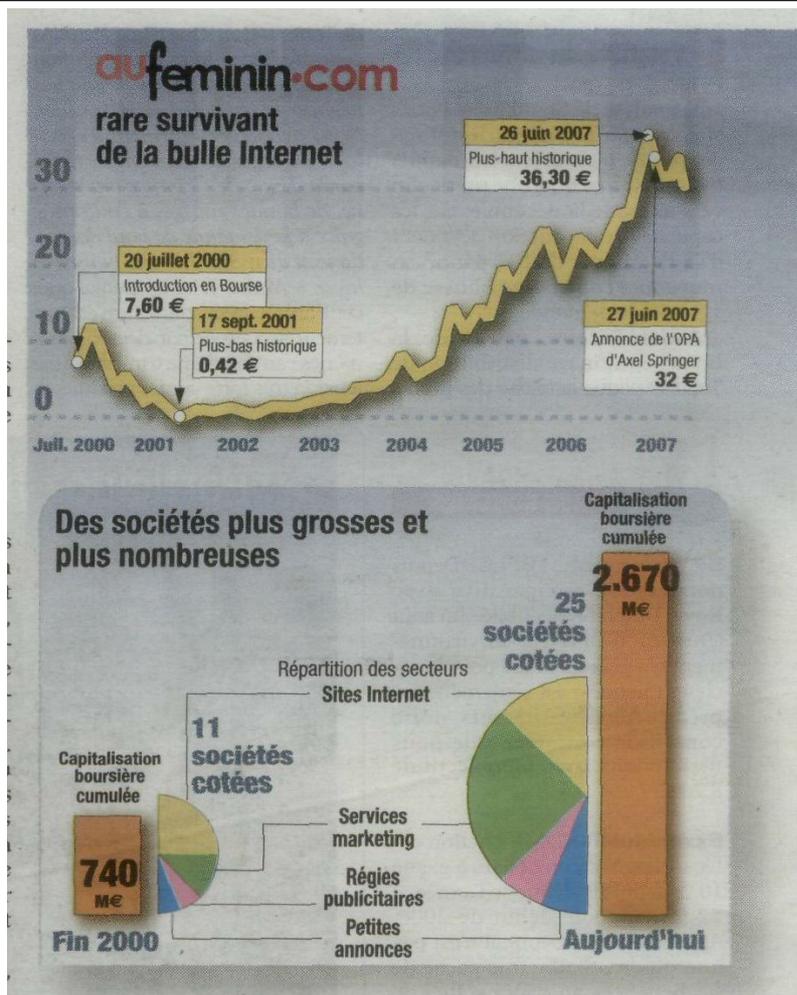
marketing.

Des sociétés rentables à l'attrait spéculatif

Les 24 sociétés actuellement cotées en Bourse ont pour point commun d'être toutes rentables, ce qui était loin d'être le cas en 2000. Dès lors, elles peuvent être analysées et évaluées comme n'importe quelle entreprise et non sur la base de critères spécifiques (nombre d'abonnés, pages vues...) toujours fragiles. En outre, les ratios de valorisation tels qu'ils apparaissent dans nos prévisions de bénéfices pour les exercices 2007 et 2008 ressortent à des niveaux raisonnables, de l'ordre de 20 fois les profits prévus pour cette année et 15 fois ceux qui sont attendus l'année prochaine.

A ces niveaux de valorisation, les bons élèves peuvent de surcroît disposer d'un attrait spéculatif. Depuis le début de l'année, Google a mis la main sur la première régie publicitaire Internet, DoubleClick, pour 3,1 milliards de dollars (2,1 milliards d'euros), et, à la plus modeste échelle française, Aufeminin.com ou Newsweb sont passés sous le giron de groupes de médias (respectivement Axel Springer et Lagardère).

Nous avons passé en revue l'ensemble du secteur et, pour chacune des quatre grandes familles, sélectionné la meilleure opportunité. ■



Les éditeurs de sites Internet parient sur les thématiques

► **Le métier.** Les éditeurs de sites Internet cotés en Bourse se sont concentrés sur une thématique forte (santé, famille, sport, sexe...) et tirent leurs revenus de recettes publicitaires (Aufeminin.com, Doctissimo ou Sporever), d'abonnements (Meetic) ou de la vente de produits dérivés (Dreamnex, Norefamille.com).

► **Les atouts.** Les sites généralistes étant désormais l'apanage de quelques mastodontes américains (Google) ou des portails édités par les fournisseurs d'accès (Orange, Free), la nouvelle génération des sites français a joué la carte de la spécialisation.

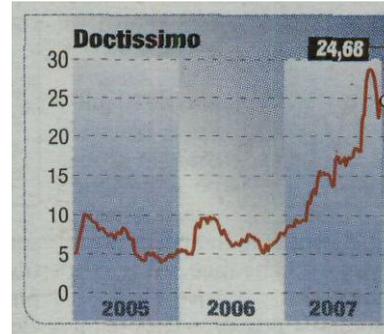
Naturellement, c'est la cible féminine qui est la plus recherchée car les annonceurs en sont très friands. Mais de nouveaux mo-

dèles ont émergé comme Sporever, qui vend son contenu à des opérateurs sur le modèle d'une agence de presse spécialisée, ou Meetic, qui parvient à faire déboursier plus de 15 € par mois aux internautes à la recherche de l'âme sœur.

► **Notre favorite.** Nous sommes globalement favorables aux éditeurs de sites Internet cotés sur Euronext Paris puisque, sur les six sociétés présentes, nous conseillons d'en acheter cinq. Nous apprécions leur positionnement clair et le fait qu'ils soient rentables.

Outre Meetic, qui figure dans notre sélection « Investir 10 Valeurs Moyennes » (voir page 6), notre préférence va à **Doctissimo** (ex-Medcost). Le site s'est imposé comme la référence sur la théma-

tique porteuse de la santé à l'heure du développement de l'automédication. Ce positionnement en fait un support publicitaire de choix et une cible pour un groupe de médias comme l'a été Aufeminin.com jusqu'à son rachat en juin dernier par le groupe allemand Axel Springer.



Le créneau des petites annonces très bien représenté

► **Le métier.** Parmi les sites Internet cotés, une famille de sociétés spécialisées dans la diffusion d'annonces classées, principalement des offres immobilières, s'est créée.

► **Les atouts.** Les sites Internet d'annonces classées parient, avec un certain succès, sur le transfert des budgets de communication des agences immobilières et des particuliers des journaux vers la Toile. Ce canal de diffusion a le triple avantage d'être moins cher, plus souple (parution immédiate, durée variable, possibilité d'intégrer de la photo ou des vidéos) et d'offrir une visibilité nationale, voire internationale.

L'intérêt de ce positionnement est évident en période d'expansion mais presque plus encore en cas de retournement de marché, com-

me c'est le cas actuellement. Les annonceurs sont en effet enclins à arbitrer entre leurs différents moyens de communication en privilégiant les moins chers et les plus efficaces.

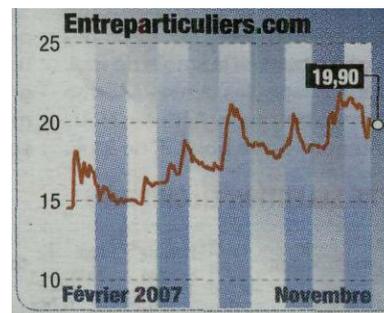
► **Notre favorite.** Il s'agit de la seule famille dans laquelle nous ne recommandons aucune valeur à l'achat.

En effet, à l'exception d'Adenclassifieds, qui diffuse également des petites annonces sur les thématiques de l'emploi et de la formation mais dont la valorisation est élevée, les autres sociétés cotées du secteur sont concentrées sur les offres immobilières.

Dans cette période de retournement du marché, nous craignons

que ces titres soient emportés par l'aversion grandissante à l'égard de l'ensemble du secteur immobilier.

Nous étions jusqu'ici acheteurs d'**Entreparticuliers.com**, dont le cours est désormais proche de notre objectif, ce qui nous incite à programmer des dégagements en hausse.



Des régies publicitaires devenues des acteurs généralistes

► **Le métier.** A l'origine, ces sociétés étaient des régies publicitaires spécialisées dans le média Internet. Face à la montée en puissance des régies émanant des grands portails et des moteurs de recherche (MSN, Orange Publicité, Yahoo, Google...), elles ont élargi leur champ d'action en développant les systèmes de micropaiement et, surtout, en devenant elles-mêmes éditrices de sites pour générer leur propre audience sur des thématiques fortes (sport, jeux...) susceptibles d'attirer les annonceurs.

► **Les atouts.** Le but de cette intégration verticale est de gagner sur toute la chaîne de valeur et de réaliser des économies d'échelle.

Dans un système basé sur l'au-

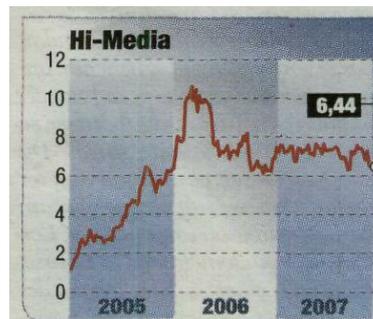
dience et la puissance, ces sociétés, devenues des acteurs généralistes de l'Internet, doivent grandir rapidement, ce qui passe par une politique très active de croissance externe.

► **Notre favorite.** Nous recommandons l'achat d'Adverline, acteur coté depuis 2006 mais qui n'est accessible aux particuliers que depuis deux mois, et de l'espagnol Antevenio.

Mais notre favorite est **Hi-Media**, société « historique » de l'Internet puisque son entrée en Bourse remonte à juin 2000. L'acquisition qui vient d'être finalisée le 28 novembre de Fotolog, site Internet de partage de photos fort de 16 millions de visiteurs uniques par mois (soit le 18^e site le

plus visité au monde, selon Comscore), principalement aujourd'hui en Amérique latine, donne une nouvelle dimension au groupe.

Le pari d'Hi-Media est de transformer cette audience en chiffre d'affaires grâce à son savoir-faire en matière de régie publicitaire et de micropaiement.



De nombreux spécialistes de la publicité et du marketing

► **Le métier.** Le développement et la spécificité de la publicité et du marketing sur Internet ont entraîné la création et l'entrée en Bourse de multiples sociétés.

Certaines (Netbooster) se concentrent sur le référencement de sites sur les moteurs de recherche, d'autres (Weborama, EmailVision) sur la diffusion ciblée d'e-mails publicitaires ou dans la création et la gestion de campagnes de marketing et de fidélisation reposant sur l'exploitation de bases de données (1000mercis, Come & Stay, Maximiles). Enfin, un dernier ensemble regroupe des agences de communication plus généralistes mais qui ont mis l'accent sur Internet et sur la relation client (Mediagérance, CRM Company, Yin Partners).

Un peu en marge, Leguide.com est le seul acteur coté dans le domaine des comparateurs de prix.

► **Les atouts.** La montée en puissance de la publicité sur Internet – 35 % de croissance attendue en France cette année selon Emarketer –, qui devrait représenter 9 % des investissements publicitaires dans l'Hexagone (source : Benchmark Group), et les possibilités qu'offre le Net dans le domaine du marketing ciblé procurent de forts taux de croissance aux acteurs du secteur.

Dans ces activités de coûts fixes, toute croissance du chiffre d'affaires a un fort effet de levier sur les marges. Mais chacun doit renouveler et faire évoluer rapidement les services offerts pour éviter d'être dépassé par ses concurrents.

► **Notre favorite.** Certaines sociétés ont déçu mais peuvent être

des situations de retournement intéressantes (Come & Stay, Mediagérance...). Les acteurs les plus solides nous semblent être Yin Partners, Leguide.com, Maximiles et, surtout, **1000mercis**, que nous retenons comme favorite. Depuis son entrée en Bourse, au début de 2006, la société a accompli un parcours sans faute. Le retour de l'action sous 30 € est une occasion d'acheter.

