



Médias

Alternext

CAC AllShares

Initiation de couverture

Press Index

Cap sur Internet

EDITORIAL

Créé en 1997 et coté depuis le mois d'avril 2006, Press Index est spécialisé dans la surveillance pluri-médias. La société produit également des revues de presse numériques personnalisées et des analyses des retombées presse. Le groupe s'est rapidement positionné comme le leader technologique du marché en lançant le premier système de veille d'information pluri-médias totalement numérique. La multiplication du nombre de médias (presse traditionnelle, TV, radios, sites, blogs...) et la volonté des entreprises clientes d'externaliser la fonction de veille pluri-médias génèrent une forte croissance sur ce marché. La société continue à se développer à travers ses activités historiques et de nouvelles offres Internet. Press Index a notamment acquis au mois de février 2007 le site Discountpresse.com spécialisé dans la vente de magazines sur Internet. Press index envisage d'étendre l'offre du site au développement d'une offre digitale en proposant aux éditeurs et internautes des versions numériques de la Presse écrite directement accessibles sur Internet. En complément, la société étoffera son offre à destination des PME en vendant ses services directement sur Internet avec son moteur de veille d'information.

Évolution du cours et des volumes sur 1 an



Au : Lundi 2 Avril 2007

Capitalisation : 16,5 M€
 Nombre de titres : 1 456 076
 Volume moyen / 6 mois : 1 696
 Extrêmes / 6 mois : 8,30 / 11,30 €
 Rotation du capital / 6 mois : 15,1%
 Flottant : 49%
 Bloomberg : ALPRI : FP
 Code ISIN : FR0010314963
 Reuters : ALPRI.PA

A noter !

Valeur d'entreprise: 15,7 M€
 En 2007e
 VE/CA : 1,1x
 VE/REX : 13,8x
 PER av GW : 18,5x
 En 2008e
 VE/CA : 0,9x
 VE/REX : 10,4x
 PER av GW : 13,5x

OVERVIEW

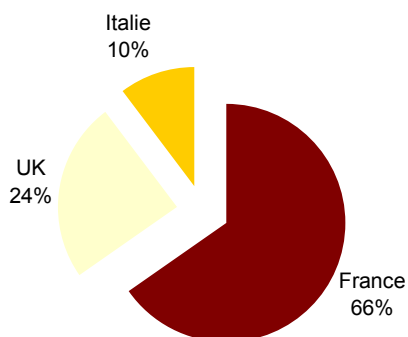
Actionnariat

Fondateurs	30%
Buttler Capital P.	19%
Autres	2%
Public	49%

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> • Leader technologique : processus de production « tout numérique ». • 85% de reconduction des contrats. • Plateforme européenne de production. 	<ul style="list-style-type: none"> • Une marge opérationnelle à améliorer. • Présent uniquement au UK et en Italie.
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> • Optimisation d'un processus de production unique qui devrait améliorer les marges. • Développement de nouveaux médias. • Des marchés étrangers à conquérir. • Services Internet (e-commerce). 	<ul style="list-style-type: none"> • Rattrapage technologique des principaux concurrents. • La concurrence est représentée par des acteurs de taille internationale et aux moyens biens supérieurs.

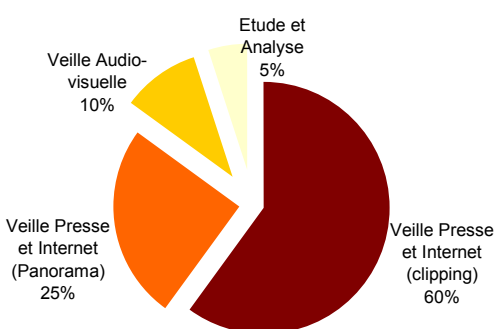
ACTIVITE

Répartition géographique du CA 2006



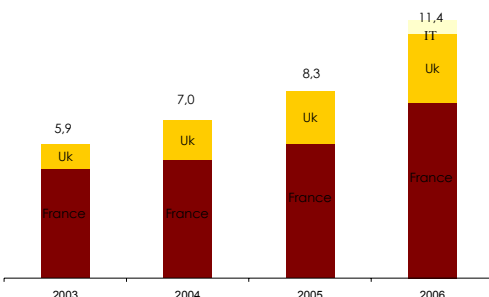
Source : Euroland Finance

Répartition par activité du CA 2006



Source : Euroland Finance

Évolution du CA en M€



Source : Euroland Finance

Créé en 1997 par Manuel Zebeida (actuel PDG), Press Index est spécialisé dans la veille pluri-medias et produits de presse personnalisés. Leader technologique, le groupe fut le premier à créer un système de surveillance électronique de la presse. Aujourd'hui, Press Index offre une solution de veille automatique de la presse écrite et Internet, à laquelle peuvent s'ajouter une veille audiovisuelle (TV et radio), des études et analyses qualitatives et quantitatives des retombées de presse. La répartition géographique de son chiffre d'affaires est la suivante: France (64%), UK (24%) et Italie (10%).

1/ Veille presse écrite et Internet : 85 % du CA global

Les équipes de Press Index surveillent plus de 12 000 sources, dont 7 000 titres en presse écrite et plus de 5 000 sites Internet. Le processus de production est différent selon le média, mais le produit final est numérique dans les deux cas. Toute la presse écrite couverte par Press Index est scannée dans des centres externes. Néanmoins, le filtrage des articles (recherche de mots-clés définis par la société et son client) est réalisé à partir d'un moteur de recherche développé par Press Index. Ces mêmes mots-clés vont permettre un filtrage sur Internet, grâce à un moteur de recherche également propriétaire de Press Index. Ensuite, des « lecteurs » vont vérifier la pertinence des articles sélectionnés par l'ordinateur, et les envoyer aux clients à travers la plateforme Internet « mypressindex.com » sous deux formats possibles :

- **Le clipping** (70% du CA) : les piges sont adressées en flux tendu aux clients (généralement les agences de communication) tout au long de la journée.

En ce qui concerne la rémunération de cette prestation en France, le client a le choix entre trois formules :

Modes de rémunération du clipping en France

Prix HT	Formule Liberté	Formule Sécurité	Formule Fidélité
Frais fixes	49€/mois pour la surveillance journalière	129€/trimestre pour la surveillance journalière	149€/an la 1er année puis 249 €/an ensuite
Frais variables	2,65€ par unités (piges envoyées)	Forfait: le client choisit le nombre d'unités: min 70,5 € pour 30 unités, puis 23,5€ par tranche de 10 unités supplémentaires soit 2,35€ l'unité	Choix entre Forfait 100, 200, 500, 1000, 2000, 5000, ou 10 000 unités Forfait avec tarifs dégressifs, allant de 2,4€ pour 100 unités à 1,85 € pour 10 000
Engagement	1 mois	3 mois	1 an

Source : société.

- **Le panorama de presse** (30% du CA) : C'est un assemblage d'articles ou d'extraits d'articles sur une journée. Il est livré chaque matin aux clients (généralement les entreprises) en version électronique. Le client définit lui-même la taille, le format et le ton de son panorama. C'est donc une véritable revue de presse personnalisée. La revue de presse est rémunérée sous forme de forfaits annuels, qui varient selon le volume traité.

Press Index couvre environ 95% de la presse écrite en France, 75% au Royaume Uni et en Italie. Les articles de presse sont scannés dans des centres de scan externes proches des centres de collecte. Les 5 300 sites Internet regroupent la plupart des grands sites d'informations (lefigaro.fr, Le journal du net,...). Press Index s'attaque également depuis peu aux blogs et s'intéressera à terme aux forums.

2/ Veille audiovisuelle : 10 % du CA global

La surveillance audiovisuelle est incluse directement dans les formules tarifaires. Cependant, certains clients de Press Index ne demandent qu'une veille audiovisuelle. Dans les bureaux de Press Index, des lecteurs visionnent en direct une quarantaine de programmes TV et une vingtaine de radios à la recherche de mots-clés. Le « montage » des alertes et scripts des séquences est effectué simultanément, permettant une diffusion au client quasiment en temps réel. De plus, le format d'envoi des alertes et des scripts est compatible avec les envois provenant de sources Internet ou presse écrite, ce qui permet de les intégrer au panorama de presse.

3/ Études et analyses : 5 % du CA global

Au cours de sa surveillance pluri-médias, Press Index collecte suffisamment d'informations utiles pour la mise en place de différentes études et analyses, qui doivent permettre à un client d'optimiser sa stratégie de communication.

Press Index réalise trois types d'analyse :

• Analyse des retombées de presse

Press Index produit des tableaux et des graphiques permettant au client de mieux connaître l'efficacité de sa communication dans la presse. Ces retombées sont analysées par types de presse, par titres ou encore par journalistes. Ces analyses permettent également de mesurer le nombre de fois où l'entreprise est citée dans des comparatifs de prix, des analyses produits et autres forums. Ces informations doivent permettre à l'entreprise cliente de mesurer sa notoriété et son image.

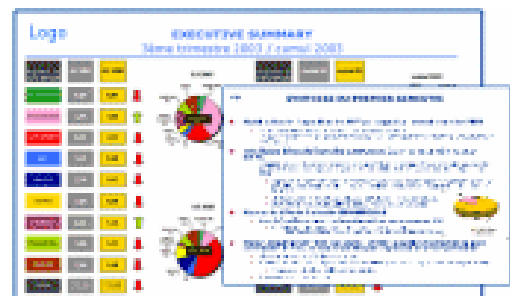
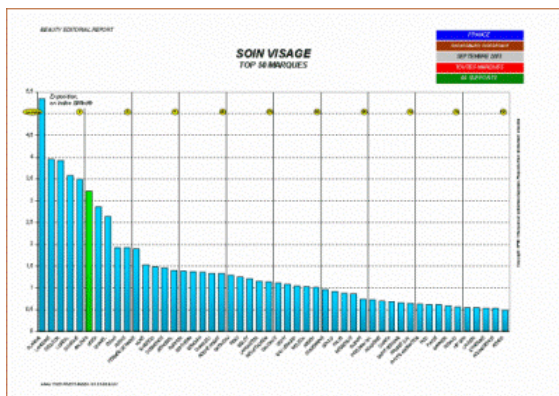
Comme pour les autres services, un client peut accéder à ses analyses en temps réel grâce à un accès privé sur le site mypressindex.com, qui lui permet de suivre l'évolution des retombées dans le temps, et d'analyser l'efficacité des campagnes de communication lancées et la rentabilité des sommes engagées.

• Baromètre des marques

Le baromètre des marques est un ensemble de tableaux et graphiques regroupant l'ensemble des marques d'un même secteur, qui permet ainsi à une entreprise de pouvoir situer ses produits par rapport à ceux de la concurrence. Les comparaisons sont effectuées par marques, par produits ou familles de produits, selon la catégorie de presse ou encore le journaliste. Les tableaux imprimés en couleur et commentés, sont livrés en général une fois par trimestre.

• Analyse Ad Hoc

L'analyse Ad Hoc est une étude personnalisée que le client peut demander s'il souhaite suivre des thèmes particuliers au cœur de sa stratégie de communication. Ainsi, il peut demander une étude plus approfondie sur un type de presse par exemple, ou bien cibler l'analyse sur un événement particulier comme le lancement d'un nouveau produit.



OPPORTUNITES & CONCURRENCE

Positionnement commercial de l'offre de Press Index			
	Vieille Presse et Internet	Veille audiovisuelle	Études et analyses
Cible commerciale	<ul style="list-style-type: none"> - Agences de relations publiques en Europe. - Services « communication » et « marketing » des entreprises en Europe. 		
Caractéristique de l'offre	<ul style="list-style-type: none"> - Recherche d'articles citant le nom de l'entreprise ou autres mots-clés définis par l'entreprise. - 12 000 sources (Presse écrite, sites, blogs) - Production de piges presse numérique adressées par mail soit en flux continu à l'entreprise (clipping) soit tous les matins (panorama de presse). 	<ul style="list-style-type: none"> - Surveillance de chaînes TV et radio. - Alerte mots-clés cités. - Envoi sous format numérique de séquences TV ou radio comprenant le mot-clé, ainsi que leur script. - Séquence éventuellement intégrée au panorama de presse. 	<ul style="list-style-type: none"> - Analyses des retombées de presse. - Étude de la notoriété de l'entreprise et de l'efficacité de sa stratégie de communication. - Baromètre des marques. - Analyse de la concurrence. - Analyse Ad hoc. - Analyse personnalisée, sur un thème défini par l'entreprise.
Concurrence	<p>En France, 3 acteurs majeurs se distinguent sur le marché de la veille pluri-médias : TNS Média Intelligence, L'Argus de la Presse, et Press Index. Le reste du marché est constitué de petites sociétés spécialisées. Le marché français est estimé à environ 100 M€.</p> <p>En Angleterre le marché est évalué à 200 M€. Les principaux acteurs sont Romeike (filiale du groupe suédois coté Observer AB) et Durrands.</p> <p>En Italie, le marché est valorisé à près de 50 M€. Il n'y a qu'un acteur, véritable spécialiste du secteur : ECO STAMPA. Le marché est concentré et à fort potentiel. Press Index (via l'acquisition d'Orao en juillet 2006) est le numéro 3 de la veille pluri-médias en Italie.</p>		
Opportunités	<ul style="list-style-type: none"> - En France et dans le monde, il y a de plus en plus de médias (particulièrement des sites web, blogs et forums), donc de plus en plus d'entreprises externalisent la fonction « veille ». - En 2007, Press Index devrait couvrir plus de 17 000 sites web et blogs. 	<ul style="list-style-type: none"> - Croissance du nombre de chaînes avec l'avènement de la TNT et de la télé web. - En 2007, Press Index devrait suivre près de 50 chaînes de télévision en France et 60 radios. 	<ul style="list-style-type: none"> - Hausse des dépenses engagées en communication par les entreprises et augmentation du nombre de supports de communication utilisés, d'où l'importance des analyses pour communiquer efficacement.
CA potentiel	<ul style="list-style-type: none"> - En 2007, Press Index devrait suivre plus de 25 000 médias (blogs inclus), soit près du double de 2006. - Les prix pratiqués par Press Index sont 10 à 15% moins chers que la concurrence. Ainsi, ajouté à l'offre de plus en plus étoffée, Press Index devrait bénéficier d'un effet mix produit positif en 2007 (En 2006, le panier moyen dépensé par les clients du groupe ressort à 200 €/mois). - En 2006, Press Index compte 3 500 clients abonnés, dont principalement des agences de communication. Compte tenu du taux de renouvellement élevé (85%), cette base d'abonnés constitue un chiffre d'affaires récurrent. En 2007 l'une des priorités du groupe sera d'augmenter le nombre de clients « entreprise » (dont le panier moyen est plus élevé que les agences de communication). - Press Index bénéficiera ainsi d'un effet volume (augmentation de nombres de médias) et d'un meilleur mix produit (offre de plus en plus qualifiée) qui porteront, selon nous, le CA 2007 à 14,2 M€. 		

Source : Euroland Finance

FAITS MARQUANTS ●

L'année 2006 aura été marquée par une accélération du développement du groupe.

Avril 2006 : IPO sur Alternext d'Euronext Paris

Press Index s'est introduite en bourse sur le marché Alternext le 20 avril 2006. Le placement a été réalisé sur la base d'un prix de 11,10 € par action. L'opération a permis à la société de réaliser une augmentation de capital de 3,6 M€. Cette augmentation de capital a pour objectif d'accélérer le développement international et d'étoffer l'offre de services (notamment Internet) du groupe.

Juillet 2006 : Développement International

Après son implantation en Grande Bretagne en 2000, Press Index poursuit son développement international en Italie, avec la reprise des activités de la société Orao News. La société Orao News est n°3 de la veille pluri-médias en Italie. En 2006, l'activité d'Orao a été consolidée sur 6 mois dans les comptes de Press Index, soit une contribution de 0,6 M€ sur le chiffre d'affaires du groupe et un impact négatif de 0,2 M€ sur le résultat.

Juin 2006 et février 2007 : Développement de l'offre.

Press Index a développé son offre produit avec la signature d'un partenariat stratégique avec les sociétés Temis et Mondeca en Juin 2006, et avec la prise de participation (51% du capital) dans la société Discount Presse. Temis et Mondeca sont deux spécialistes reconnus du marché du traitement de l'information, qui ont permis à Press Index la conception du moteur de veille d'information pluri-médias et l'agrégation de ses contenus sur Internet. Discount Presse est un acteur de référence sur le marché de la vente en ligne de presse. Press Index a ainsi pu élargir sa cible de clientèle, en proposant un kiosque numérique sur Internet. En 2007, Press Discount devrait vendre près de 10 000 titres, soit 0,1 M€ de chiffre d'affaires.

● PERSPECTIVES STRATEGIQUES

Depuis 1997, Press Index façonne son modèle économique autour de la veille pluri-médias. Ainsi, à moyen terme la stratégie du groupe s'articulera autour de trois axes : 1/ développer de nouveaux produits Internet (e-commerce) notamment via Discount Presse, 2/ conquérir les territoires voisins encore peu concurrentiels et 3/ démocratiser l'offre de produits pour élargir la clientèle d'entreprises.

1/ Étoffer son offre de produits et services Internet

Press Index, pionnier dans la numérisation de la veille pluri-médias devrait renforcer son avance sur ses principaux concurrents en proposant de nouveaux services et produits à forte valeur ajoutée. Le média Internet (Site, blog, forum...) est en passe de devenir le premier média devant la presse traditionnelle et la télévision. Ainsi, le nombre de médias suivis par le groupe devrait doubler en 2007 à plus de 25 000, dont 17 000 sur Internet. Press Index détient en propre ses outils de « crawling » sur Internet, ce qui lui permet également de produire des analyses de plus en plus fines et à forte valeur ajoutée. Ainsi, le groupe devrait bénéficier dans les prochaines années d'un effet volume et d'un mix produit positif, auxquels s'ajoutent les relais de croissance d'une nouvelle offre de vente on-line de presse. Le groupe propose également un large panel de presse traditionnelle (300 magazines) à prix réduit (entre -20 et -30% de rabais), via sa participation (51% du capital) dans Discount Presse. Ce marché représente aujourd'hui près de 5 milliards d'euros en France. A terme, ce site devait devenir le plus important kiosque virtuel et proposer également la presse traditionnelle sous format numérique. Le kiosque numérique trouvera des synergies importantes avec l'activité de scanérisation de la presse traditionnelle et le crawling de mots clés. Ainsi, Press Index sera présent sur toute la chaîne de valeur de presse en ligne et s'adressera à la fois aux professionnels et aux particuliers.

2/ Développement international

Press Index s'est donné comme objectif de devenir le N°1 de la veille pluri-médias en Europe. Aujourd'hui, le suédois Observer AB est le leader mondial et européen présent dans 9 pays en Europe. Ainsi, pour atteindre son objectif Press Index devra à la fois continuer son développement dans les pays où le groupe est déjà présent (France, Grande Bretagne et Italie) et s'implanter dans de nouveaux pays. Observer AB est principalement présent dans les pays du Nord de l'Europe. Press Index a l'ambition de conquérir les marchés peu concurrentiels d'Europe du Sud. Le groupe recherche ainsi des opportunités de croissance externe en Espagne et Allemagne et des partenariats stratégiques dans d'autres pays. En 2007, nous pensons que le groupe devrait notamment accélérer la croissance organique de sa filiale Italienne (environ 1,2 M€ de CA en 2006) et réaliser au moins une opération de croissance externe en Espagne ou en Allemagne.

3/ Démocratiser son offre

Aujourd'hui, le groupe s'adresse à environ 20 000 entreprises. En proposant le premier moteur de veille d'informations pluri-médias sur un portail Internet, Press Index agrandit à 250 000 entreprises son réseau de clients potentiels. Cette nouvelle offre devrait être mise en place au deuxième semestre de l'exercice en cours et sera un pas supplémentaire vers la convergence des médias.

PERSPECTIVES FINANCIERES ●

A la suite de la publication des résultats annuels de l'année 2006 (REX 06 : 0,2 M€ et RNPG 06 : 0,3 M€), nous avons affiné la stratégie du groupe et ses perspectives financières.

Nous anticipons ainsi :

- un CA 2007 en croissance de plus de 24,9% à 14,2 M€.
- un niveau de marge opérationnelle proche de 8,0% .
- la poursuite du développement des activités à fort potentiel de croissance.

Un exercice 2007 qui sera marqué par la forte croissance des médias suivis en 2006...

La démocratisation de l'offre de Press Index et le doublement de médias suivis devraient mécaniquement élever le volume d'activité du groupe en 2007. Nous pensons qu'en France et en Grande Bretagne, la croissance des ventes directes aux « grands comptes » (48% du CA 2006) devrait être supérieure à celle des ventes indirectes aux agences de relation publique. Ce changement de répartition du CA devrait élever le panier moyen dépensé par les clients de Press Index. Nous envisageons une croissance plus forte en Grande Bretagne qu'en France, compte tenu d'un marché plus dynamique outre manche et de la position de Press Index (N°4 au UK). Ainsi, nous anticipons une croissance de 18% de l'activité en France (soit un CA 2007 à 9,5 M€) et de 20% en Grande Bretagne (soit un CA 2007 à 3,7 M€).

... le développement de la filiale italienne et des nouvelles offres Press Index.

Le marché de veille pluri-médias est moins mature en Italie qu'en France et Grande Bretagne. A cela s'ajoutent le renforcement des équipes commerciales et les filiales Italiennes des groupes internationaux (prospects prioritaires) déjà présents dans le portefeuille de clients de Press Index en France et Grande Bretagne. Ainsi, nous anticipons une croissance supérieure à 20% qui devrait élever la contribution de la filiale Italienne au CA global du groupe à 1,4 M€ en 2007 (vs 0,6 M€ en 2006 sur 6 mois). Deplus, Press index consolidera les activités de Discount Presse en 2007, pour lequel nous anticipons un triplement de l'activité sur l'exercice, soit 10 000 abonnements de magazines vendus à un prix moyen de 30 €. Néanmoins, Discount Presse consolidera uniquement sa marge brute (25% du prix de vente), soit 0,1 M€. Nous n'avons pas pris en compte dans nos prévisions la future offre de magazine numérique, qui devrait accélérer la croissance des ventes.

Ainsi, nous envisageons la poursuite de la croissance soutenue sur l'exercice en cours. En prenant en compte un chiffre d'affaires annuel de 11,4 M€ en 2006, nous anticipons des ventes 2007 (hors effet périmètre) en progression de 24,9% à 14,2 M€.

Au moins 3 ans de forte croissance

Année	Évolution du CA	Explication
N	+++	<ul style="list-style-type: none"> • Pleine consolidation de la filiale italienne. • Ouverture de nouvelles filiales à l'étranger. • Croissance de la demande de veille pluri-médias.
N+1	++	<ul style="list-style-type: none"> • Développement des ventes Internet de magazines. • Commercialisation de nouveaux produits Internet.
N+2	+++	<ul style="list-style-type: none"> • Premiers effets relatifs significatifs des filiales étrangères acquises en 2007 et 2008. • Relais de croissance des nouveaux produits développés en 2007 et 2008.

Des marges qui devraient mécaniquement s'améliorer

En 2006, Press Index a publié une marge opérationnelle transitoire à 2,2%. Néanmoins, à périmètre comparable la marge opérationnelle ressort à 7,0%. Cet écart s'explique principalement par 1/ l'impact négatif de la consolidation de la filiale italienne, 2/ les charges non récurrentes de l'IPO et 3/ le renforcement des équipes commerciales et du management. Nous pensons qu'en 2007 le groupe pourrait bénéficier des efforts réalisés en 2006. Nous anticipons un équilibre opérationnel de la filiale italienne et, compte tenu de l'augmentation du volume de mots clés traités, une baisse du prix de revient par article. Ainsi, nous attendons une marge opérationnelle de 8,0% et pensons qu'elle devrait atteindre 10% d'ici 2 ans.

Une situation financière saine en vue des prochaines acquisitions.

Au 31 décembre 2006, le groupe dispose d'une trésorerie nette de 0,7 M€, le montant de capitaux propres s'élève à 4,8 M€. Ainsi, le groupe a une structure financière saine (ajoutée aux titres Press Index) lui permettant de financer son développement et d'éventuelles opérations de croissance externe.

ELEMENTS DE VALORISATION ●

Le modèle économique des sociétés évoluant sur le marché de la veille d'information pluri-médias et de l'e-commerce permet d'appliquer plusieurs approches de valorisation : 1/ l'actualisation des flux futurs (DCF) et 2/ les comparables boursiers.

Valorisation par l'actualisation des flux : 13,84 €

Nous avons retenu les hypothèses suivantes :

Trésorerie nette : 0,7 M€

Situation financière au 31/12/06 (hors immobilisations financières et acquisition de Discountpresse.com).

Taux de croissance du chiffre d'affaires : 24,9% en 2007 et 17,7% en 2008

Compte tenu des forts relais de croissance attendus à l'étranger et du développement rapide des ventes de journaux et magazines sur Internet, nos anticipations nous semblent raisonnables.

Investissement annuel : 0,4 M€

La R&D immobilisée est la principale composante de cet investissement récurrent.

Taux d'imposition normatif : 33%

La filiale anglaise de Press Index dispose d'un déficit reportable de 1,5 M£.

Période d'actualisation : 2007 à 2011

Nombre d'actions pris en compte : 1 456 076

Détail de calcul du CMPC : 12,35%

Taux sans risque (OAT 10 ans)	4,10%
Prime de risque (source : JCF Group-La Vie Financière)	4,50%
Prime de risque ajustée	5,00%
Bêta endetté	1,50
Coût des capitaux propres	11,60%
Coût de la dette après impôt	4,00%
Coût moyen pondéré du capital	11,60%
Taux de croissance à l'infini	2,50%

Source : Euroland Finance.

Matrice de sensibilité

		Taux de croissance à l'infini				
		1,50%	2,00%	2,50%	3,00%	3,50%
C M P C	10,60%	14,27	14,88	15,57	16,34	17,23
	11,10%	13,52	14,05	14,65	15,33	16,09
	11,60%	12,84	13,31	13,84	14,43	15,09
	12,10%	12,23	12,65	13,12	13,63	14,21
	12,60%	11,67	12,05	12,46	12,92	13,43

Source : Euroland Finance.

En prenant compte de tous les éléments ci-dessus, la valeur d'équilibre obtenue par la méthode des DCF ressort ainsi à 13,84 € par action.

Valorisation par les comparables : 15,25 €

Nous avons sélectionné 5 sociétés cotées opérant dans les secteurs de la veille d'informations et du e-commerce dont la taille et la capitalisation boursière sont comparables à celles de Press Index.

Comparables boursiers :

Observer AB : capitalisation de 241,4 M€

Observer AB (Suédois) est le leader européen (présent au UK et en Allemagne) de la veille pluri-médias. Observer est un pure player dont le modèle économique est très proche de Press Index. En 2007, Observer AB devrait réaliser un chiffre d'affaires proche de 206,1 M€ et un résultat opérationnel de 23,4 M€.

Sporever : capitalisation de 17,9 M€

Créé en 2000, Sporever est coté à la bourse de Paris depuis l'été 2005. Le modèle économique du groupe repose sur la mutualisation du contenu éditorial diffusé sur plusieurs supports. Aujourd'hui, Sporever est le leader de l'information sportive sur les nouveaux médias. Le groupe surfe sur l'explosion des investissements publicitaires Internet et sur les nouvelles fonctions des téléphones mobiles. Selon nous, en 2007, le chiffre d'affaires du groupe devrait atteindre 22,3 M€ et le résultat opérationnel 3,2 M€.

Come & Stay : capitalisation de 19,4 M€

Coté sur Alternext depuis quelques le mois d'avril 2006, Come & Stay est un spécialiste de l'e-mailing qui met à disposition de ses clients une base de 22 millions d'adresses, dont 4 millions en exclusivité. Come & Stay a mis en place un mode de rémunération à la performance : elle est donc rémunérée en fonction de l'atteinte d'un objectif. Selon le consensus, cette société devrait réaliser un CA 2007 de 36,3 M€ et un résultat opérationnel de 5,6 M€.

Weborama : capitalisation de 24,8 M€

Depuis sa cotation sur Alternext au mois de juin 2006, le titre Weborama a gagné 67,1%. Le groupe est spécialisé dans la mesure et analyse d'audience des sites Internet et dans le ciblage et diffusion de publicité sur Internet. Nous anticipons en 2007 un niveau de chiffre d'affaires proche de 5,3 M€ et un résultat opérationnel de 2,0 M€.

Netbooster : capitalisation de 51,0 M€

Créé en 1998, et coté sur Alternext depuis l'été 2006, NetBooster est un groupe européen spécialisé dans les prestations de search marketing, présent en France, Grande-Bretagne, Allemagne et Espagne. Ses prestations visent à positionner les sites de ses clients sur les parties gratuites et payantes des moteurs de recherche, sur les positions les plus visibles. Le groupe déploie les offres de liens sponsorisés, trafic au pay per click et de consulting. En 2007, Netbooster devrait réaliser un chiffre d'affaires de 34,5 M€ et un résultat opérationnel de 3,9 M€.

Ratios des comparables boursiers

	VE/CA 07	VE/CA 08	VE/REX 07	VE/REX 08	PER 07	PER 08
Weborama	3,8	2,9	10,0	7,1	19,4	13,8
Observer AB	1,6	1,5	13,7	9,9	16,1	11,6
Sporever	1,6	1,3	11,1	8,7	19,3	15,0
NetBooster	1,8	1,2	15,8	8,2	24,2	12,6
Come and Stay	2,0	1,5	13,0	8,5	21,3	13,9
Moyenne comparables	2,1	1,7	12,7	8,5	20,1	13,4
VCP induite de PI en M€	31,2	28,8	15,2	13,6	14,7	13,9

Sources : Euroland Finance, JCF au 29/03/07.

Compte tenu des disparités d'imposition des sociétés de l'échantillon (notamment du aux déficits reportables), la valorisation de Press Index par la moyenne des PER de ses comparables ne nous paraît pas pertinente. Ainsi, d'après les estimations de chiffre d'affaires et de résultats d'exploitation des exercices 2007 et 2008, la moyenne des comparables valorise aujourd'hui les capitaux propres de Press Index à 22,2 M€, soit 15,25 € par action.

CONCLUSION

• Press Index est un acteur majeur et pionnier de la veille d'information pluri-médias en Europe. Le groupe souhaite renforcer son implantation internationale (50% du CA global d'ici 2 ans). Internet est également l'une des priorités du groupe, qui étoffe son offre de produits (vente d'abonnements de magazines via Discount Presse) et de services sur la toile (Moteur de veille d'information pluri-médias). En 2007, le groupe devrait bénéficier de l'expansion du nombre de médias et de son activité sur Internet. Sur la période, nous attendons une croissance de l'activité globale du groupe de 24,9% à 14,2 M€. L'augmentation de la volumétrie, combinée à un effet mix produit positif, devrait être l'un des principaux éléments d'amélioration de la marge opérationnelle en 2007 (8% attendue en 2007).

Notre fair value, issue de notre modèle DCF et des comparables boursiers, ressort à 14,50 €, soit un potentiel pour le titre de plus de 27% à court terme. Le tournant Internet et la dimension internationale de la société devraient, selon nous, être les principaux catalyseurs du titre en 2007, ainsi nous le recommandons à l'achat.

COMPTES HISTORIQUES & PREVISIONNELS

En K€	2005	2006	2007e	2008p	2009p
Chiffre d'affaires	8 250	11 380	14 209	16 722	19 255
Résultat d'exploitation	226	245	1 137	1 518	1 943
Résultat financier	61	67	6	50	50
Résultat exceptionnel	- 43	- 98	0	0	0
RNPG av. goodwill et exceptionnel	294	771	892	1 204	1 380
Résultat net part du groupe	251	327	731	1 043	1 219
Actif immobilisé	1 497	3 581	3 470	3 359	3 248
<i>dont goodwill</i>	0	1 280	1 119	958	797
Actif circulant	3 467	6 003	6 504	7 461	8 584
Trésorerie	72	1 329	2 468	3 348	4 085
Total bilan	5 036	10 913	12 442	14 168	15 917
Capitaux propres	913	4 822	5 126	5 731	6 324
Emprunts et dettes financières	391	595	665	721	763
Dettes d'exploitation	3 684	5 408	6 563	7 629	8 743
Capacité d'autofinancement	650	377	1 292	1 604	1 780
Variation du BFR	283	834	- 24	- 109	9
Investissements opérationnels	204	372	450	450	450
Free Cash Flows opérationnels	163	- 829	865	1 262	1 321
Marge d'exploitation	2,7%	2,2%	8,0%	9,1%	10,1%
Marge nette avant goodwill	3,0%	5,9%	6,3%	7,2%	7,2%
Rentabilité des fonds propres	27,5%	6,8%	14,3%	18,2%	19,3%
Taux de rotation des actifs	6,7 x	2,8 x	4,3 x	5,4 x	6,4 x
Gearing net*	24,4%	-39,4%	-58,0%	-66,2%	-71,0%
Effectif	92	152	167	184	202
Charges de personnel / CA	50,6%	47,9%	45,1%	44,9%	44,8%
BNPA av. goodwill et excep. (en €)	ns	ns	0,61	0,83	0,95
BNPA (en €)	ns	ns	0,50	0,72	0,84

*Immobilisations financières incluses

Source : Euroland Finance

++

Une croissance organique du CA supérieure à 30%

+

Une structure bilancielle saine en vue de financer d'éventuelles opérations de croissance externe

-

Une marge opérationnelle à améliorer.

INFORMATIONS PRATIQUES

Press Index

27, rue de Sèvres
 92 774 Boulogne Cedex
 Tél : 01-55-60-92-07
 www.pressindex.com

EuroLand Finance



CONTACT ANALYSE :

Nicolas du Rivau : 01 44 70 20 70

CONTACTS INVESTISSEURS :

Eric LEWIN : 01 44 70 20 91

CONTACTS EMETTEURS :

Cyril TEMIN : 01 44 70 20 80

DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat EuroValue
non	non	non	oui	oui

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Finance s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Finance, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre.

Il est important de noter qu'EuroLand Finance conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Finance à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Finance attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Finance dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Finance, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Finance. Ce document ne peut être distribué au Royaume-Uni qu'aux seules personnes autorisées ou exemptées au sens du UK Financial Services Act 186 ou aux personnes du type décrit à l'article 11(3) du Financial Services Act. La transmission, l'envoi ou la distribution de ce document sont interdits aux Etats-Unis ou à un quelconque ressortissant des Etats-Unis d'Amérique (au sens de la règle « S » du U.S. Securities Act de 1933).