

NOTE DE VALORISATION

ACHETER-LOUER.FR

Alternext - FR0010493510 - ALALO

Valorisation par DCF : 8,7 M€

soit 0,34 € par action

Créé en 1994, Acheter-Louer.fr avait à l'origine comme unique activité l'édition de presse immobilière gratuite. Présent sur Internet depuis 2006, il a été fortement touché par la crise immobilière de 2008-2009. Le groupe aborda donc 2010 dans une situation délicate et dût mener une restructuration opérationnelle mais aussi financière. Cette dernière s'est traduite par la mise en place d'un moratoire sur ses dettes jusqu'au 31 décembre 2012

Depuis 2011, le groupe s'attèle donc à son redressement. Cela est passé par la modification de son modèle. De fait, il se positionne aujourd'hui comme un prestataire de solutions technologiques. Son offre s'appuie sur deux pôles d'activités : 1/ le pôle Presse Gratuite (62,6% du CA S1 2012), 2/ le pôle Internet (37,4% du CA S1 2012) qui regroupe les nouvelles offres de marketing direct (Webmagazine, emailing, réseaux sociaux...).

La transformation du groupe s'est également opérée avec la multiplication des plans de réduction des coûts. Ces différentes mesures ont permis en 2011 d'améliorer la physionomie du groupe avec le retour de la croissance des activités Internet et une diminution progressive des pertes. Les résultats du S1 2012 confirment cette tendance avec un CA Internet en progression de 12% et une nouvelle amélioration des marges.

L'exercice 2012 restera surtout marqué par la refondation financière du groupe. En effet, Acheter-Louer vient de trouver un accord avec l'ensemble de ses créanciers. Celui-ci prévoit l'acquisition par des investisseurs de la totalité des dettes de la société. Ces derniers s'engagent à incorporer leurs créances au capital par compensation au moyen d'une augmentation de capital réservée sur la base d'un cours de 0,25 €. Avec cette opération, ce sont 3,875 M€ de dettes qui sont effacées. Le groupe est dès lors totalement désendetté et voit ses fonds propres renforcés. Il lance également une augmentation de capital via émission gratuite de BSA pour un montant maximal de 0,9 M€ aux mêmes conditions de souscription.

Libéré du poids de sa dette, Acheter-Louer nourrit de grandes ambitions pour 2013-2014. Il souhaite accélérer sa mutation et multiplier les innovations. L'implication des actionnaires historiques et du management dans la refondation financière est un signal fort donné au marché sur le devenir du groupe. Notre scénario demeure néanmoins prudent et n'intègre que peu de ces nouveaux développements potentiels. Nous tablons en effet sur une croissance du CA de 10,5% en 2013 et de 8,1% en 2014 (avec respectivement +26,5% et +17,9% pour le pôle Internet). La rentabilité devrait nettement s'améliorer (MOP 2014^e de 16,1%) en raison notamment du poids plus important du pôle Internet.

Sur la base de nos hypothèses et après avoir pris en compte la création de 15,5 M d'actions liée à la refondation financière, **la valorisation d'entreprise par DCF ressort à 8,7 M€, soit 0,34 € par action.**

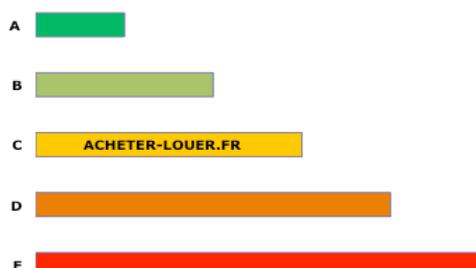
Comptes	2011	2012e	2013e	2014e
CA (M€)	4,5	4,1	4,5	4,9
Var		-9,5%	10,5%	8,1%
EBITDA (M€)	0,1	0,4	1,2	1,4
Marge (%)	3,1%	10,6%	26,6%	28,7%
ROC (M€)	-0,8	-0,2	0,6	0,8
Marge (%)	-17,7%	-4,5%	12,9%	16,1%
RN (M€)	-1,0	-0,3	0,6	0,9
Marge (%)	-22,9%	-8,4%	13,6%	17,4%
Structure Financière				
FCF (M€)	-0,7	-1,3	1,2	1,2
Dette fin. Nette (M€)	3,3	-0,4	-1,6	-2,8
Cap. Propres (M€)	3,1	7,8	8,4	9,3
Gearing	105,6%	-5,1%	-18,8%	-30,2%
ROCE	-8,1%	-1,6%	5,6%	7,9%

Ratios	2012e	2013e	2014e
VE/CA	1,7	1,3	1,0
VE/ROC	-38,6	10,2	6,1
PER	-22,1	12,3	8,9
P/CF	27,3	6,1	5,1
Rendement	0,0	0,0	0,0

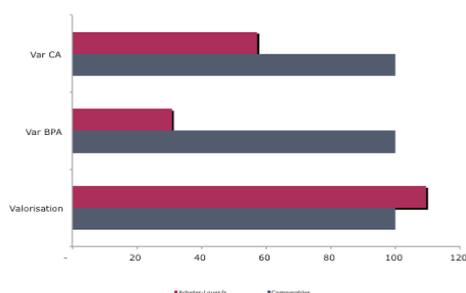
Données par Action	2011	2012e	2013e	2014e
BNPA	-0,14	-0,01	0,02	0,03
Var. (%)		nr	nr	39%
FCFPA	-0,10	-0,05	0,05	0,05
Var. (%)		nr	nr	3%
Dividende				

Répartition du Capital	
Flottant	35,3%
Elixis	33,0%
AI Invest	31,6%

Matrice GS.R



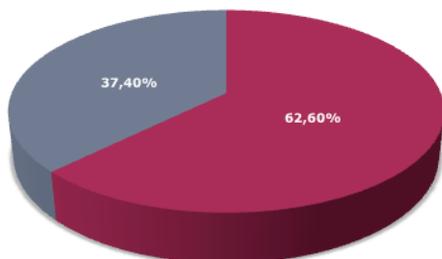
Profil d'investissement



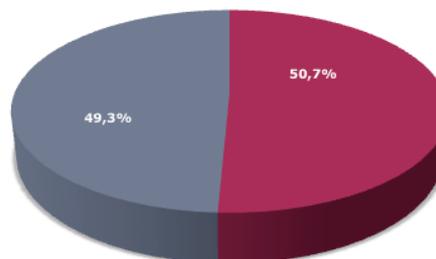
lwolf@greensome-finance.com

Snapshot Acheter-Louer.fr

Répartition CA S1 2012	Répartition CA 2014 ^e
------------------------	----------------------------------

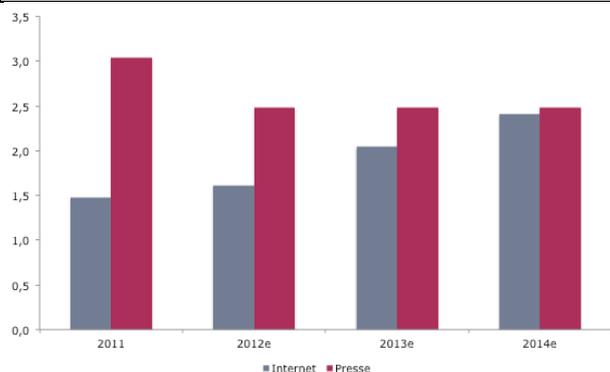


■ Presse ■ Internet

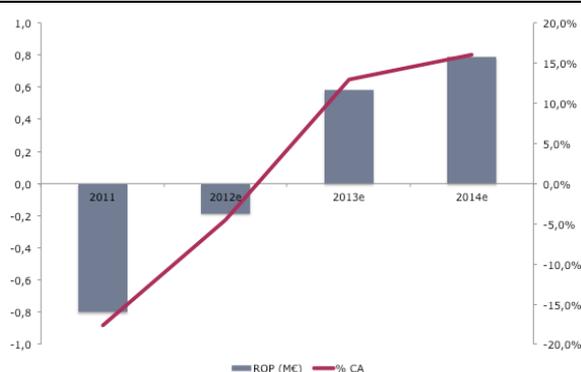


■ Presse ■ Internet

Evolution 2011-2014 ^e du CA	Evolution 2011-2014 ^e du ROP
--	---



■ Internet ■ Presse



■ ROP (MC) — % CA

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> • Une position historique dans la presse gratuite immobilière • Des nouvelles offres innovantes (webmagazine, outil automatisé d'emailing, réseaux sociaux...) • Une situation financière saine 	<ul style="list-style-type: none"> • Des coûts fixes élevés • Des moyens financiers encore limités • Un historique tumultueux
Opportunités	Risques
<ul style="list-style-type: none"> • Développement en province • Accélération de l'innovation • Consolidation du secteur 	<ul style="list-style-type: none"> • Un marché immobilier qui se tend • Nouvelle dégradation de l'activité Presse • Echec des nouvelles offres

Matrice GreenSome Research

Cette matrice a pour but de décrire le profil fondamental historique d'Acheter-Louer.fr. Elle est construite sur des critères objectifs permettant de juger de sa valeur. Chaque critère est traité de manière équi-pondérée afin d'aboutir à une notation entre A et E.

(A : Excellent profil historique / E : profil historique à risque)

Matrice GSR					
	A	B	C	D	E
Position dans la chaîne de valeur					
Effet de levier sur les marges					
Structure financière					
Management					
Historique BPA					
NOTE					C

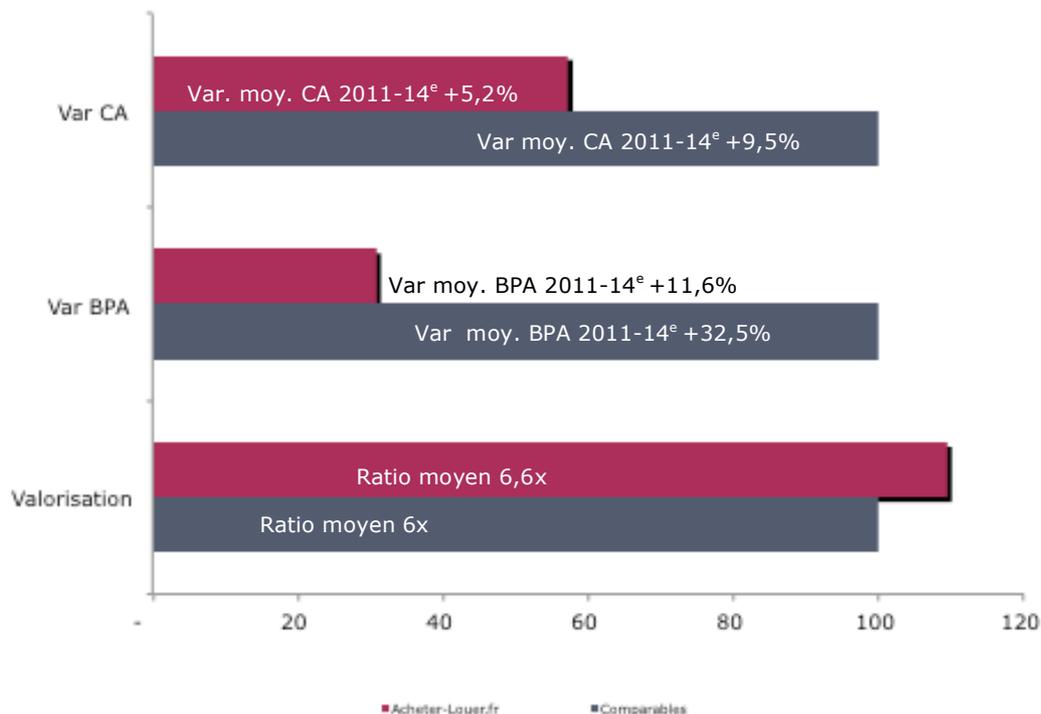
Source : GreenSome Finance

Position dans la chaîne de valeur	Comme en témoigne l'historique, le groupe n'est pas considéré comme incontournable par les agents immobiliers pour la diffusion de leurs annonces immobilières sur Internet. En revanche ses nouvelles offres (webmagazine, outil automatisé d'emailing...) semblent répondre à une véritable demande.
Effet de levier sur les marges	La rentabilité s'est continuellement dégradée entre 2007 et 2009 avant de progressivement s'améliorer depuis 2010. La bascule progressive vers un modèle plus orienté Internet devrait favoriser l'effet de levier opérationnel.
Structure financière	La refondation effectuée en décembre 2012 permet au groupe de présenter une situation financière saine.
Management	Si le management de l'époque n'a pas anticipé la crise de 2008-2009, qui a entraîné le groupe dans une impasse de liquidité, la nouvelle équipe en place depuis juillet 2010 a su être réactive et a trouvé les moyens de traverser cette mauvaise période. Elle a réussi à renouer avec la croissance depuis 2011 et à développer de nouvelles offres innovantes.
Historique BPA	Depuis l'introduction en Bourse, Acheter-louer n'a affiché qu'un seul exercice bénéficiaire (hors exceptionnels) en 2007.

Profil d'investissement

Le principe de ce profil est de comparer les données financières d'Acheter-Louer.fr à celles de son secteur sur la période 2013-2014 et de voir comment le groupe se situe en termes de croissance de l'activité future, d'évolution des résultats et de prix de marché par rapport aux comparables retenus.

Profil d'investissement Acheter-Louer.fr vs Secteur Internet



Source : Société, GreenSome Finance & Infinancials

Il n'existe pas de sociétés cotées en France directement comparables à Acheter-Louer. Ainsi nous avons décidé de le comparer au secteur Internet dans son ensemble. Notre échantillon contient surtout des acteurs spécialistes du marketing et de la communication sur Internet (1000 Mercis, Social Mix Media, Netbooster...).

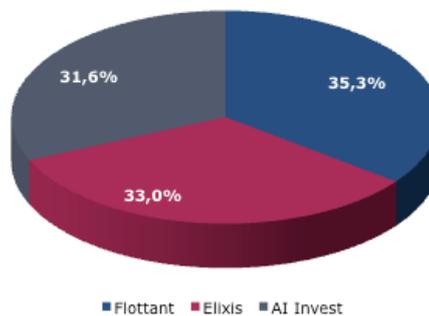
En ce qui concerne les ratios moyens nous les avons élaborés en intégrant les multiples suivants : VE/CA, VE/EBIT et PE pour la période 2013-2014.

Profil Boursier

Nombre de titres : 26 049 721*
 Marché : Alternext
 Cotation : Continu
 Isin : FR0010493510-ALALO

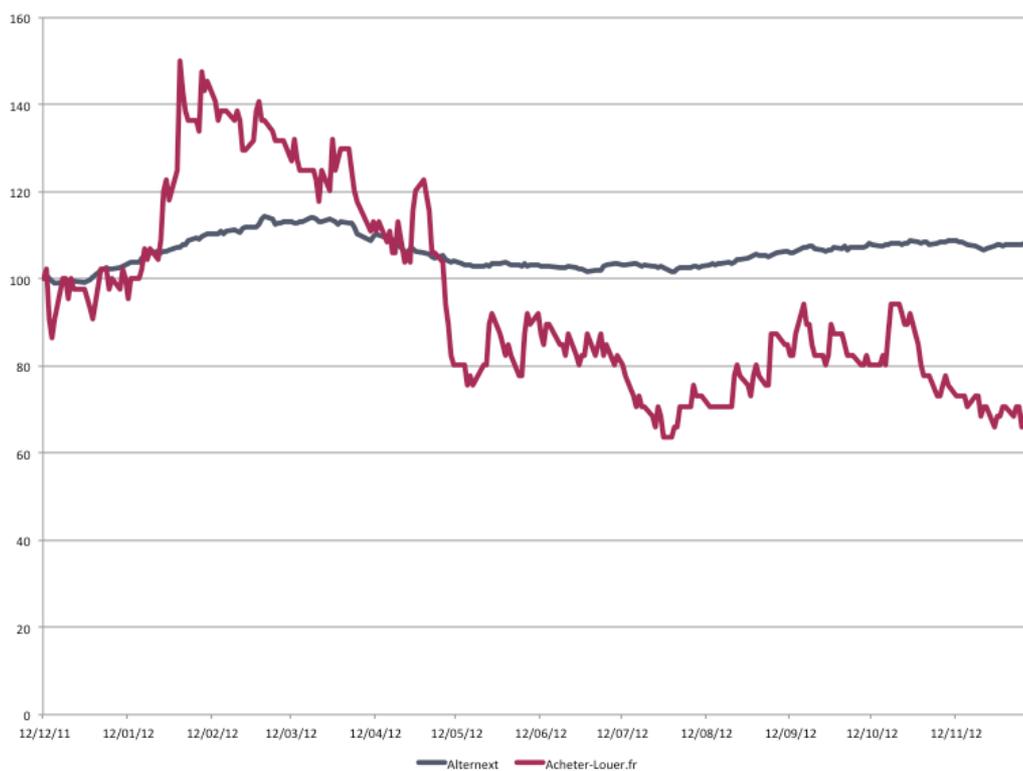
* Nombre de titres post refondation financière

Répartition du capital au 31/12/2012 post refondation financière



Source : Société

Evolution du titre (base 100) vs Alternext Allshare



Source : NYSE Euronext

Dernières actualités

26/10/2012 : CA + RN S1 2012

- CA de 2,4 M€ -6,1% : Presse -16,3% à 1,5 M€, Internet 12,3% à 0,9 M€ ;
- EBITDA de 134 K€, +34% ;
- ROP de -273 K€ vs - 0,556 K€ au S1 2011 ;
- RN -286 K€ vs -601 K€ au S1 2011

10/10/2012 : Placement Privé de 200 K€

- Emission de 800 000 actions au prix unitaire de 0,25€.

SOMMAIRE

HISTORIQUE	8
1994-2006 : de la presse gratuite à l'internet low cost	8
La crise de 2008 est passée par là.....	8
2011 : le début du redressement.....	9
2012 : LA TRANSFORMATION S'ACHEVE	10
Des résultats semestriels qui vont dans le bon sens.....	10
Une refondation financière salutaire	11
Augmentation de capital avec émission gratuite de BSA	12
2013 : DE NOUVELLES AMBITIONS	13
L'innovation comme moteur.....	13
Prévisions	13
Une structure financière totalement saine	14
EVALUATION	15
DCF	15
DONNEES FINANCIERES	17

Historique

1994-2006 : de la presse gratuite à l'internet low cost

Créé en 1994, sous le nom de MDHM, Acheter-Louer.fr avait à l'origine comme unique activité l'édition de presse immobilière gratuite. Le groupe a développé entre 1994 et 1999 le premier magazine à thématique immobilière à diffusion gratuite en France « Horizon immobilier ». En 1999, avec 8 titres, il couvre l'ensemble de la région Ile de France.

En 2000, en complément de son activité d'édition de journaux gratuits, Acheter-Louer.fr lance une activité de communication dédiée aux agences immobilières afin de concevoir et d'organiser leurs plans de communication. Racheté en 2001 par Adomos, le groupe poursuit son fort développement : fin 2005, il dispose de 12 magazines diffusés à plus de 10 millions d'exemplaires.

En 2006, l'introduction en Bourse sur Alternext (accompagnée d'une levée de fonds de 6 M€) permet d'accélérer le déploiement vers Internet avec la mise en place d'une nouvelle offre couplée Web/presse « low cost » et du lancement d'un nouveau site Internet.

La crise de 2008 est passée par là

Dès le second semestre 2008, Acheter-louer.fr commence à ressentir les premiers effets de la crise sur son activité. En effet, les agences immobilières ayant coupé dans leurs dépenses, le recrutement des abonnés s'est fortement ralenti. Si le CA consolidé affichait au final une progression de 7,5% en 2008, le S2 ressortait en baisse de 1,8%.

L'année 2009 a confirmé la descente aux enfers du groupe et le recul de toutes les activités : Presse -37,3%, Internet -18% avec une diminution du nombre d'abonnés de 30%, Marketing/Communication -41,8%.

Alors qu'il affichait encore un ROP positif en 2007, celui-ci s'est fortement dégradé en 2 ans pour afficher une perte de 5,4 M€ en 2009.

Acheter-Louer.fr aborda donc 2010 dans une situation délicate aussi bien d'un point de vue opérationnel que financier. Il a alors concentré ses efforts commerciaux dans trois directions :

1. renforcer son leadership dans la presse gratuite face à une concurrence affaiblie par la crise,
2. relancer ses prestations de communication en marque blanche pour les grands réseaux de franchisés,
3. développer une offre internet innovante avec un nouvel outil marketing : le webmagazine, journal gratuit sous format web.

Coté financier, il négocia un moratoire financier sur ses dettes. Les principales conditions étaient les suivantes :

- gel jusqu'au 31 décembre 2012 du remboursement des échéances en principal de concours financiers consentis à la société d'un montant total de 3,27 M€. Ces échéances en principal seront réglées à compter du mois de janvier 2013 en 24 mensualités égales de 136 K€ ;
- un rééchelonnement de créances courantes pour 336 K€ à régler intégralement au 31 décembre 2012.

2011 : le début du redressement

Depuis 2010, le groupe cherche ainsi à redresser la barre. Si Seloger est incontournable pour la diffusion des annonces, les agences immobilières, dans un marché qui demeure très concurrentiel, sont confrontées à une autre problématique : la banalisation de leurs services. De fait, pour assurer leur avenir, elles doivent trouver un moyen de singulariser leurs offres et de générer des mandats vendeurs.

Partant de ce constat Acheter-louer.fr a décidé de se réinventer et de modifier son modèle. De fait, il se positionne de plus en plus comme un prestataire de solutions technologiques et propose une gamme complète de produits au service du développement commercial et de la valorisation des métiers de ses clients (agences immobilières, franchiseurs, courtiers).

Son offre s'appuie sur deux pôles d'activités :

- le pôle Presse Gratuite/Communication (62,6% du CA S1 2012) : le groupe dispose d'une position de leader en Ile de France avec 6 magazines et 5 M d'exemplaires diffusés. Il conçoit et édite en marque blanche les magazines et supports de communication des réseaux majeurs d'agences immobilières (Orpi, Century 21, Laforêt,...). Il accompagne aussi ses clients dans leur démarche de communication: éditions de journaux, d'enseignes, réalisation d'outils d'aides à la vente ;
- le pôle Internet (37,4% du CA S1 2012) qui regroupe le site Acheter-Louer.fr et les nouvelles offres de marketing direct pour les agences immobilières (Webmagazine, emailing, réseaux sociaux...) ;

La transformation du groupe s'est également faite avec la mise en place de nombreux plans de restructurations notamment dans le Pôle Presse qui a connu au cours de ces deux dernières années : 1/ la fusion de plusieurs magazines, 2/ la fermeture de certains, 3/ le licenciement de plusieurs salariés (effectifs réduits de 37 à 27 entre fin 2011 et fin 2012), 4/ la redéfinition de ses méthodes d'impression et 5/ la réduction de ses frais de fonctionnement.

L'ensemble de ces mesures a ainsi permis en 2011 d'améliorer la physionomie du groupe avec le retour de la croissance des activités Internet (+55% en 2011) et une diminution progressive des pertes. Acheter-Louer a même publié un EBITDA positif, le premier depuis 2008 (142 K€).

Evolution 2009-2011 du CA et des résultats



Source : Société, GreenSome Finance

2012 : La transformation s'achève

Des résultats semestriels qui vont dans le bon sens

Au cours du 1^{er} semestre 2012, Acheter-Louer a poursuivi son évolution en tant que fournisseur de technologies pour les professionnels de l'immobilier. Son offre Internet permet aux agents immobiliers de se doter d'outils de marketing direct. Elle comprend actuellement :

- un web magazine interactif diffusé en push par e-mail et widget ;
- un outil automatisé d'e-mailing ;
- une présence sur les différents réseaux sociaux ;
- le site Internet de l'agence incluant du contenu éditorial actualisé et une prestation de référencement ;
- un site mobile et des applications pour Smartphones et tablettes.

Cette offre dispose par ailleurs d'un positionnement prix agressif puisque les abonnements vont de 100€ à 220€ par mois soit environ 50% de moins que pour les formules classiques de ses concurrents (Seloger, Logic-Immo...).

Notons que pour accompagner la commercialisation de cette offre, le groupe avait noué début janvier un partenariat stratégique avec CAFPI, n°1 des courtiers en crédit immobilier en France, accord au travers duquel les conseillers commerciaux de ce dernier allaient offrir à leurs partenaires professionnels un abonnement de trois mois aux services d'Acheter-louer. Le groupe en attendait beaucoup, cependant ce partenariat n'a pas apporté les résultats escomptés. Si Acheter-Louer a bien enregistré la signature dans les premiers mois de nombreux contrats gratuits (685 au 30/04) la conversion en abonnés payants s'est révélée très faible en raison, notamment, du manque d'incitation des équipes commerciales du courtier.

Sur le semestre, le pôle Internet affiche tout de même une croissance de son CA de 12,3% à 0,9 M€.

En revanche, le Pôle Presse a vu son CA baisser de 16,3%, résultante directe de la politique de concentration des éditions.

Au niveau de la rentabilité, celle-ci poursuit également son amélioration avec un EBITDA en progression de 34% et une perte d'exploitation en réduction de 57,7%.

Résultats S1 2012

(M€)	S1 2011	S1 2012	Var.
Presse	1,77	1,48	-16,3%
Internet	0,79	0,88	12,3%
CA TOTAL	2,55	2,36	-7,5%
EBITDA	0,10	0,13	34,0%
% CA	3,9%	5,7%	
EBIT	-0,46	-0,19	-57,7%
% CA	-18,0%	-8,2%	
RNpg	-0,60	-0,29	-52,5%
% CA	-23,6%	-12,1%	

Source : Société, GreenSome Finance

Une refondation financière salubre

Comme indiqué précédemment, Acheter-Louer avait négocié en novembre 2010 un moratoire sur ses dettes se terminant fin décembre 2012.

Avant l'échéance proche de celui-ci, le groupe a trouvé un accord avec l'ensemble de ses créanciers (bancaires et crédit bailleur) pour une refondation complète de sa structure financière.

Cet accord prévoit l'acquisition par deux investisseurs de la totalité de la dette bancaire et de crédit-bail de la société pour un montant total de 3,4 M€ :

- Elixis, déjà actionnaire à plus de 20% d'Acheter-Louer, pour 1,5 M€ ;
- Une société holding d'investissement, AI Invest, à laquelle participe Fabrice Rosset, PDG d'acheter-Louer, pour 1,9 M€.

Ces deux investisseurs s'engagent à incorporer leurs créances au capital par compensation au moyen d'une augmentation de capital réservée sur la base d'un cours de **0,25 €**. Se sont également joints à cet engagement trois fournisseurs créanciers pour un montant de 475 K€.

Avec cette opération, ce sont 3,875 M€ de dettes qui sont effacées. Le groupe est donc totalement désendetté, voit ses fonds propres renforcés et réalise une économie de frais financier de 160 K€ par an.

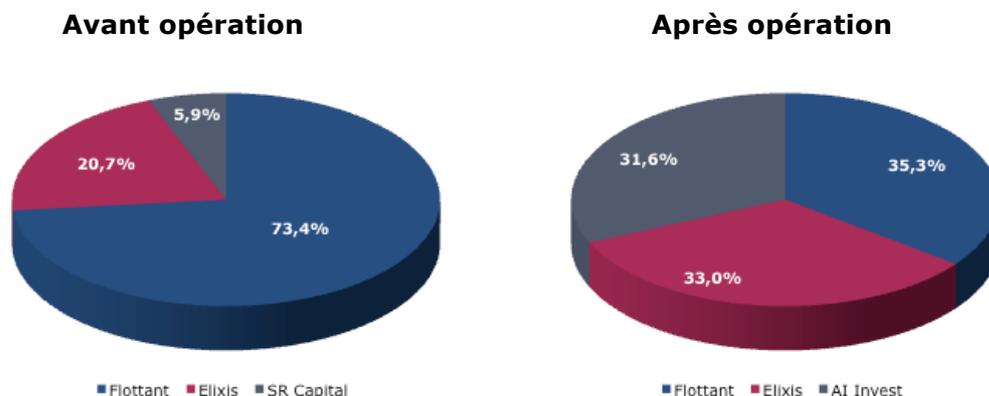
Comparaison de la structure financière avant/après opération

	2011	2012e	
		avant	après
Endettement Net (M€)	3,3	3,4	-0,4
Total Fonds Propres	3,1	4,0	7,8
Gearing	105,5%	85%	-5%

Source : Société, GreenSome Finance

L'actionnariat du groupe est également recomposé puisque l'opération entraîne la création de 15,5 M d'actions soit une dilution de 147%. La répartition du capital est désormais la suivante :

Actionnariat du groupe



Source : Société, GreenSome Finance

Augmentation de capital avec émission gratuite de BSA

Enfin, pour permettre aux actionnaires minoritaires de bénéficier de conditions de souscription identiques, Acheter-Louer lance une augmentation de capital via émission gratuite de BSA pour un montant maximal de 0,9 M€.

Les bénéficiaires de ces BSA sont les actionnaires du groupe à la date du 14 décembre 2012 :

- 23 BSA permettent de souscrire à 8 actions de 0,25 € de nominal ;
- Période de souscription : du 17 au 31 décembre 2012.

Les actionnaires actuels peuvent souscrire en exerçant les BSA attribués gratuitement tandis que les autres investisseurs peuvent devenir actionnaires en procédant à l'acquisition sur le marché de BSA cotés puis en les exerçant.

2013 : De nouvelles ambitions

Libéré du poids de sa dette, Acheter-Louer nourrit de grandes ambitions pour les exercices 2013-2014.

L'innovation comme moteur

En plus des offres lancées en 2011-2012 (webmagazine, emailing, réseaux sociaux), Acheter-louer dispose de plusieurs produits en cours de développement, notamment une offre prometteuse destinée à optimiser et à personnaliser la visibilité des offres des agents immobiliers. Le groupe devrait communiquer prochainement sur ce sujet.

Il va également reprendre son déploiement en province avec le lancement de franchises en délivrant une concession territoriale à des agents commerciaux qui proposeront son offre à un portefeuille d'agences immobilières.

Prévisions

Nous avons établi un scénario de développement prudent qui repose sur les hypothèses suivantes :

- une stabilité de l'activité du pôle Presse/Communication sur les deux prochaines années, suite à la réduction du nombre d'éditions et à un contexte toujours difficile ;
- un CA du pôle Internet en croissance de 26,5% en 2013 et de 17,9% en 2014. En plus des abonnés recrutés en 2012 (380 contrats nets pour un total de 1 100 agences facturées), Acheter-louer devrait être en mesure de signer, grâce à sa propre conquête, plus de 500 nouveaux abonnements sur les deux prochains exercices.

Sur ces bases, le CA du groupe devrait croître de 10,5% en 2013 et de 8,1% en 2014.

Estimations 2012^e-14^e de CA

(MC)	2011	2012e	2013e	2014e	TMVA 2011-2014
Presse	3,0	2,5	2,5	2,5	-6,6%
% Var.		-18,5%	0,0%	0,0%	
% CA	67,4%	60,6%	54,8%	50,7%	
Pôle Internet	1,5	1,6	2,0	2,4	17,8%
% Var.		9,7%	26,5%	17,9%	
% CA	32,6%	39,4%	45,2%	49,3%	
CA TOTAL	4,5	4,1	4,5	4,9	2,7%
% Var.		-9,3%	10,5%	8,1%	

Source : GreenSome Finance

Nous anticipons également une amélioration de la rentabilité en raison :

1. d'un pôle Internet de plus en plus prépondérant pour lequel l'effet de levier procuré par une structure de coûts fixes joue pleinement ;
2. d'un nouveau plan d'économie de 860 K€ par an finalisé en novembre 2012 qui repose sur les économies suivantes :
 - a. 515 K€ sur les frais de personnels (réductions d'effectifs) ;
 - b. 90 k€ sur les charges courantes (véhicules, locaux, honoraires) ;
 - c. 190 k€ sur l'impression (suppression de pages de fonctionnement, nouveau format papier...) ;
 - d. 65 k€ sur la diffusion (arrêt des points de dépôts non rentables).
3. du retour à l'équilibre de l'activité Presse Gratuite grâce à une augmentation du taux de marge brute qui est en moyenne de 58% désormais au S2 contre 43% sur le S1.

Résultats : Prévisions 2012^e-14^e

(M€)	2011	2012e	2013e	2014e
CA	4,5	4,1	4,5	4,9
% Var.		-9,5%	10,5%	8,1%
EBITDA	0,1	0,4	1,2	1,4
% Var.		205,4%	177,1%	16,8%
% CA	3,1%	10,6%	26,6%	28,7%
ROP	-0,8	-0,2	0,6	0,8
% Var.		nr	nr	34,6%
% CA	-17,7%	-4,5%	12,9%	16,1%
RNPG	-1,0	-0,3	0,6	0,9
% Var.		nr	nr	38,8%
% CA	-22,9%	-8,4%	13,6%	17,4%

Source : GreenSome Finance

Une structure financière totalement saine

Acheter-Louer présente désormais une situation financière de qualité avec un gearing négatif, ce qui n'était plus arrivé depuis 2007. La position de trésorerie nette de 400 K€ estimée à fin 2012, qui n'intègre pas l'augmentation de capital en cours, va lui permettre de mener sereinement ses nouveaux développements.

Estimations de génération de trésorerie

	2011	2012e	2013e	2014e
FCF Opérationnel	-0,7	-1,3	1,2	1,2
Investissement	0,7	0,3	0,3	0,3
FCF Financement	0,8	1,6	0,0	0,0
Var. Trésorerie	0,0	0,3	1,2	1,2
Endettement Net (M€)	3,3	-0,4	-1,6	-2,8
Total Fonds Propres	3,1	7,8	8,4	9,3
Gearing	106%	-5%	-19%	-30%

Source : GreenSome Finance

Evaluation

Nous avons effectué une valorisation de la société, sur la base du scénario établi précédemment, en utilisant uniquement la méthode du DCF. En effet nous avons écarté la méthode des comparaisons boursières en raison des profils très différents affichés par les sociétés représentant le secteur Internet.

DCF

Notre valorisation par les DCF repose sur éléments suivants :

- une croissance conforme à nos estimations sur 2013 et 2014 puis diminuant pour s'établir à 2% en 2021 ;
- une marge opérationnelle progressant jusqu'à 20% en 2014 puis ensuite stable à ce niveau ;
- une croissance à l'infini de 1,5% ;
- un WACC de 12,2% ;
- la création de 15,5 M d'actions liée à la refondation financière.

Tableau Prévisionnel des Flux de Trésorerie

MC	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Chiffre d'affaires	4,1	4,5	4,9	5,2	5,5	5,7	5,9	6,1	6,3	6,4
Variation		10,5%	8,1%	6,5%	5,5%	4,5%	3,5%	3,0%	2,5%	2,0%
EBIT	- 0,2	0,6	0,8	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3
% CA	-4,5%	12,9%	16,1%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
IS	- 0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Taux d'imposition (%)	34,3%	34,3%	34,3%	34,3%	34,3%	34,3%	34,3%	34,3%	34,3%	34,3%
Amortissements et provisions	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5
% CA	15,1%	13,7%	12,7%	10,0%	10,0%	9,0%	9,0%	9,0%	8,0%	8,0%
Cash flow d'exploitation	0,5	1,0	1,1	1,2	1,3	1,3	1,3	1,4	1,3	1,4
Investissements industriels	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
% CA	6,1%	5,5%	5,1%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Variation du BFR	1,3	- 0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
% CA	6,6%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
Cash flow disponible	-1,1	0,9	0,9	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2	1,1	1,2
Cash flow disponible actualisé	-1,1	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4

Valeur terminale actualisée	3,89
Somme des CFD actualisés	4,44
Endettement au 31/12/12e	- 0,40
VALEUR DE L'ENTREPRISE (MC)	8,7
Nb d'actions (en millions)	26,05
VALEUR PAR ACTION	0,34 €

Tableau de sensibilité

Taux d'actualisation	Taux de croissance à l'infini				
	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%
10,2%	0,40	0,41	0,42	0,43	0,45
11,2%	0,35	0,36	0,37	0,38	0,40
12,2%	0,32	0,33	0,34	0,34	0,35
13,2%	0,29	0,30	0,30	0,31	0,32
14,2%	0,27	0,27	0,28	0,28	0,29

Estimations : GreenSome Finance

Nous obtenons par la méthode du DCF une valeur d'entreprise de 8,7 M€ soit 0,34 € par action.

Impact de l'augmentation de capital : entre -1,7% et -3,3% sur la valorisation par action

Afin de tenir compte de l'augmentation de capital en cours, nous avons estimé la valorisation d'Acheter-Louer en fonction du montant des fonds levés. Nous avons retenu deux hypothèses :

- l'opération est un demi-succès : Acheter-Louer lève 450K€ correspondant à l'émission de 1,83 M d'actions à 0,25 € de nominal ;
- l'opération est un succès : Acheter-Louer lève 0,9 M€ correspondant à l'émission de 3,66 M d'actions à 0,25 € de nominal.

Evolution de la valorisation par action en fonction des fonds levés

Tableau de sensibilité			
	Fonds levés		
	0 k€	450 k€	900 k€
Valorisation (M€)	8,7	9,2	9,6
Valorisation par action	0,34	0,33	0,32
Ecart		-1,7%	-3,3%

Estimations : GreenSome Finance

Données Financières

COMPTE DE RESULTAT (MC)	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Chiffre d'affaires	4,1	3,9	4,5	4,1	4,5	4,9
Achats	1,2	1,4	1,4	1,2	1,2	1,3
Autres Produits Exploitation	1,0	0,5	0,7	0,6	0,6	0,6
Charges Externes	1,9	2,0	1,5	1,3	1,1	1,2
Charges de personnel	2,3	1,8	2,0	1,8	1,6	1,6
Impôts et taxes	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-0,5	-0,8	0,1	0,4	1,2	1,4
Amortissements	1,9	1,7	0,9	0,6	0,6	0,6
Dotations	-0,7	-1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-1,7	-1,2	-0,8	-0,2	0,6	0,8
Résultat financier	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
Résultat Exceptionnel	-2,5	1,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
Impôts sur les bénéfices	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net Part du Groupe	-4,2	0,0	-1,0	-0,3	0,6	0,9

BILAN (MC)	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Actif immobilisé	5,6	7,8	7,5	7,2	6,8	6,4
Stocks	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Clients	2,8	1,8	1,5	1,6	1,9	2,0
Autres actifs courants	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Disponibilités et FCP	0,2	0,1	0,0	0,4	1,6	2,8
Actif destinés à être cédé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL ACTIF	8,7	9,6	9,1	9,2	10,3	11,3
Capitaux propres	2,5	3,3	3,1	7,8	8,4	9,3
Provisions	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette financière Long Terme	1,2	3,4	3,3	0,0	0,0	0,0
Dette Financière Court Terme	2,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Fournisseurs	2,7	2,7	2,6	1,4	1,8	1,9
Passif destiné à être cédé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL PASSIF	8,7	9,6	9,1	9,2	10,3	11,3

TABLEAU DE FINANCEMENT (MC)	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Capacité d'autofinancement	-1,1	-1,3	-0,2	0,3	1,2	1,5
Variation du BFR	-2,3	-1,8	-0,1	1,3	-0,2	0,0
Flux de trésorerie liés à l'activité	1,2	0,5	0,0	-1,0	1,4	1,5
Investissements	1,6	0,9	0,7	0,3	0,3	0,3
Cession	0,7	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Flux Investissements	0,9	0,9	0,6	0,3	0,3	0,3
Augmentation de capital	0,6	0,2	0,6	5,0	0,0	0,0
Var Autres Fonds Propres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Emprunts	-0,7	0,1	0,0	-3,4	0,0	0,0
Dette financière d'affacturage	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux financement	-0,1	0,3	0,7	1,6	0,0	0,0
Variation de trésorerie	0,3	-0,1	0,0	0,3	1,2	1,2

RATIOS	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Marge d'Ebitda	-12,8%	-19,3%	3,1%	10,6%	26,6%	28,7%
Marge opérationnelle	-40,9%	-29,9%	-17,7%	-4,5%	12,9%	16,1%
Marge nette	-102,5%	0,8%	-22,9%	-8,4%	13,6%	17,4%
ROE (RN/Fonds propres)	-166,4%	1,0%	-33,1%	-4,4%	7,3%	9,2%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	-19,1%	-11,4%	-8,1%	-1,6%	5,6%	7,9%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	121,9%	105,8%	105,6%	-5,1%	-18,8%	-30,2%
FCF	-0,3	-0,4	-0,7	-1,3	1,2	1,2
FCF par action	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
BNPA (en €)	-0,93	0,01	-0,14	-0,01	0,02	0,03
Dividende par action (en €)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rendement net	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Taux de distribution	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nombre d'actions	4,5	5,1	7,2	26,0	26,0	26,0

Source : GreenSome Finance

DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

Opération de Corporate finance en cours ou réalisée durant les 12 derniers mois	Participation au capital de l'émetteur	Contrat de suivi avec l'émetteur	Rémunération par l'émetteur pour la rédaction de la présente note	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité et / ou Animation de marché	Contrat d'apporteur de liquidité
NON	NON	NON	OUI	OUI	NON	NON

Cette publication a été rédigée par GreenSome Finance. Elle est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant GreenSome Consulting ne garantit en aucune façon l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et personne ne peut s'en prévaloir. Toutes les opinions, projections et/ou estimations contenues dans cette publication reflètent le jugement de GreenSome Finance à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification. Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs professionnels qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication. Les investisseurs doivent se faire leur propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière mentionnée dans cette publication en tenant compte des mérites et risques qui y sont attachés, de leur propre stratégie d'investissement et de leur situation légale, fiscale et financière. Les performances historiques ne sont en aucun cas une garantie pour le futur. Du fait de cette publication, ni GreenSome Finance, ni aucun de ses dirigeants ou de ses employés, ne peut être tenu responsable d'une quelconque décision d'investissement. Conformément à la réglementation et afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissements, GreenSome Finance a établi et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts. Le dispositif de gestion des conflits d'intérêts est destiné à prévenir, avec une certitude raisonnable, tout manquement aux principes et aux règles de bonne conduite professionnelle. Il est en permanence actualisé en fonction des évolutions réglementaires et de l'évolution de l'activité de GreenSome Finance. GreenSome Finance entend, en toutes circonstances, agir dans le respect de l'intégrité de marché et de la primauté de l'intérêt de ses clients. A cette fin, GreenSome Consulting a mis en place une organisation par métier ainsi que des procédures communément appelées « Muraille de Chine » dont l'objet est de prévenir la circulation indue d'informations confidentielles, et des modalités administratives et organisationnelles assurant la transparence dans les situations susceptibles d'être perçues comme des situations de conflits d'intérêts par les investisseurs. Cette publication est, en ce qui concerne sa distribution au Royaume-Uni, uniquement destinée aux personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou auprès de personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' et n'est pas destinée à être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. La distribution de cette publication dans d'autres juridictions peut être limitée par la législation applicable, et toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions.