

LEGOUX & ASSOCIÉS

EXPERT JUDICIAIRE PRÈS DE LA COUR D'APPEL DE PARIS
EXPERT-COMPTABLE – COMMISSAIRE AUX COMPTES
EXPERT JUDICIAIRE PRÈS LES COURS ADMINISTRATIVES D'APPEL DE PARIS ET DE VERSAILLES



Avis sur

la valeur de marché des fonds propres de la société SIMO INTERNATIONAL en date du 31 décembre 2020

dans le cadre d'une offre volontaire de rachat suivie d'un retrait éventuel du marché Euronext Access à la bourse de Paris

Paris, le 9 mars 2021

107, avenue Victor Hugo - 75116 Paris
Tél : + 33 1 47 27 57 57 - Fax : +33 9 70 06 19 31
22, rue du Châtelier - 60600 Clermont
Tél : +33 3 44 50 31 15 - Fax : +33 9 70 06 19 31
www.legoux-associes.com - info@legoux-associes.com

N° Siret : 532 882 958 00012 – N° TVA Intracommunautaire : Fr 34 532 882 958 – Code APE : 6920Z - Société par Actions Simplifiée au capital de 1.000 euros
Inscrite au tableau de l'Ordre des Experts-Comptables de Paris Ile de France et à la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris

SIMO INTERNATIONAL

A l'attention du Président du Directoire

Monsieur Stéphane GORAL

54, rue du 19 Janvier

92380 GARCHES

Monsieur,

Conformément à la Mission qui nous a été confiée, nous vous présentons dans ce Rapport, notre avis sur la Valeur de marché des Fonds Propres de la société SIMO INTERNATIONAL en date du 31 décembre 2020. La présente évaluation s'inscrit dans le cadre d'une offre volontaire de rachat suivie d'un retrait éventuel du marché Euronext Access à la bourse de Paris (anciennement marché libre).

Nous vous prions d'agréer, Monsieur, l'expression de nos sentiments distingués.



Antoine LEGOUX

Glossaire (1/2)

Σ	Somme arithmétique
()	Les valeurs entre parenthèses représentent des valeurs négatives
20xxr	Agrégat réel se référant à l'année 20xx
20xxe	Agrégat estimé se référant à l'année 20xx
€	Euro
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
<i>Close out</i>	Déstockage
CMPC	Coût Moyen Pondéré du Capital
CMPV	Cours Moyen Pondéré par les Volumes
Code ISIN	Code <i>International Securities Identification Numbers</i> , i.e. code d'identification d'une valeur boursière
DCF	<i>Discounted Cash Flows</i> , i.e. actualisation des flux de trésorerie disponibles
<i>Default Spread</i>	Écart de crédit
DFN	Dette Financière Nette
EBIT	<i>Earnings Before Interest and Taxes</i> , i.e. Résultat d'Exploitation
EBITDA	<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i> , i.e. Bénéfice avant Intérêts et Amortissements
<i>Gearing</i>	Ratio d'endettement (i.e. dette financière nette / capitaux propres)

Glossaire (2/2)

i.e.	<i>Id Est</i> , traduction de c'est-à-dire
k€	Millier(s) d'euros
Key Performance Indicator	Indicateur clé de performance
La Date d'Evaluation	Le 31 décembre 2020
La Date du Rapport	Le 9 mars 2021
La Direction	La direction la société SIMO INTERNATIONAL
L'Offre	L'offre de rachat des actionnaires minoritaires par le Groupe Initiateur
La Société	La société SIMO INTERNATIONAL
Le Groupe Initiateur	La famille GORAL
Licence agreement	Accord de licence
mn€	Million(s) d'euros
NOPAT	<i>Net Operating Profit After Tax</i> , i.e. Résultat d'Exploitation Net
OAT	Obligation Assimilable du Trésor
SBF 120	Indice boursier regroupant les 120 entreprises françaises les plus importantes
Spot	Cours de bourse de clôture à la date d'évaluation de la société SIMO INTERNATIONAL (i.e. 31 décembre 2020)
TACM	Taux de Croissance Annuel Moyen



1

Synthèse

2

Liminaire

3

Présentation Société

4

Présentation méthodes

5

Cours de Bourse

6

DCF

7

Synthèse

Sommaire

1. Synthèse des résultats obtenus	p. 6	4. Méthodes d'évaluation retenues et écartées	p. 27
1.1. Valeur des Fonds Propres de la société SIMO INTERNATIONAL	p. 7	4.1. Méthode d'évaluation retenue : la méthode du cours de bourse – Méthode de référence	p. 28
1.2. Valeur unitaire du titre de la société SIMO INTERNATIONAL	p. 8	4.2. Méthode d'évaluation retenue : la méthode des <i>Discounted Cash Flows</i> – A titre principal	p. 29
2. Liminaire	p. 9	4.3. Méthodes d'évaluation écartées	p. 33
2.1. Contexte et objectif de notre Mission	p.10	5. Estimation de la valeur de la Société par la méthode de l'analyse du cours de bourse – Méthode de référence	p. 35
2.2. Avertissements	p. 11	5.1. Evolution du cours de bourse du titre SIMO INTERNATIONAL	p. 36
2.3. Présentation du cabinet Legoux & Associés	p. 12	5.2. Analyse de la liquidité du titre SIMO INTERNATIONAL	p. 37
2.4. Déclaration d'indépendance	p. 13	6. Estimation de la valeur de la Société par la méthode des <i>Discounted Cash Flows</i> – Méthode retenue à titre principal	p. 38
2.5. Concept de valeur de marché	p. 14	6.1. Analyse du plan d'affaires communiqué	p. 39
2.6. Limites générales et spécifiques de notre Mission	p. 15	6.2. Hypothèses et paramètres d'évaluation retenus	p. 42
2.7. Diligences effectuées	p. 16	6.3. Résultat de l'évaluation par la méthode des <i>Discounted Cash Flows</i> et analyses de sensibilité	p. 44
2.8. Sources d'information	p. 17	7. Synthèse des résultats obtenus	p. 47
3. Présentation de la société SIMO INTERNATIONAL	p.18	7.1. Valeur des Fonds Propres de la société SIMO INTERNATIONAL	p. 48
3.1. Présentation générale de la société SIMO INTERNATIONAL	p. 19	7.2. Valeur unitaire du titre de la société SIMO INTERNATIONAL	p. 49
3.2. Organigramme juridique de la société SIMO INTERNATIONAL	p. 20		
3.3. Présentation des comptes historiques de la société SIMO INTERNATIONAL	p. 21		
3.4. Focus sur les difficultés financières rencontrées par la société SIMO INTERNATIONAL	p. 22		
3.5. Données financières servant de base à l'évaluation de la société SIMO INTERNATIONAL	p. 24		



Synthèse



Liminaire



Présentation Société



Présentation méthodes



Cours de Bourse



DCF



Synthèse



1. Synthèse

- | | |
|--|------|
| 1.1. Valeur des Fonds Propres de la société SIMO INTERNATIONAL | p. 7 |
| 1.2. Valeur Unitaire du Titre de la société SIMO INTERNATIONAL | p. 8 |



1

Synthèse

2

Liminaire

3

Présentation Société

4

Présentation méthodes

5

Cours de Bourse

6

DCF

7

Synthèse

1. Synthèse des résultats obtenus

1.1. Valeur des Fonds Propres de la société SIMO INTERNATIONAL

Valeur des Fonds Propres - SIMO INTERNATIONAL

Source principale : Analyses Legoux & Associés

Données en €

Méthode	Fourchette basse	Fourchette centrale	Fourchette haute
Cours de bourse au 31/12/2020			
Spot		800 000	
CMPV 1 mois		834 751	
CMPV 60 jours		809 343	
CMPV 3 mois		795 128	
CMPV 6 mois		810 619	
CMPV 12 mois		814 902	
CMPV 24 mois		1 218 225	
Discounted Cash Flow			
Avec sensibilité au taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini	242 803	259 815	278 187
Avec sensibilité au taux d'actualisation et au taux de marge d'EBITDA normatif	191 805	259 815	330 491

Notes :

[a] CMPV = Cours Moyens Pondérés par les Volumes.

[b] EBITDA = *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, i.e. bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements.

Commentaires et avertissements sur les résultats obtenus

- Pour la bonne compréhension de nos résultats exposés ci-contre et en page suivante, il convient de préciser :
 1. Les Valeurs des Fonds Propres induites par le cours de bourse ne peuvent être représentatives de la valeur intrinsèque de la Société dans la mesure où la liquidité et la rotation du flottant s'établissent à des niveaux très faibles tant en valeur absolue qu'en valeur relative (cf. [page 37](#) pour davantage de détails). Les valeurs exposées ci-contre sont donc présentées uniquement à titre indicatif ;
 2. Les valeurs retenues dépendent fortement des hypothèses formulées dans le plan d'affaires. S'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations pourront différer, parfois de manière significative, des informations prévisionnelles retenues dans le cadre de la présente évaluation. La non-réalisation des objectifs prévus dans le plan d'affaires aboutirait à une valorisation différente ;
 3. Dans le cadre de notre Mission, nous avons procédé à la valorisation de 100% des titres de la Société. Cette valeur est à distinguer d'un prix qui pourrait être proposé dans le cadre d'une transaction future qui intégrerait des facteurs exogènes.



1

Synthèse

2

Liminaire

3

Présentation Société

4

Présentation méthodes

5

Cours de Bourse

6

DCF

7

Synthèse

1. Synthèse des résultats obtenus

1.2. Valeur Unitaire du Titre de la société SIMO INTERNATIONAL

Valeur Unitaire du Titre - SIMO INTERNATIONAL

Source principale : Analyses Legoux & Associés

Données en €

Méthode	Fourchette basse	Fourchette centrale	Fourchette haute
Cours de bourse au 31/12/2020			
Spot		0,25	
CMPV 1 mois		0,26	
CMPV 60 jours		0,25	
CMPV 3 mois		0,25	
CMPV 6 mois		0,25	
CMPV 12 mois		0,25	
CMPV 24 mois		0,38	
Discounted Cash Flow			
Avec sensibilité au taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini	0,08	0,08	0,09
Avec sensibilité au taux d'actualisation et au taux de marge d'EBITDA normatif	0,06	0,08	0,10

Notes :

[a] CMPV = Cours Moyens Pondérés par les Volumes.

[b] EBITDA = *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, i.e. bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements.

Avis sur la valeur de la société SIMO INTERNATIONAL

A notre avis et au regard des travaux mis en œuvre, en date du 31 décembre 2020, la Valeur des Fonds Propres de la société SIMO INTERNATIONAL est estimée entre 192 k€ et 330 k€, autour d'une valeur centrale de 260 k€.

En conséquence, la Valeur Unitaire du Titre de la Société est estimée entre 0,06 € et 0,10 €, autour d'une valeur centrale de 0,08 €.



2. Liminaire

2.1.	Contexte et objectif de notre Mission	p. 10
2.2.	Avertissements	p. 11
2.3.	Présentation du cabinet LEGOUX & ASSOCIÉS et des personnes associées à la Mission	p. 12
2.4.	Déclaration d'indépendance	p. 13
2.5.	Concept de valeur de marché	p. 14
2.6.	Limites générales et spécifiques de notre Mission	p. 15
2.7.	Diligences effectuées	p. 16
2.8.	Sources d'information	p. 17



1

Synthèse

2

Liminaire

3

Présentation Société

4

Présentation méthodes

5

Cours de Bourse

6

DCF

7

Synthèse

2. Liminaire

2.1. Contexte et objectif de notre Mission

Contexte de notre Mission

- Fondée en 1985, la société SIMO INTERNATIONAL (ci-après désignée « la Société ») est une société anonyme de droit français dont le siège social est situé au 54 rue du 19 Janvier à Garches (92380).
- Son capital social s'élève à 1.600.000 € et elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 331 692 665.
- Ses actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Access de la société EURONEXT PARIS sous le code ISIN FR0004038818 (mnémo : MLSIM).
- La Société est spécialisée dans le négoce de surstocks, invendus et fins de séries, provenant des industries du textile et de la mode.
- Aujourd'hui la Société distribue des grandes marques internationales de sport et de *sportswear* (ADIDAS, REEBOK, PUMA, LE COQ SPORTIF, etc.).
- La société SIMO INTERNATIONAL est majoritairement détenue par la famille GORAL, famille fondatrice et dirigeante qui détient 2.611.043 actions (soit 81,60 % du capital) et 5.222.086 droits de vote (soit 83,78% des droits de vote) de la Société répartis comme suit :
 - Monsieur Pierre GORAL détenteur de 68,44% du capital et 70,27% des droits de vote ;
 - Madame Alice GORAL détentrice de 12,10% du capital et 12,42% des droits de vote ;
 - Monsieur Stéphane GORAL détenteur de 0,96% du capital et 0,98% des droits de vote ;
 - Madame Laurence GORAL détentrice de 0,10% du capital et 0,10% des droits de vote.
- Agissant de concert, la famille GORAL (ci après désigné « le Groupe Initiateur ») souhaite demander la radiation des actions de la Société du marché Euronext Access dans la mesure où la cotation sur ce marché n'a plus de raison d'être, compte tenu :
 1. de son flottant réduit (i.e. 18,40% du capital et 16,22% des droits de vote) ;
 2. du fait que la Société n'a plus besoin de lever des fonds sur le marché ;
 3. de l'accroissement non négligeable ces dernières années des frais de cotation.
- La Société proposera alors à ses actionnaires d'acquérir un nombre maximum de 588.957 actions SIMO INTERNATIONAL. Dans le cas où le Groupe Initiateur détiendrait à l'issue de l'offre une participation supérieure ou égale à 90,00% du capital ou des droits de vote de la Société, le Groupe Initiateur demandera, au terme de la période d'offre à la société EURONEXT PARIS, le retrait de la négociation des actions inscrites sur Euronext Access.
- En tel cas, les actions de la Société qui n'auraient pas été présentées à l'offre resteront à l'issue de celle-ci la propriété de leur détenteur mais seront retirées de la négociation du marché Euronext Access.
- C'est dans ce contexte que la société SIMO INTERNATIONAL nous a mandatés afin de valoriser la Valeur de ses Fonds Propres.

Objectif de notre Mission

- L'objectif de notre étude a consisté en l'estimation de la Valeur des Fonds Propres (100% des titres) de la société SIMO INTERNATIONAL en date du 31 décembre 2020.



1

Synthèse

2

Liminaire

3

Présentation Société

4

Présentation méthodes

5

Cours de Bourse

6

DCF

7

Synthèse

2. Liminaire

2.2. Avertissements

Avertissements

- Le présent Rapport a été préparé conformément à notre lettre de mission datée du 4 décembre 2020 et signée le 7 décembre 2020 par le Président du Directoire, Monsieur Stéphane GORAL. Pour mémoire, cette évaluation s'inscrit dans le cadre d'une offre volontaire de rachat suivie d'un retrait éventuel du marché Euronext Access.
- Dans ce contexte, notre mission d'expertise indépendante a pour objectif de donner un avis en déterminant la valeur des titres de la société SIMO INTERNATIONAL en date du 31 décembre 2020. Nos travaux d'évaluation reposent sur une balance générale à la même date, étant précisé qu'il s'agit d'un document comptable non audité et non certifié par un commissaire aux comptes.
- Notre Mission n'a pour objectif, ni de réaliser des diligences de commissariat aux comptes au sens du Code de commerce, ni de procéder à des vérifications spécifiques concernant le respect du droit des sociétés. Elle ne saurait être assimilée à une mission de *due diligence* et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Nos travaux sont réalisés à l'appui des seuls documents et informations communiqués par la Direction et son conseil financier que nous avons jugés établis de bonne foi et considérés comme exacts, complets et sincères, sans opérer de vérifications particulières. Notre mission ne constitue pas une expertise au sens du Code de procédure civile.
- L'ensemble de nos travaux repose sur des hypothèses décrites ci-après. Toute modification aboutirait à des résultats différents de ceux que nous présentons dans le présent Rapport.
- Les estimations obtenues ne sont représentatives de la valeur de la société SIMO INTERNATIONAL que dans le contexte considéré, à savoir la continuité de l'exploitation de la Société dans le cadre de la stratégie conduite par la Direction actuelle.
- Les informations financières prévisionnelles se fondent sur des estimations et hypothèses faites par la Direction et son conseil financier reflétant des événements et circonstances qui n'ont pas encore eu lieu. Dans le cadre de ces travaux d'évaluation, nous avons apprécié la cohérence globale des hypothèses, estimations ou projections de flux de trésorerie établies. Les hypothèses ou autres composantes n'ont pas fait l'objet d'un audit, même limité, de notre part.
- Notre Mission prend fin à la date de remise du présent Rapport circonstancié. Il n'entre pas dans l'objet de cette Mission de réaliser un suivi des valeurs qui ressortent de nos travaux.
- Enfin, nous vous rappelons que nous nous sommes engagés à conserver le caractère confidentiel des données qui nous ont été transmises.



1

Synthèse

2

Liminaire

3

Présentation Société

4

Présentation méthodes

5

Cours de Bourse

6

DCF

7

Synthèse



2. Liminaire

2.3. Présentation du cabinet LEGOUX & ASSOCIES et des personnes associées à la Mission

Présentation du cabinet LEGOUX & ASSOCIES

- Le cabinet LEGOUX & ASSOCIES est un cabinet de conseil en ingénierie financière et d'expertise comptable créé en 2011 par Antoine LEGOUX.
- Le cabinet LEGOUX & ASSOCIES dispose d'une équipe étoffée de collaborateurs et effectue régulièrement des missions d'évaluation d'entreprises dans différents contextes (transactionnel, fiscal, comptable, boursier, contentieux).
- Le cabinet LEGOUX & ASSOCIES est membre actif de la Commission « Évaluation » de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes, du Comité « Évaluation » du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts-Comptables et de la Compagnie des Conseils et des Experts Financiers.

Présentation des personnes associées à la réalisation de la Mission

- La présente Mission a été réalisée par des professionnels expérimentés :
 - Antoine LEGOUX, Associé fondateur et Président du cabinet LEGOUX & ASSOCIES, diplômé de l'Université de Paris 1 Panthéon-Sorbonne, Expert-comptable et Commissaire aux comptes, Expert judiciaire près la Cour d'Appel de Paris ;
 - Marine JULIEN, Associée du cabinet LEGOUX & ASSOCIES, diplômée de l'Université de Paris 1 Panthéon-Sorbonne, Expert-comptable et Commissaire aux comptes ;
 - Thierry BORDEZ, Collaborateur du cabinet LEGOUX & ASSOCIES, diplômé de l'IAE de Bordeaux.



2. Liminaire

2.4. Déclaration d'indépendance

Déclaration d'indépendance

- Le cabinet LEGOUX & ASSOCIES et ses salariés confirment ne pas avoir de conflit d'intérêts et être indépendants de l'ensemble des intervenants de la Mission.
- Ainsi, le cabinet LEGOUX & ASSOCIES et ses salariés :
 - n'entretiennent pas de lien juridique ou de lien en capital avec les personnes concernées par l'opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
 - ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'opération envisagée, une créance ou une dette sur l'une quelconque des personnes concernées par l'opération ou sur l'une quelconque des personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération.
- Nous sommes donc en mesure d'accomplir la Mission en toute indépendance.
- Nous précisons que notre rémunération a été déterminée au démarrage de notre Mission. Nos honoraires ont été déterminés forfaitairement et sont donc fixes. En effet, ils ne comportent pas une part variable et ne sont donc pas conditionnés ou indexés au résultat de nos travaux (i.e. honoraires de succès).



2. Liminaire

2.5. Concept de valeur de marché

Concept de valeur de marché

- Les approches d'évaluation mises en œuvre dans le cadre de nos travaux ont pour objectif d'estimer une Valeur de marché des Fonds Propres (100% des titres) de la Société.
- Par conséquent, il est important de souligner que :
 - i. la valeur de marché d'une entreprise est une valeur qui est dite intrinsèque. Cette valeur tient compte des exigences de rentabilité normative des investisseurs, mais n'intègre pas nécessairement la stratégie post acquisition qui pourrait être mise en œuvre ;
 - ii. à la différence de la valeur de marché, le prix d'une entreprise résulte de la confrontation d'une offre et d'une demande, de l'existence ou l'absence d'investisseurs « industriels », de stratégies de développement alternatives, etc. pouvant avoir un impact majeur sur le prix effectif de la transaction. En effet, l'absence ou la rareté d'investisseurs intéressés par l'acquisition peut conduire à observer un prix de transaction inférieur à sa valeur de marché courante.

Prix versus valeur

- Dans le prolongement du point (ii) ci-contre, il convient de rappeler les notions de valeur et de prix qui sont bien différentes l'une de l'autre. En effet :
 - la valeur correspond à une estimation faite d'un actif mise en œuvre sur la base d'une projection de l'activité future d'une entreprise ou d'une activité. Le résultat alors obtenu est étroitement lié aux hypothèses formulées dans la projection établie du plan d'affaires ;
 - le prix représente le montant qu'un potentiel acquéreur est prêt à payer pour devenir propriétaire de l'actif et correspond *in fine* à un accord de gré à gré entre le cédant et le cessionnaire. Il résulte de la confrontation de l'offre et de la demande.
- En conséquence et face à ces définitions, il existe nécessairement des divergences entre une valeur (estimation issue de l'application de méthodes d'évaluation) et un prix (consensus entre des parties) pour un même actif.
- Usuellement, l'évaluation d'une valeur ne tient pas compte de l'intérêt stratégique que pourrait représenter l'actif valorisé pour un éventuel acquéreur, ni les synergies dont il pourrait bénéficier.



1

Synthèse

2

Liminaire

3

Présentation Société

4

Présentation méthodes

5

Cours de Bourse

6

DCF

7

Synthèse

2. Liminaire

2.6. Limites générales et spécifiques de notre Mission

Limites générales de notre Mission

- Le présent Rapport est destiné à la société SIMO INTERNATIONAL et à ses actionnaires dans le cadre d'une offre volontaire de rachat suivie d'un retrait éventuel du marché Euronext Access. Notre Rapport ne pourra être porté qu'aux destinataires parties à l'opération. Sur décision du Président du Directoire de la société SIMO INTERNATIONAL, il pourra néanmoins être diffusé à tout autre tiers, avec information préalable au cabinet LEGOUX & ASSOCIÉS.
- La Valeur de marché des Fonds Propres (100% des titres) a été obtenue sur la base de documents et d'informations collectés auprès de la Direction et de son conseil financier.
- Pour mémoire, la Date d'Évaluation retenue est le 31 décembre 2020 sur la base d'une balance générale à la même date (document non audité et certifié par un commissaire aux comptes). Les résultats présentés dans notre Rapport sont donc uniquement valables à cette date.
- Enfin, nous ne pouvons pas garantir que les valeurs présentées dans notre Rapport soient acceptées par l'administration fiscale française ou toute autre autorité fiscale afférente dans le cadre de négociations. Cependant, la valeur présente dans ce Rapport est notre meilleure estimation au regard de notre expérience et des travaux que nous avons réalisés pour aboutir à l'avis formulé dans le présent document.

Limites spécifiques de notre Mission

- Les travaux de valorisation ont été réalisés sous l'hypothèse d'un périmètre constant des activités de la Société et de continuité d'exploitation au regard des informations recueillies auprès de la Direction et son conseil financier.
- Les valeurs présentées dans le Rapport résultent de notre avis technique au regard des documents transmis par la Direction et son conseil financier, d'une part, et des diligences que nous avons mises en œuvre, d'autre part. Ces valeurs ne peuvent être pertinentes qu'au regard des limites qui y sont mentionnées et constituent une approche de la Valeur de marché des Fonds Propres (100% des titres) selon notre propre appréciation des critères et des agrégats qu'il convient de retenir pour ce type de mission.



1

Synthèse

2

Liminaire

3

Présentation Société

4

Présentation méthodes

5

Cours de Bourse

6

DCF

7

Synthèse

2. Liminaire

2.7. Diligences effectuées

Diligences effectuées

- Pour estimer la Valeur des Fonds Propres (100% des titres) de la société SIMO INTERNATIONAL, nos diligences ont principalement consisté à :
 - comprendre et analyser le contexte spécifique dans lequel se situe l'évaluation demandée ;
 - prendre connaissance des documents communiqués ;
 - échanger avec le Président du Directoire et son conseil financier ;
 - comprendre l'activité de la société SIMO INTERNATIONAL ainsi que son positionnement stratégique et concurrentiel ;
 - rechercher et analyser les informations publiques disponibles sur le marché ;
 - analyser les comptes et apprécier les principales hypothèses de croissance et de profitabilité retenues dans le plan d'affaires envisagé ;
 - identifier les méthodes d'évaluation les plus adaptées et justifier leur pertinence ;
 - prendre en considération le risque sectoriel et la structure financière de la Société afin de déterminer un taux d'actualisation pertinent ;
 - appréhender l'impact de la crise sanitaire liée au Covid-19 sur l'activité de la Société ;
- estimer la Valeur des Fonds Propres (100% des titres) de la Société en date du 31 décembre 2020 par la mise en œuvre de(s) méthode(s) d'évaluation retenue(s) ;
- présenter l'analyse et les résultats obtenus dans le présent Rapport circonstancié.



1

Synthèse

2

Liminaire

3

Présentation Société

4

Présentation méthodes

5

Cours de Bourse

6

DCF

7

Synthèse

2. Liminaire

2.8. Sources d'information

Sources d'information internes

- Nos travaux ont notamment été fondés sur les documents et informations communiqués par la Direction et son conseil financier, et ont été complétés par des échanges téléphoniques et électroniques.

Principaux documents juridiques de la Société

- Kbis en date du 29 novembre 2019 ;
- Statuts mis à jour en date du 2 octobre 2019 ;
- Procès-verbaux des assemblées générales relatives aux exercices 2018 et 2019.

Principaux documents comptables de la Société

- Liasses fiscales 2017 à 2019 ;
- Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels 2017 à 2019 ;
- Balance générale en format Excel au 31 décembre 2020 (document comptable non audité et non certifié par un commissaire aux comptes).

Principaux documents prévisionnels de la Société

- Plan d'affaires sur l'horizon 2021 à 2024.

Principaux entretiens téléphoniques et électroniques

- Madame Mélanie BONANNO, Associée d'ATOUT CAPITAL (conseil financier de la Société) ;
- Monsieur Stéphane GORAL, Président du Directoire de la Société.

Sources d'information externes

- Afin de mieux appréhender le secteur d'activité de la société SIMO INTERNATIONAL et obtenir des informations complémentaires à celles communiquées par la Direction et son conseil financier nous avons mené nos propres recherches.
- Nos recherches ont été fondées, entre autres, sur les sources et plateformes d'information suivantes :
 - DIANE ;
 - CAPITAL IQ ;
 - THOMSON RESEARCH ;
 - BANQUE DE FRANCE ;
 - DAMODARAN ;
 - ZONE BOURSE.



3. Présentation de la société SIMO INTERNATIONAL

3.1.	Présentation générale de la société SIMO INTERNATIONAL	p. 19
3.2.	Organigramme juridique de la société SIMO INTERNATIONAL	p. 20
3.3.	Présentation des comptes historiques de la société SIMO INTERNATIONAL	p. 21
3.4.	Focus sur les difficultés financières rencontrées par la société SIMO INTERNATIONAL	p. 22
3.5.	Données financières servant de base à l'évaluation de la société SIMO INTERNATIONAL	p. 24



1

Synthèse

2

Liminaire

3

Présentation Société

4

Présentation méthodes

5

Cours de Bourse

6

DCF

7

Synthèse

3. Présentation de la société SIMO INTERNATIONAL

3.1. Présentation générale de la société SIMO INTERNATIONAL

Principaux fournisseurs de la société SIMO INTERNATIONAL

Source : Direction de la Société



Présentation générale de la société SIMO INTERNATIONAL

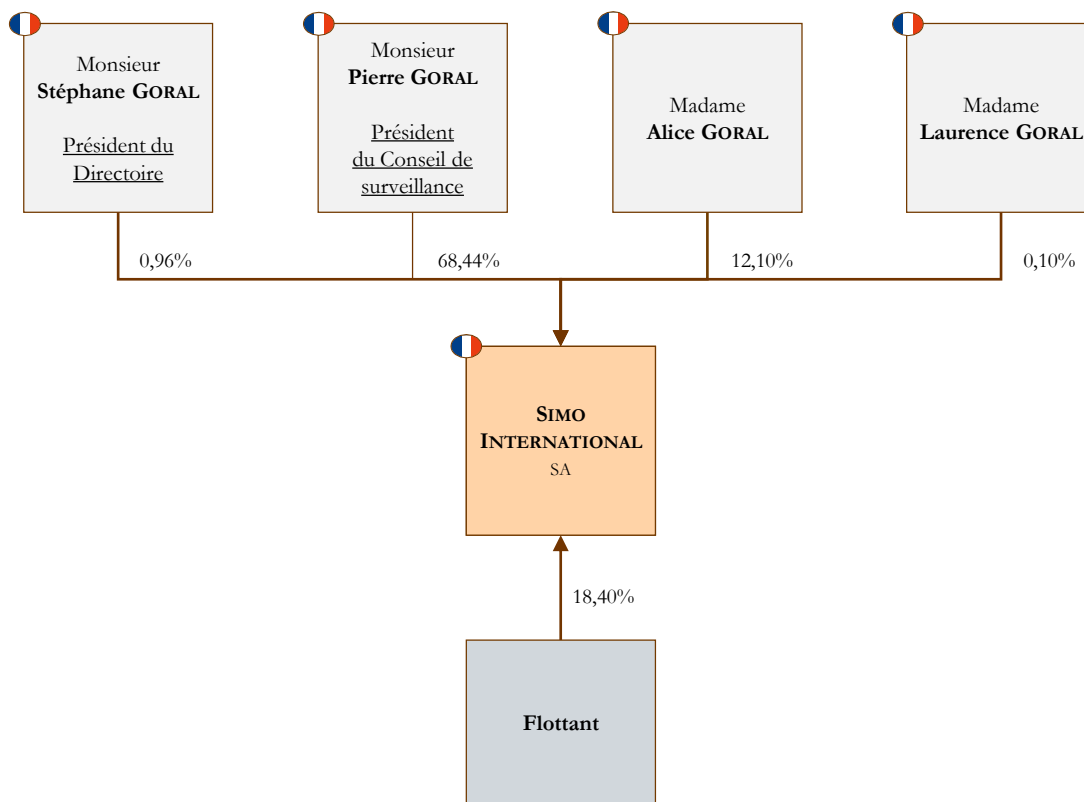
- Fondée en 1985, la société SIMO INTERNATIONAL est une société de négoce spécialisée dans la valorisation de surstocks, invendus et fins de séries, provenant des industries du textile et de la mode (et de ses dérivés).
- Aujourd'hui la société distribue les grandes marques internationales de sport et de *sportswear* (ADIDAS, REEBOK, PUMA, LE COQ SPORTIF, etc.).
- Les marchés de la société SIMO INTERNATIONAL n'interfèrent pas dans les marchés traditionnels de ses fournisseurs partenaires. Les produits sont en effet essentiellement distribués vers les pays émergents ainsi que dans des magasins d'usines.
- La stratégie de la Société est basée sur l'établissement de liens durables avec ses fournisseurs et sur l'étendue de son marché aval (Europe Occidentale, pays de l'Est, Afrique du Nord) et vise à positionner la Société comme le centre d'écoulement et de régulation de leurs stocks invendus ou déclassés, à l'image des grandes sociétés de *close out* anglo-saxonnes.
- A fin décembre 2020, la société SIMO INTERNATIONAL travaille avec une équipe réduite de 5 personnes et a réalisé un chiffre d'affaires de 3,5 mn€.
- Le capital de la Société est détenu à 81,6% par la famille GORAL. Le solde, soit 18,40% du capital social, est détenu par le public.

3. Présentation de la société SIMO INTERNATIONAL

3.2. Organigramme juridique de la société SIMO INTERNATIONAL en date du 31 décembre 2020

Organigramme juridique de la société SIMO INTERNATIONAL en date du 31/12/2020

Sources : Direction et Conseil financier de la Société



Note : Il convient de préciser que la Société a cédé en date du 30/06/2020 son unique participation dans la société SPACE MARKET. A ce jour, la Société ne détient aucune participation financière dans d'autres sociétés.

Ventilation de l'actionnariat de la société SIMO INTERNATIONAL en date du 31/12/2020

- Nous présentons ci-dessous la structure actionnariale de la société SIMO INTERNATIONAL en date du présent rapport sur la base des informations qui nous ont été communiquées par la Direction et son Conseil financier.

Ventilation de l'actionnariat de la société SIMO INTERNATIONAL

Sources : Direction et Conseil financier

Libellé	Capital		Droits de vote	
	Nombre	%	Nombre	%
Pierre GORAL	2 190 000	68,44%	4 380 000	70,27%
Alice GORAL	387 200	12,10%	774 400	12,42%
Stéphane GORAL	30 643	0,96%	61 286	0,98%
Laurence GORAL	3 200	0,10%	6 400	0,10%
Flottant	588 957	18,40%	1 011 176	16,22%
Total	3 200 000	100,00%	6 233 262	100,00%



3. Présentation de la société SIMO INTERNATIONAL

3.3. Présentation des comptes historiques de la société SIMO INTERNATIONAL

Bilan comptable synthétique - SIMO INTERNATIONAL

Sources : Comptes annuels

Données en €

Libellé	Calcul	31/12/2017 (12 mois)	31/12/2018 (12 mois)	31/12/2020 (12 mois)
(+) Immobilisations incorporelles		5 492	2 141	-
(+) Immobilisations corporelles		105 900	51 844	10 502
(+) Immobilisations financières		117 695	141 100	36 595
Actif immobilisé	[1]	229 087	195 085	47 097
(+) Stocks		6 088 021	2 738 269	2 351 638
(+) Créances		874 653	923 101	465 907
(+) Disponibilités		62 272	657 473	112 791
Actif circulant	[2]	7 024 945	4 318 842	2 930 335
Comptes de régularisation	[3]	49 067	31 691	11 401
Total actif	[4] = \sum [1] à [3]	7 303 100	4 545 618	2 988 832
Capitaux propres	[5]	3 270 607	2 230 377	1 134 102
Provisions pour risques et charges	[6]	-	36	-
(+) Emprunts et dettes financières		1 748 326	750 000	1 080 150
(+) Dettes d'exploitation		1 580 653	1 311 480	447 511
(+) Dettes diverses		77 856	177 621	327 070
Dettes	[7]	3 698 116	2 239 101	1 854 731
Comptes de régularisation	[8]	334 377	76 104	-
Total passif	[9] = \sum [5] à [8]	7 303 100	4 545 618	2 988 832

Compte de résultat synthétique - SIMO INTERNATIONAL

Sources : Comptes annuels et Balance générale en date du 31 décembre 2020 (document non audité)

Données en €

Libellé	Calcul	31/12/2018 (12 mois)	31/12/2019 (12 mois)	31/12/2020 (12 mois)
Chiffre d'affaires « CA »	[1]	8 176 498	5 223 532	3 532 972
<i>Croissance en %</i>		+3,6%	-36,1%	-32,4%
Total produits d'exploitation	[2]	8 209 673	5 257 376	3 561 157
Total charges d'exploitation hors DAP	[3]	(9 434 569)	(6 452 762)	(4 105 716)
EBITDA	[4] = [2] + [3]	(1 224 896)	(1 195 386)	(544 560)
Total des DAP	[5]	166 301	113 010	118 386
EBIT (résultat d'exploitation)	[6] = [4] + [5]	(1 058 595)	(1 082 376)	(426 174)
Résultat financier	[7]	30 145	56 170	330 608
Résultat exceptionnel	[8]	(11 781)	(14 526)	40 022
Impôt sur les sociétés	[9]	-	-	-
RESULTAT NET	[10] = \sum [6] à [9]	(1 040 231)	(1 040 731)	(55 544)
KPIs (en % du CA)				
EBITDA	[a] = [4] / [1]	(15,0%)	(22,9%)	(15,4%)
DAP	[b] = [5] / [1]	2,0%	2,2%	3,4%
EBIT	[c] = [6] / [1]	(12,9%)	(20,7%)	(12,1%)
Résultat financier	[d] = [7] / [1]	0,4%	1,1%	9,4%
Résultat exceptionnel	[e] = [8] / [1]	(0,1%)	(0,3%)	1,1%
Résultat net	[d] = [10] / [1]	(12,7%)	(19,9%)	(1,6%)

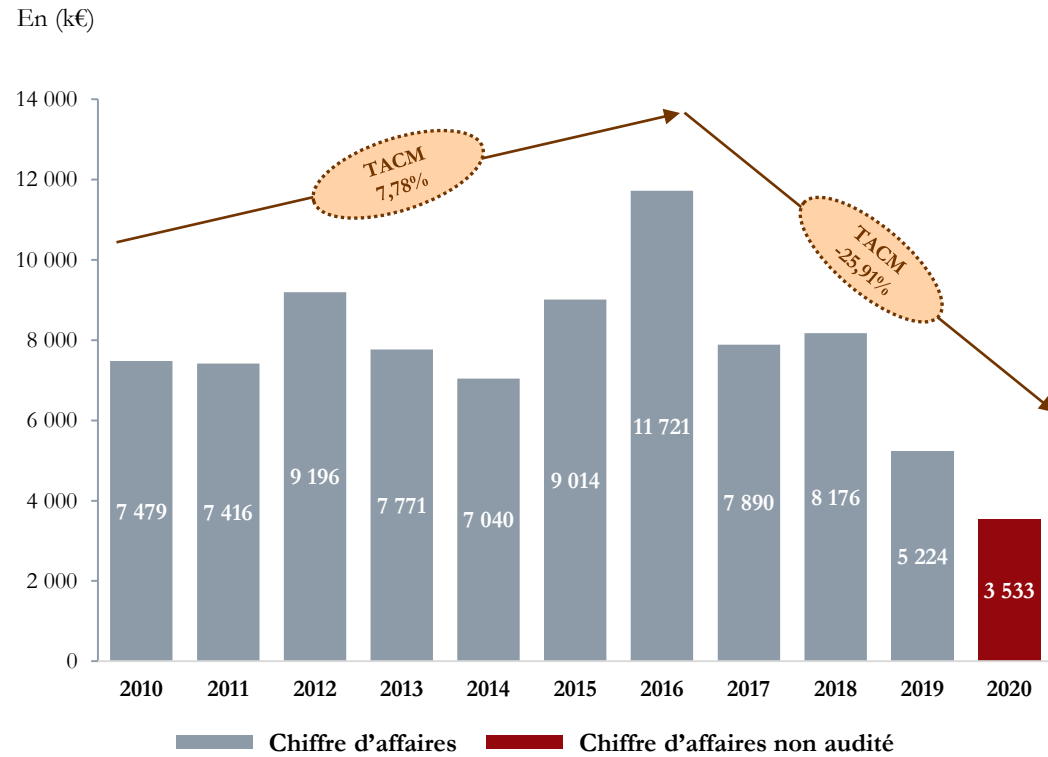


3. Présentation de la société SIMO INTERNATIONAL

3.4. Focus sur les difficultés financières rencontrées par la société SIMO INTERNATIONAL (1/2)

Evolution du chiffre d'affaires sur les dix derniers exercices clôturés

Sources : Comptes annuels et Projet de balance à fin décembre 2020



Note :

TACM = Taux de Croissance Annuel Moyen.

Commentaires

- La spécificité du *business model* de la société SIMO INTERNATIONAL se caractérise par le fait qu'elle ne contractualise pas ses relations commerciales avec ses fournisseurs. A titre d'exemple, les relations avec la marque ADIDAS, principal fournisseur de la Société depuis plusieurs années, sont reconduites annuellement sous forme d'accord tacite.
- De la sorte, l'activité de la Société est totalement subordonnée aux opportunités d'achats des invendus des marques de *sportwear*, qui varient d'une année sur l'autre.
- Depuis 4 à 5 années, les grandes marques de *sportwear* préfèrent vendre leurs invendus de premiers choix à des acteurs plus importants du déstockage intervenant sur des plateformes d'Internet (comme VEEPEE par exemple), laissant à la Société des lots moins importants et surtout de choix inférieurs. Les achats d'articles invendus de premiers choix se sont donc restreints, avec pour conséquences directe une diminution des ventes.
- Il convient également de préciser que les grandes marques de *sportwear* exigent à la société SIMO INTERNATIONAL de régler les achats d'articles dès le passage de commandes, ce qui n'était pas le cas auparavant. Ainsi, la mobilisation de trésorerie qui peut être très importante, a entraîné des manques d'opportunités d'achats.
- Par ailleurs, les charges d'exploitation asphyxiantes pénalisent sévèrement la rentabilité opérationnelle. La marge d'EBITDA moyenne sur les exercices 2017 à 2020 est négative à concurrence de 17,6% et le résultat net n'a plus été bénéficiaire depuis l'exercice 2016.



1

Synthèse

2

Liminaire

3

Présentation Société

4

Présentation méthodes

5

Cours de Bourse

6

DCF

7

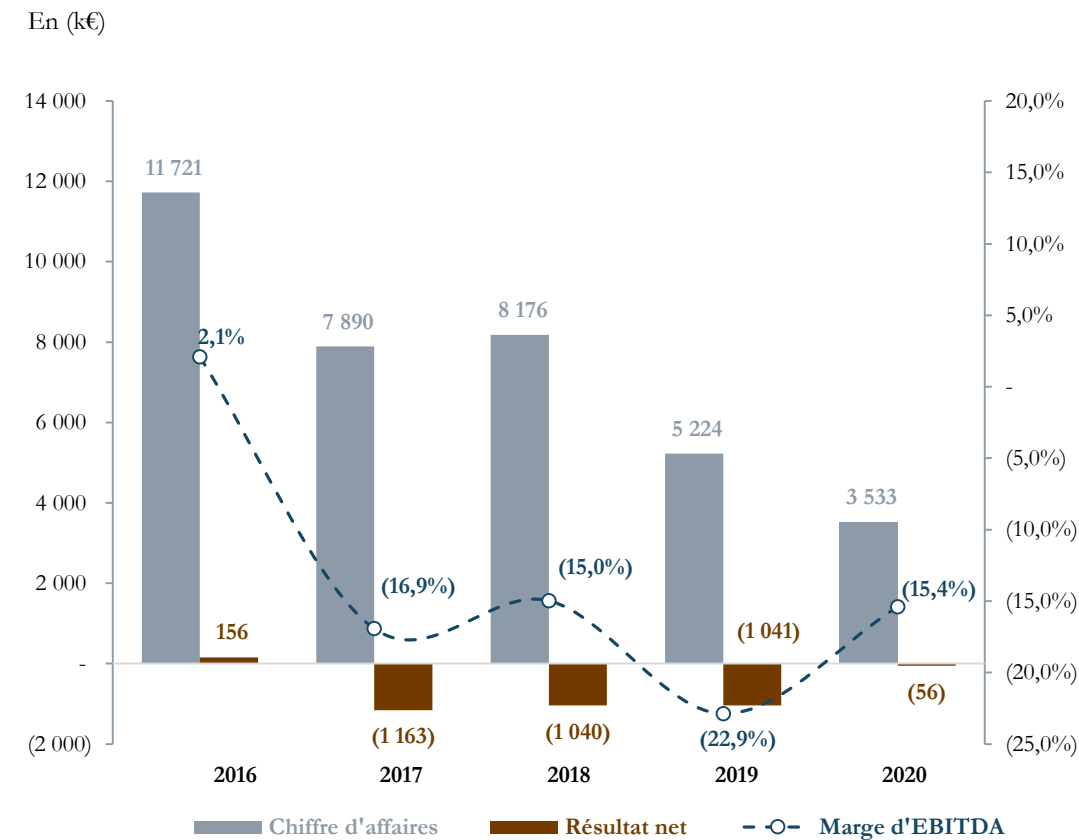
Synthèse

3. Présentation de la société SIMO INTERNATIONAL

3.4. Focus sur les difficultés financières rencontrées par la société SIMO INTERNATIONAL (2/2)

Evolution des métriques opérationnelles de la société SIMO INTERNATIONAL

Sources : Comptes annuels et Projet de balance à fin décembre 2020



Commentaires (suite)

- En l'espèce, face aux difficultés rencontrées et à l'accroissement de la concurrence des entreprises de l'Internet, la Société a engagé au cours de l'exercice 2018 des mesures de restructuration visant à adapter ses coûts de structure aux nouvelles exigences du marché.
- Ainsi, en date de novembre 2018, la Société a externalisé l'ensemble de sa chaîne logistique (i.e. approvisionnement, stockage, reconditionnement des lots de marchandises et expédition), auparavant assurée en interne, à un prestataire extérieur afin de réduire ses coûts.
- La Société a également libéré les entrepôts et ses bureaux administratifs et mis en place deux plans sociaux successifs en 2018 et 2019 pour motif économique.
- Afin de libérer les entrepôts des marchandises et engranger de la trésorerie, la Société a mis en œuvre une politique agressive des prix de vente des stocks dormants courant 2019.
- Enfin, en 2020, toujours dans une démarche de consolidation de la trésorerie, la Société a cédé sa filiale SPACE MARKET (étant précisé qu'il s'agit d'un site Internet), dont l'activité consistait en la distribution, la diffusion, l'achat, la vente, l'importation, l'exportation, la fabrication, la représentation de tous produits mobiliers, objets et accessoires et prestations de services.



1

Synthèse

2

Liminaire

3

Présentation Société

4

Présentation méthodes

5

Cours de Bourse

6

DCF

7

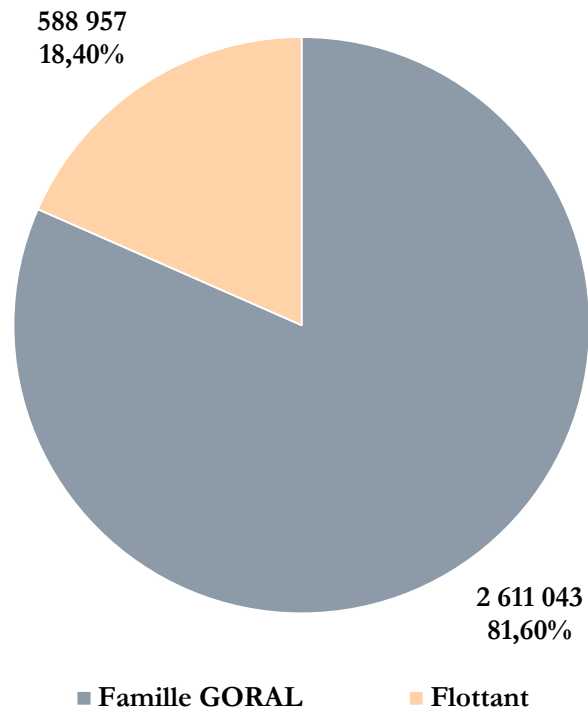
Synthèse

3. Présentation de la société SIMO INTERNATIONAL

3.5. Données financières servant de base à l'évaluation de la société SIMO INTERNATIONAL (1/3) – Nombre de titres retenu

Nombre de titres retenu

Sources : Direction et Conseil financier de la Société



Commentaires

- A la date du présent Rapport (i.e. le 9 mars 2021), le capital social de la Société se compose de 3.200.000 actions ventilées entre deux catégories d'actionnaires :
 - 2.611.043 actions ordinaires détenues par la famille GORAL (soit 81,60% du capital social) ; et
 - 588.957 actions ordinaires à droit de vote double (soit 18,40% du capital social) détenues par le public.
- Nous retenons donc pour nos calculs un nombre d'actions égal à 3.200.000 actions.



3. Présentation de la société SIMO INTERNATIONAL

3.5. Données financières servant de base à l'évaluation de la société SIMO INTERNATIONAL (2/3) – Besoin en Fonds de Roulement

Besoin en Fonds de Roulement (« BFR ») - SIMO INTERNATIONAL

Sources : Comptes annuels et balance générale 2020

Données en €

Libellé	Calcul	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2020
(+) Stocks		6 088 021	2 738 269	2 351 638
(+) Avances et acomptes versés		-	2 696	-
(+) Clients et comptes rattachés		483 048	673 590	315 579
(-) Avances et acomptes reçus		291 281	35 272	-
(-) Dettes d'exploitation		1 580 653	1 276 208	447 511
(-) Dettes sur immobilisations		-	-	-
BFR d'exploitation « BFRE »	[1]	4 699 135	2 103 075	2 219 705
(+) Autres créances		391 605	246 815	150 328
(+) Charges constatées d'avance		49 067	31 654	11 401
(-) Autres dettes		1 915	14 018	-
BFR hors exploitation « BFRHE »	[2]	104 380	188 347	161 728
BFR total	[3] = [1] + [2]	4 803 515	2 291 422	2 381 434
Key Performance Indicators (en % du CA)				
Chiffre d'affaires	[a]	7 890 003	8 176 498	3 532 972
BFRE	[b] = [1] / [a]	59,6%	25,7%	62,8%
BFRHE	[c] = [2] / [a]	1,3%	2,3%	4,6%
BFR	[d] = [3] / [a]	60,9%	28,0%	67,4%

Note :

Nous avons reclassé la dette de *factoring* dans la dette financière nette.

Commentaires sur le Besoin en Fonds de Roulement total (ci-après désigné « BFR »)

- Le BFR s'élève à 2.381 k€ à la fin décembre 2020. Il se compose principalement :
 - de stocks pour un montant de 2.352 k€ ;
 - de créances clients pour un montant de 316 k€ ; et
 - de dettes fournisseurs pour un montant de 344 k€.
- Le BFR représente 67,4% du chiffre d'affaires à la clôture de l'exercice 2020, contre une moyenne de 36,1% sur les trois exercices clos précédents (2017 à 2019). Le niveau important du BFR (en % du CA) s'explique par :
 - 1) par la baisse significative du chiffre d'affaires (selon les raisons évoquées en [page 22](#)) ;
 - 2) la reconstitution des stocks après la mise en place courant 2019 d'une politique agressive de prix de vente des stocks dormants ;
 - 3) la quasi impossibilité de la Société vis-à-vis de certains fournisseurs de choisir ou de limiter son achat de stocks. Sa faible position stratégique ne lui permet pas de pouvoir imposer son choix de produits afin d'optimiser son mix produits.
- Par ailleurs, il convient de préciser que le niveau relativement faible des dettes fournisseurs comparativement au niveau des stocks s'explique également par la faible position stratégique de la Société : les fournisseurs exigent un règlement au comptant des stocks acquis.



3. Présentation de la société SIMO INTERNATIONAL

3.5. Données financières servant de base à l'évaluation de la société SIMO INTERNATIONAL (3/3) – Passage de la VE à la VFP

Passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres - SIMO INTERNATIONAL

Source : Balance générale en date du 31 décembre 2020 (document non audité)

Données en €

Libellé	Calcul	31/12/2020
(+) Comptes courants d'associés		1 080 000
(+) Dettes bancaires et financières		150
Emprunts et dettes financières	[1]	1 080 150
(+) Disponibilités		112 791
(+) Valeurs mobilières de placement		-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	[2]	112 791
Dettes financières nette comptable	[3] = [1] - [2]	967 359
① (+) Indemnité de départ à la retraite nette d'IS		74 879
② (+) Dettes d'affacturage		327 070
③ (-) Impôt différé actif actualisé		198 398
Autres ajustements	[4]	203 551
Passage de la VE à la VFP	[5] = [3] + [4]	1 170 910
Capitaux propres ajustés	[6]	1 257 620
<i>Gearing</i>	[7] = [5] / [6]	93,1%

Notes :

[a] VE = Valeur d'Entreprise.

[b] VFP = Valeur des Fonds Propres.

[c] Les capitaux propres comptables ont été ajustés des indemnités de départ à la retraite (nette d'impôt sur les sociétés) et impôt différé actif actualisé qui n'apparaissent pas au bilan de la Société.

[d] *Gearing* = ratio d'endettement.

Commentaires sur le passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres

- Les ajustements permettant le passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres ont été déterminés sur la base des éléments de trésorerie et de dette financière tels qu'ils figurent dans la balance générale en date du 31 décembre 2020 (étant rappelé que ledit document n'a pas été audité et certifié par un commissaire aux comptes).
- Nous avons inclus dans le passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres les éléments suivants :
 - ① les provisions pour indemnité de départ à la retraite nette d'impôt sur les sociétés pour un montant de 75 k€. Nous nous sommes assurés que ces provisions ne figurent pas par ailleurs dans les flux du plan d'affaires ;
 - ② les autres dettes exclusivement constituées d'affacturage auprès de la société EUROFACTOR pour un montant de 327 k€ ; et enfin
 - ③ les économies d'impôts liées aux déficits fiscaux reportables pour 198 k€. En effet, celles-ci n'ont pas été retenues en diminution des flux de trésorerie mais modélisées séparément sur la base du plan d'affaires et intégrées dans notre calcul de la dette financière nette pour leur montant actualisé au coût moyen pondéré du capital (i.e. 15%, cf. calculs [page 42](#)).
- Après retraitements, la dette financière nette ajustée ressort à 1.171 k€.



4. Méthodes d'évaluation retenues et écartées

- 4.1. Méthode d'évaluation retenue : la méthode du cours de bourse – Méthode de référence p. 28
- 4.2. Méthode d'évaluation retenue : la méthode des *Discounted Cash Flows* – A titre principal p. 29
- 4.3. Méthodes d'évaluation écartées p. 33



4. Méthodes d'évaluation retenues et écartées

4.1. Méthode d'évaluation retenue : la méthode du cours de bourse – Méthode de référence

Principe

- Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions librement négociées sous réserve de niveaux de flottant et de liquidité suffisants.

Commentaires

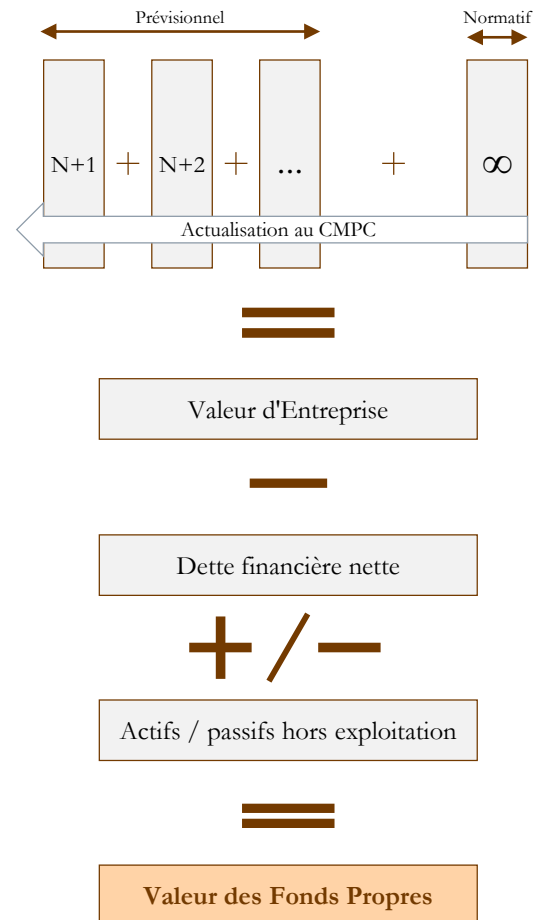
- Le cours de bourse est considéré être une méthode de référence lorsque la société évaluée est cotée sur un marché règlementé.
- Les actions composant le capital de la société de SIMO INTERNATIONAL ont été admises aux négociations sur le marché Euronext Access Paris (anciennement Marché Libre) le 26 septembre 1996 (Code ISIN FR0004038818).



4. Méthodes d'évaluation retenues et écartées

4.2. Méthode d'évaluation retenue : la méthode des *Discounted Cash Flows* (1/4) – A titre principal

Schéma méthodologique



Principe

- La méthode des *Discounted Cash Flows* (ci-après désigné « DCF ») consiste à déterminer les flux de trésorerie disponibles futurs revenant à l'ensemble des apporteurs de fonds (i.e. actionnaires et créanciers financiers) et à les actualiser à un taux représentant leur exigence de rentabilité, désigné par le coût moyen pondéré du capital (ci-après désigné « CMPC »).

Méthodologie

- Cette méthode comprend 5 étapes :
 - estimation des flux de trésorerie disponibles sur une période de temps pour laquelle il est raisonnable de faire des prévisions (i.e. la période explicite) et d'un flux de trésorerie disponible à l'infini (i.e. la période normative) ;
 - détermination du CMPC permettant de prendre en compte les notions de risque et de temps dans la valeur de la société évaluée ;
 - actualisation des flux de trésorerie disponibles et du flux de trésorerie disponible normatif ;
 - calcul de la Valeur d'Entreprise correspondant à la somme des flux de trésorerie actualisés et de la Valeur Terminale actualisée ;
 - calcul de la Valeur des Fonds Propres en déduisant (ajoutant) la dette financière nette (trésorerie nette) et en ajoutant (déduisant) les actifs (passifs) hors exploitation, de la Valeur d'Entreprise précédemment estimée.



1

Synthèse

2

Liminaire

3

Présentation Société

4

Présentation méthodes

5

Cours de Bourse

6

DCF

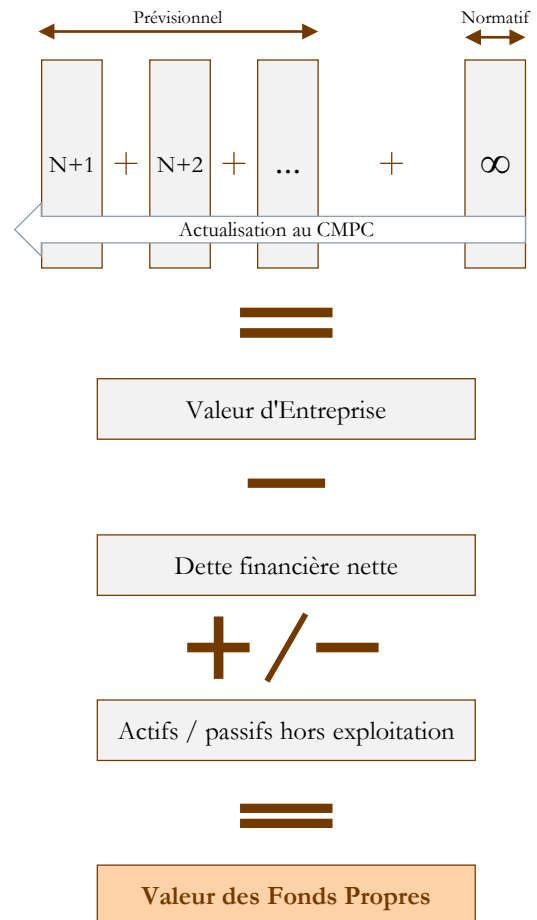
7

Synthèse

4. Méthodes d'évaluation retenues et écartées

4.2. Méthode d'évaluation retenue : la méthode des *Discounted Cash Flows* (2/4) – A titre principal

Schéma méthodologique



Avantage

- Cette méthode prend en compte les spécificités de la société et notamment les paramètres fondamentaux qui déterminent sa valeur : croissance du chiffre d'affaires, rentabilité d'exploitation prévisionnelle, coût des capitaux investis.

Limites

- Il s'agit d'une méthode d'évaluation dynamique qui s'appuie sur les flux de trésorerie futurs. Cette approche nécessite de disposer de prévisions fiables.
- Les résultats sont sensibles aux paramètres d'évaluation (taux d'actualisation, taux de croissance à l'infini).



1

Synthèse

2

Liminaire

3

Présentation Société

4

Présentation méthodes

5

Cours de Bourse

6

DCF

7

Synthèse

4. Méthodes d'évaluation retenues et écartées

4.2. Méthode d'évaluation retenue : la méthode des *Discounted Cash Flows* (3/4) – A titre principal

Formule mathématique du coût moyen pondéré du capital (« CMPC »)

$$CMPC = k_{FP} \times P_{FP} + k_D \times (1 - \tau) \times P_D$$

Avec,

- ① k_{FP} : coût des fonds propres ;
- ② P_{FP} : poids des fonds propres dans la structure financière ;
- ③ k_D : coût de l'endettement ;
- ④ τ : taux normatif d'imposition sur les sociétés ;
- ⑤ P_D : poids de l'endettement financier net dans la structure financière.

Formule mathématique du modèle d'évaluation des actifs financiers (« MEDAF »)

$$k_{FP} = r_f + \beta \times r_m + r_s$$

Avec,

- ⑥ r_f : taux sans risque ;
- ⑦ β : coefficient de volatilité (Bêta) ;
- ⑧ r_m : prime de risque de marché ;
- ⑨ r_s : prime spécifique.

Commentaires sur le coût moyen pondéré du capital

- Les flux de trésorerie disponibles et la valeur terminale sont actualisés au CMPC représentant le rendement moyen attendu par les pourvoyeurs de fonds, c'est-à-dire par les actionnaires et les créanciers, compte tenu des risques opérationnels et financiers supportés par la société. Il repose sur les éléments suivants :
 - ① le **coût des fonds propres** correspond au taux de rendement requis par les actionnaires d'une société eu égard à la rémunération qu'ils pourraient obtenir d'un placement présentant le même profil de risque sur le marché ;
 - ② le **poids des fonds propres dans la structure financière** (i.e. fonds propres + dette financière nette) renvoie à la proportion des fonds propres dont dispose une société pour financer son actif économique (i.e. actif immobilisé + BFR) ;
 - ③ le **coût de l'endettement** correspond non pas au taux effectivement supporté (valeur comptable) mais au coût de refinancement (valeur de marché) que la société devrait supporter si elle devait se rendre. Le taux effectivement supporté peut ne pas être représentatif de la situation présente compte tenu notamment du type de taux souscrit (fixe ou variable) ou de l'évolution à la hausse ou à la baisse de la solvabilité ;
 - ④ le **taux normatif d'imposition** correspond au taux normal de l'impôt sur les sociétés du pays pour lequel la société est redevable de l'impôt (le coût de la dette étant calculé net d'impôt car les intérêts de la dette sont déductibles du résultat fiscal) ;
 - ⑤ le **poids de l'endettement financier net dans la structure financière** renvoie à la proportion de la dette financière nette allouée au financement de l'actif économique.



1

Synthèse

2

Liminaire

3

Présentation Société

4

Présentation méthodes

5

Cours de Bourse

6

DCF

7

Synthèse

4. Méthodes d'évaluation retenues et écartées

4.2. Méthode d'évaluation retenue : la méthode des *Discounted Cash Flows* (4/4) – A titre principal

Formule mathématique du coût moyen pondéré du capital (« CMPC »)

$$CMPC = k_{FP} \times P_{FP} + k_D \times (1 - \tau) \times P_D$$

Avec,

- ① k_{FP} : coût des fonds propres ;
- ② P_{FP} : poids des fonds propres dans la structure financière ;
- ③ k_D : coût de l'endettement ;
- ④ τ : taux normatif d'imposition sur les sociétés ;
- ⑤ P_D : poids de l'endettement financier net dans la structure financière.

Formule mathématique du modèle d'évaluation des actifs financiers (« MEDAF »)

$$k_{FP} = r_f + \beta \times r_m + r_s$$

Avec,

- ⑥ r_f : taux sans risque ;
- ⑦ β : coefficient de volatilité (Bêta) ;
- ⑧ r_m : prime de risque de marché ;
- ⑨ r_s : prime spécifique.

Commentaires sur le modèle d'évaluation des actifs financiers

- L'application de la formule du CMPC nécessite de calculer le coût des fonds propres de la société évaluée. Ce dernier peut être estimé par l'intermédiaire du MEDAF.
- Le MEDAF repose sur les paramètres suivants :
 - ⑥ le **taux sans risque** reflète la valeur temps de l'argent. Il est usuellement estimé sur la base des rendements offerts par des actifs considérés sans risque de défaut ;
 - ⑦ le **coefficient de volatilité (Bêta)** mesure la sensibilité d'un titre aux mouvements du marché. Un titre qui a un bêta de 1 est un titre dont le rendement espéré varie de 1% quand le rendement moyen du marché varie de 1%. Si le bêta est inférieur à 1, le rendement du titre varie moins que le marché. Inversement, si son bêta est supérieur à 1, son rendement varie plus que le marché ;
 - ⑧ la **prime de risque de marché** désigne un supplément de rendement exigé par un investisseur afin de compenser un niveau de risque supérieur à la moyenne. La prime de risque du marché actions représente le surplus de rentabilité qu'offre le marché actions par rapport au taux sans risque ;
 - ⑨ une **prime de risque spécifique**, en plus d'une prime de risque de marché, peut également être considérée afin de prendre en compte d'autres types de risque (prime de taille, prime de pays, etc.).

Commentaire

- Cette méthode a été retenue pour évaluer la valeur de la société SIMO INTERNATIONAL à titre principal.



4. Méthodes d'évaluation retenues et écartées

4.3. Méthodes d'évaluation écartées (1/2)

Commentaires sur les méthodes d'évaluation écartées

- Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes d'évaluation suivantes :

1. La méthode de l'actif net comptable (« ANC »)

L'actif net comptable permet de donner une évaluation brute d'une entreprise à partir de son bilan comptable. Il se calcule sur la base des capitaux propres minorés des actifs fictifs, c'est-à-dire, des actifs sans valeur patrimoniale, mais devant figurer à l'actif du bilan du fait des conventions comptables.

L'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque d'une société. Il n'intègre pas, en effet, les perspectives de croissance et de rentabilité, ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs.

2. La méthode de l'actif net comptable réévalué (« ANCR »)

La méthode de l'actif net comptable réévalué consiste à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou en engagements hors bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs, est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation (particulièrement le cas pour les sociétés holding et foncières).

L'actif net comptable réévalué n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de l'entreprise. Il n'intègre pas, en effet, les perspectives de croissance et de rentabilité.

Les deux méthodes susmentionnées ne sont pas pertinentes dans le cas présent.

3. La méthode des transactions comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations d'achat total ou partiel d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. La comparabilité des transactions au sein de l'échantillon suppose également une homogénéité au niveau du contexte transactionnel, géographique, temporel, de taille, de risque ou encore de croissance. La mise en œuvre de cette approche est limitée par la difficulté à disposer d'une information complète sur les conditions transactionnelles.

Cette méthode a été écartée compte tenu de l'absence de transactions directement comparables.

4. La méthode des comparables boursiers

La méthode des multiples boursiers est une méthode d'évaluation analogique, à l'instar des multiples de transactions, qui repose sur une comparaison des données de l'entreprise à celles d'un échantillon de sociétés cotées et comparables. Un multiple moyen ou médian est ensuite appliqué à la société à évaluer.

Comme pour les comparables boursiers, nous n'avons pas identifié de transactions récentes réalisées sur des sociétés aux activités suffisamment comparables à celles de SIMO INTERNATIONAL. Dès lors, cette méthode n'a pas été mise en œuvre.

5. La méthode des objectifs de cours de bourse des analystes

Cette méthode de référence consiste à déterminer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours publiés par les analystes financiers. En l'absence de suivi du titre SIMO INTERNATIONAL par des analystes, la méthode ne peut pas être mise en œuvre.



1

Synthèse

2

Liminaire

3

Présentation Société

4

Présentation méthodes

5

Cours de Bourse

6

DCF

7

Synthèse

4. Méthodes d'évaluation retenues et écartées

4.3. Méthodes d'évaluation écartées (2/2)

Commentaires sur les méthodes d'évaluation écartées *(suite)*

6. La méthode du rendement (actualisations des dividendes futurs)

Cette méthode consiste à valoriser une société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative avec des taux de distribution réguliers et prévisibles.

Néanmoins, cette méthode présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement.

Depuis 2017, la société SIMO INTERNATIONAL n'a pas distribué de dividendes. Par ailleurs, compte tenu de sa situation financière, la Société n'est pas en mesure de distribuer des dividendes à moyen terme. L'évaluation par la méthode des dividendes ne peut donc pas être mise en œuvre.

7. La méthode de la valeur liquidative

Cette méthode repose sur la valeur qu'il reste aux actionnaires après avoir cédé les actifs afin d'apurer les passifs. Cette méthode engendre généralement une valeur basse puisque la vente des actifs prévaut sur le prix de vente. L'actif économique réévalué s'entend après impôt sur les plus (moins) values. Elle est couramment utilisée afin de valoriser l'actif économique d'une entreprise qui se trouve au bord du dépôt de bilan.

Nous n'avons pas considéré devoir retenir cette méthode, dans la mesure où la liquidation de la Société ne correspond pas à la stratégie de la Direction, particulièrement dans le cadre d'une évaluation post-restructuration (i.e. plan social 2018 puis 2019).

8. La méthode des transactions récentes intervenue sur le capital

Cette méthode consiste à évaluer une société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur le capital de la société évaluée.

Selon les informations recueillies auprès de la Société et des informations disponibles sur le marché, nous n'avons pas identifié de transactions récentes sur le capital de la Société et avons donc écarté cette méthode.



1

Synthèse

2

Liminaire

3

Présentation Société

4

Présentation méthodes

5

Cours de Bourse

6

DCF

7

Synthèse

5. Estimation de la valeur de la Société par la méthode de l'analyse du cours de bourse – Méthode de référence

- | | | |
|------|--|-------|
| 5.1. | Evolution du cours de bourse du titre SIMO INTERNATIONAL | p. 36 |
| 5.2. | Analyse de la liquidité du titre SIMO INTERNATIONAL | p. 37 |



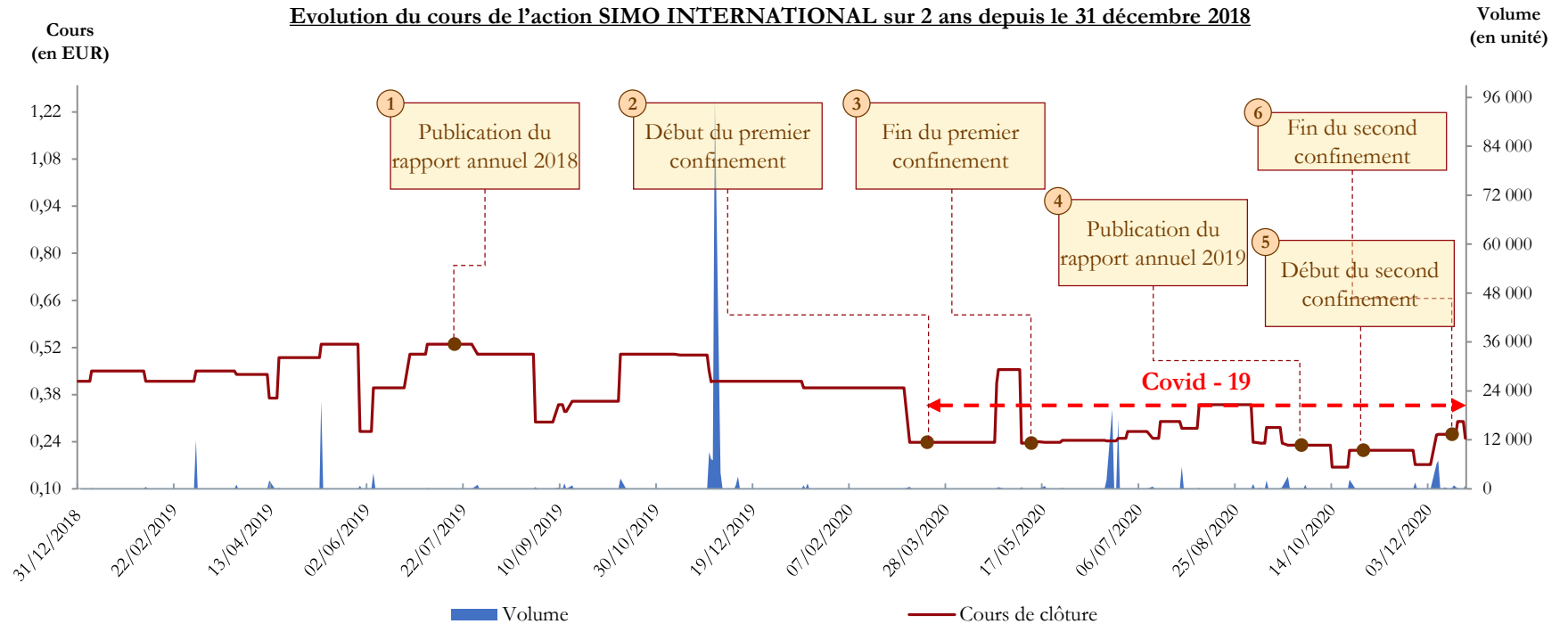
5. Estimation de la valeur de la Société par la méthode de l'analyse du cours de bourse – Méthode de référence

5.1. Evolution du cours de bourse du titre SIMO INTERNATIONAL

Cours de bourse	en €
Spot	0,25
CMPV 1 mois	0,26
CMPV 12 mois	0,25
CMPV 24 mois	0,38

Capi. boursière	en €
Spot	800 000
CMPV 1 mois	834 751
CMPV 12 mois	814 902
CMPV 24 mois	1 218 225

Volume	Unité
Spot	0
Moyenne 1 mois	998
Moyenne 12 mois	307
Moyenne 24 mois	501



Commentaires sur l'évolution du cours du bourse

- Sur une période d'observation de 12 mois avant la chute des marchés financiers liée à la crise sanitaire de la Covid-19, le cours de bourse du titre SIMO INTERNATIONAL a oscillé entre 0,24 € atteint le 9 mars 2020 et 0,53 € au 9 mai 2019, étant précisé que ces fortes variations sont générées sur des volumes très limités comme nous y reviendrons.
- Sur la période affectée par la crise sanitaire, le cours a fluctué entre un plus bas à 0,16 € en date du 14 octobre 2020 et un plus haut à 0,45 € atteint le 24 avril 2020. Nous précisons une nouvelle fois que ces variations ont été observées avec un volume d'échanges très faible.



5. Estimation de la valeur de la Société par la méthode de l'analyse du cours de bourse – Méthode de référence

5.2. Analyse de la liquidité du titre SIMO INTERNATIONAL

Volumes échangés sur l'action SIMO INTERNATIONAL sur les 24 derniers mois

Sources : Capital IQ et Analyses Legoux & Associés

Cours moyens pondérés par les volumes « CMPV »	en € /action	Volume échangé		Capital échangé (€)		% du capital		% du flottant	
		Moyen	Cumulé	Moyen	Cumulé	Volume échangé	Rota. du capital	Volume échangé	Rota. du flottant
Spot (31/12/2020)	0,25	-	-	-	-	-	-	-	-
CMPV 1 mois	0,26	998	15 970	260	4 166	0,03%	0,50%	0,17%	2,71%
CMPV 60 jours	0,25	474	17 537	120	4 435	0,01%	0,55%	0,08%	2,98%
CMPV 3 mois	0,25	335	335	83	4 915	0,01%	0,01%	0,06%	0,06%
CMPV 6 mois	0,25	271	33 828	69	8 569	0,01%	1,06%	0,05%	5,74%
① CMPV 12 mois	0,25	307	77 146	78	19 646	0,01%	2,41%	0,05%	13,10%
② CMPV 24 mois	0,38	501	252 938	191	96 292	0,02%	7,90%	0,09%	42,95%

Notes :

[a] Les CMPV sont calculés à compter de la date d'évaluation.

[b] Rota. = Rotation.

Analyse des volumes échangés

- Sur la base du dernier cours de bourse disponible à la date d'évaluation, soit celui du 31/12/2020, (i) les cours moyens pondérés par les volumes, (ii) les volumes échangés sur le titre et (iii) les taux de rotation qui en découlent sont présentés dans le tableau ci-contre sur une période de 24 mois.
- Les principaux commentaires peuvent se résumer ainsi qu'il suit :

- Sur les 12 mois antérieurs au 31 décembre 2020, le volume cumulé des titres SIMO INTERNATIONAL échangés est de 77.146 actions, soit environ 307 actions par jour de cotation, étant cependant précisé que le titre ne fait pas l'objet d'échange tous les jours. Sur cette même période, la rotation du capital flottant s'établit à 13,10%, soit un niveau relativement faible.

En d'autres termes, en maintenant ce rythme de rotation constant, il faudrait entre 7 à 8 ans pour que la totalité du capital flottant soit échangé.

- Sur la période d'observation de 24 mois avant le 31 décembre 2020, le volume d'actions échangées s'établit à 252.938 actions (soit environ 501 actions par jour de cotation) et la rotation du capital flottant, quant à elle, à 42,95%.

Conclusion sur la méthode de l'analyse du cours de bourse

- Ainsi, dans un contexte où la liquidité et la rotation du flottant s'établissent à des niveaux très faibles tant en valeur absolue qu'en valeur relative, et où le titre ne fait pas l'objet d'une couverture par les analystes financiers, le cours de bourse constitue une référence qui ne peut pas être considérée comme représentative de la valeur fondamentale de la Société.



6. Estimation de la valeur de la Société par la méthode des *Discounted Cash Flows* – Méthode retenue à titre principal

- | | | |
|------|---|-------|
| 6.1. | Analyse du plan d'affaires communiqué | p. 39 |
| 6.2. | Hypothèses et paramètres d'évaluation retenus | p. 42 |
| 6.3. | Résultat de l'évaluation par la méthode des <i>Discounted Cash Flows</i> et analyses de sensibilité | p. 44 |



6. Estimation de la valeur de la Société par la méthode des *Discounted Cash Flows* – Méthode retenue à titre principal

6.1. Analyse du plan d'affaires communiqué (1/3)

Plan d'affaires 2020e à 2024e - SIMO INTERNATIONAL

Sources : Direction et Analyses Legoux & Associés
Données en €

Libellé	Calcul	Flux historiques		Flux prévisionnels				Flux normatif	TCAM 2020r - 2024e	TCAM 2021e - 2024e
		déc-2019r	déc-2020r	déc-2021e	déc-2022e	déc-2023e	déc-2024e			
Chiffre d'affaires (« CA »)	[1]	5 223 532	3 532 972	4 500 000	4 800 000	5 000 000	5 100 000	5 202 000	+9,6%	+4,3%
<i>Croissance en %</i>		<i>n.a.</i>	(32,4%)	+27,4%	+6,7%	+4,2%	+2,0%	+2,0%	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
Autres produits d'exploitation	[2]	33 844	28 185	-	-	-	-	-	(100,0%)	<i>n.a.</i>
Charges d'exploitation (hors DAP)	[3]	(6 452 762)	(4 105 716)	(4 570 145)	(4 793 096)	(4 867 333)	(4 955 360)		+4,8%	+2,7%
EBITDA	[4] = [1] + [2] + [3]	(1 195 386)	(544 560)	(70 145)	6 904	132 667	144 640	147 533	<i>n.a.</i>	(227,3%)
Dotations aux amortissements et provisions (« DAP »)	[5]	113 010	118 386	(10 000)	(2 619)	-	-	-	(100,0%)	(100,0%)
EBIT	[6] = [4] + [5]	(1 082 376)	(426 174)	(80 145)	4 285	132 667	144 640	147 533	<i>n.a.</i>	(221,8%)
Imposition sur les sociétés (« IS »)	[7] = [6] x [-8]	-	-	-	(1 071)	(33 167)	(36 160)	(36 883)	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
<i>Taux d'IS</i>	[8]	28,0%	28,0%	26,5%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	(2,8%)	(1,9%)
NOPAT	[9] = [6] + [7]	(1 082 376)	(426 174)	(80 145)	3 214	99 500	108 480	110 649	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
Key Performance Indicator (en % du CA)										
Charges d'exploitation (hors DAP)	[a] = [-3] / [1]	123,5%	116,2%	101,6%	99,9%	97,3%	97,2%	<i>n.a.</i>	(4,4%)	(1,5%)
EBITDA	[b] = [4] / [1]	(22,9%)	(15,4%)	(1,6%)	0,1%	2,7%	2,8%	2,8%	<i>n.a.</i>	(222,1%)
DAP	[c] = [-5] / [1]	(2,2%)	(3,4%)	0,2%	0,1%	-	-	-	(100,0%)	(100,0%)
EBIT	[d] = [6] / [1]	(20,7%)	(12,1%)	(1,8%)	0,1%	2,7%	2,8%	2,8%	<i>n.a.</i>	(216,8%)

Notes :

[a] Les produits d'exploitation 2019 et 2020 diffèrent des comptes annuels dans la mesure où les « reprises sur amortissements et provisions » ont été comptabilisées au niveau des DAP, selon les normes calculatoires de l'EBITDA et de l'EBIT.

[b] EBITDA = *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (i.e. bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements).

[c] EBIT = *Earnings Before Interest and Taxes* (i.e. résultat d'exploitation).

[d] NOPAT = *Net Operating Profit After Tax* (i.e. résultat d'exploitation net).



1

Synthèse

2

Liminaire

3

Présentation Société

4

Présentation méthodes

5

Cours de Bourse

6

DCF

7

Synthèse

6. Estimation de la valeur de la Société par la méthode des *Discounted Cash Flows* – Méthode retenue à titre principal

6.1. Analyse du plan d'affaires communiqué (2/3) – Période explicite

Analyse du plan d'affaires

- Le plan d'affaires établi et communiqué par la Direction s'étend sur la période des exercices 2021 à 2024. Les principales hypothèses retenues peuvent être résumées ainsi qu'il suit :
 - un chiffre d'affaires estimé à 4.500 k€ en 2021 puis en progression de 4,3% par an. Après les turbulences des dernières années et les mesures de restructuration mises en œuvre par la Société (cf. [page 22](#) pour davantage d'explications), l'équipe restreinte se consacre totalement à l'effort commercial (achats de lots d'inventus de premiers choix, recherche de nouveaux clients) pour permettre la concrétisation de nouveaux contrats ;
 - des charges d'exploitation passant de 4.570 k€ en 2021 à 4955 k€ en 2024, soit une progression annuelle moyenne de 2,7%. Cette hausse s'explique principalement par deux facteurs :
 1. un niveau d'« Achats » oscillant entre de 75% à 80% du chiffre d'affaires, en ligne avec les données historiques ; et
 2. l'embauche d'un commercial début 2022 ;
 - une marge d'EBITDA en amélioration de -1,6% en 2021 à 2,8% en 2024, compte tenu de la croissance du chiffre d'affaires davantage soutenue que celle des charges opérationnelles ;
 - un montant des dotations aux amortissements entre 3 k€ et 10 k€, sur la base des immobilisations actuelles ;
 - un taux d'imposition sur les sociétés en adéquation avec la Loi de finances 2021 (i.e. 26,5% en 2021 puis 25,0% au-delà) ;
 - une linéarisation du ratio BFR/CA 2020 pour atteindre le taux normatif estimé par la société SIMO INTERNATIONAL. La Société nous a communiqué ses estimations de BFR pour l'ensemble de la période explicite. Il s'établit à 22,2% du chiffre d'affaires. Au regard des difficultés actuelles, nous avons jugé cette estimations trop volontariste pour être réalisable dès 2021. Nous avons donc appliqué ce taux à partir du flux 2023 et nous avons ensuite linéarisé le ratio 2020 pour atteindre le ratio 2023. Les ratios retenus sont donc les suivants :
 - 67,4% en 2020 ([source](#) : LEGOUX & ASSOCIES, cf. calculs [page 25](#)) ;
 - 52,3% en 2021 ([source](#) : LEGOUX & ASSOCIES, linéarisation) ;
 - 37,3% en 2022 ([source](#) : LEGOUX & ASSOCIES, linéarisation) ;
 - puis 22,2% ([source](#) : DIRECTION).
 - des investissements nuls sur toute la période du plan d'affaires, à l'exception de l'année 2022 pour laquelle il est prévu l'embauche d'un commercial et nécessitant des dépenses de matériel informatique et mobilières.



1

Synthèse

2

Liminaire

3

Présentation Société

4

Présentation méthodes

5

Cours de Bourse

6

DCF

7

Synthèse

6. Estimation de la valeur de la Société par la méthode des *Discounted Cash Flows* – Méthode retenue à titre principal

6.1. Analyse du plan d'affaires communiqué (3/3) – Flux normatif

Flux normatif

- Le flux normatif a été construit, notamment, par référence à l'année 2024 correspondante à la dernière année prévisionnelle du plan d'affaires. Précisément, il est construit sur la base des paramètres suivants :
 - un chiffre d'affaires prudent devant se stabiliser à un taux de croissance de 2,0%, en ligne avec la dernière année du plan d'affaires ;
 - un taux de marge d'EBITDA de 2,8%, sur la base de la dernière année du plan d'affaires ;
 - un montant des dotations aux amortissements et provisions nul, en ligne avec les années 2023 et 2024 ;
 - un impôt sur les sociétés conforme à la Loi de finances 2021, prévoyant un taux d'imposition de 25,0% au-delà de l'horizon 2021 ;
 - des dépenses d'investissement nettes de cession nulles, en ligne avec les deux dernières années du plan d'affaires ;
 - un niveau d'amortissements égal aux investissements corporels, soit 0 € ;
 - un niveau de besoin en fonds de roulement exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires de 22,2%, tel qu'estimé et communiqué par la Direction.



6. Estimation de la valeur de la Société par la méthode des *Discounted Cash Flows* – Méthode retenue à titre principal

6.2. Hypothèses et paramètres d'évaluation retenus (1/2)

Coût moyen pondéré du capital (« CMPC ») - SIMO INTERNATIONAL

Source principale : Analyses Legoux & Associés

Paramètre	Calcul	Valeur
① Taux sans risque	[1]	-0,25%
② Prime de risque de marché	[2]	8,65%
③ Prime spécifique	[3]	5,37%
④ Bêta désendetté	[4]	0,92
⑤ <i>Gearing</i>	[5]	94,70%
⑥ Bêta rendetté au <i>gearing</i> de la Société (après impôt)	[6] = [4] x (1 + (1 - [10]) x [5])	1,57
Coût des fonds propres	[7] = [1] + [2] x [6] + [3]	18,73%
Taux sans risque	[1]	-0,25%
⑦ <i>Spread</i>	[8]	15,12%
Coût de la dette avant impôts	[9] = [1] + [8]	14,87%
⑧ Taux d'imposition	[10]	25,00%
Coût de la dette après impôts	[11] = [9] x (1 - [10])	11,15%
DFN / capitaux employés	[12] = [5] / (1 + [5])	48,64%
Fonds propres / capitaux employés	[13] = 1 - [12]	51,36%
CMPC	[14] = [7] x [13] + [11] x [12]	15,05%
CMPC arrondi	[15] = [14] arrondi à 10 ⁻¹	15,00%

Notes :

[a] DFN = Dette Financière Nette.

[b] *Gearing* = Ratio d'endettement (dette financière nette ajustée / capitaux propres ajustés).

[c] *Spread* = Ecart de crédit.

Commentaires sur le calcul du taux d'actualisation

Le taux d'actualisation de la société SIMO INTERNATIONAL retenu dans nos travaux a été établi à 15,00% sur la base des hypothèses et paramètres financiers suivants :

- ① un taux sans risque de -0,25% (source : BANQUE DE FRANCE, taux moyen 6 mois des obligations assimilables du Trésor (« OAT ») 10 ans calculé au 31 décembre 2020) ;
- ② une prime de risque de marché SBF 120 de 8,65% (source : FAIRNESS FINANCE, moyenne 6 mois des primes de risques à fin décembre 2020 (hors sociétés *holding*)) ;
- ③ une prime spécifique correspondant à une prime de taille de 5,37% (source : DUFF & PHELPS, *Valuation Handbook, Guide to cost of capital 2019*, décile n°10). La prime de taille correspond au rendement supplémentaire exigé par les investisseurs en contrepartie d'une plus faible liquidité et d'une sensibilité aux évolutions de la conjoncture économique plus forte que pour les sociétés de grande taille ;
- ④ un bêta désendetté de 0,92 correspondant au bêta sectoriel moyen des sociétés européennes opérant dans le secteur « *Apparel* » (source : DAMODARAN, *Unlevered beta and other risk measures*, 5 janvier 2021) ;
- ⑤ un ratio d'endettement (*gearing*) de 94,70% (source : Analyses LEGOUX ET ASSOCIES, projet de balance générale à fin décembre 2020). Nous l'avons comparé au *gearing* sectoriel européen extériorisé par DAMODARAN. Pour l'année 2020, il s'établit à 15,24%. La situation financière de la Société et le contexte actuel ne permettent pas de retenir un *gearing* cible sur la base des données sectoriels. Par prudence, nous avons donc conservé le *gearing* de l'exercice 2020 ;



6. Estimation de la valeur de la Société par la méthode des *Discounted Cash Flows* – Méthode retenue à titre principal

6.2. Hypothèses et paramètres d'évaluation retenus (2/2)

Coût moyen pondéré du capital (« CMPC ») - SIMO INTERNATIONAL

Source principale : Analyses Legoux & Associés

Paramètre	Calcul	Valeur
① Taux sans risque	[1]	-0,25%
② Prime de risque de marché	[2]	8,65%
③ Prime spécifique	[3]	5,37%
④ Bêta désendetté	[4]	0,92
⑤ <i>Gearing</i>	[5]	94,70%
⑥ Bêta rendetté au <i>gearing</i> de la Société (après impôt)	[6] = [4] x (1 + (1 - [10]) x [5])	1,57
Coût des fonds propres	[7] = [1] + [2] x [6] + [3]	18,73%
Taux sans risque	[1]	-0,25%
⑦ <i>Spread</i>	[8]	15,12%
Coût de la dette avant impôts	[9] = [1] + [8]	14,87%
⑧ Taux d'imposition	[10]	25,00%
Coût de la dette après impôts	[11] = [9] x (1 - [10])	11,15%
DFN / capitaux employés	[12] = [5] / (1 + [5])	48,64%
Fonds propres / capitaux employés	[13] = 1 - [12]	51,36%
CMPC	[14] = [7] x [13] + [11] x [12]	15,05%
CMPC arrondi	[15] = [14] arrondi à 10 ⁻¹	15,00%

Notes :

[a] DFN = Dette Financière Nette.

[b] *Gearing* = Ratio d'endettement (dette financière nette ajustée / capitaux propres ajustés).

[c] *Spread* = Ecart de crédit.

Commentaires sur le calcul du taux d'actualisation (*suite*)

- ⑥ un bêta rendetté (après impôt) de 1,57 sur la base du bêta désendetté sectoriel et du *gearing* de la Société ;
 - ⑦ un coût de la dette avant impôt s'élevant à 14,87% sur la base d'un écart de crédit (i.e. le *spread*) de 15,12%. Le *spread* est fondé sur une triple relation entre (i) le ratio de couverture des intérêts de la Société, (ii) une notation synthétique et (iii) un *spread* qui va de pair avec cette notation. La notation synthétique se base sur les critères de l'agence de notation financière STANDARD & POOR'S et traduit l'opinion de cette dernière quant à la capacité de la société à remplir ses obligations financières vis-à-vis de ses créanciers. Nous avons attribué à la société SIMO INTERNATIONAL la notation D2/D traduisant ses difficultés actuelles à se financer par endettement bancaire compte tenu de ses mauvaises performances (étant précisé que depuis plusieurs années la Société se finance principalement par des apports en comptes courants de la famille GORAL) ;
 - ⑧ un impôt normatif pour la France de 25% (source : Loi de Finance 2021).
- Sur la base des hypothèses et paramètres financiers retenus, le coût des fonds propres ressort à 18,73% et le taux d'actualisation arrondi est estimé à 15,00% au 31 décembre 2020.



6. Estimation de la valeur de la Société par la méthode des *Discounted Cash Flows* – Méthode retenue à titre principal

6.3. Résultat de l'évaluation par la méthode des *Discounted Cash Flows* et analyses de sensibilité (1/3)

Méthode des Discounted Cash Flows « DCF » - SIMO INTERNATIONAL

Sources : Direction et Analyses Legoux & Associés

Données en €

Libellé	Calcul	Flux historique déc-2020r	Flux prévisionnels				Flux normatif
			déc-2021e	déc-2022e	déc-2023e	déc-2024e	
NOPAT	[10] = [9] (cf. plan d'affaires)		(80 145)	3 214	99 500	108 480	110 649
Dotations aux amortissements et provisions (« DAP »)	[11] = [5] (cf. plan d'affaires)		(10 000)	(2 619)	-	-	-
Capex	[12]		-	(10 000)	-	-	-
Besoin en fonds de roulement (« BFR »)	[13]	2 381 434	2 355 499	1 789 578	1 111 067	1 133 288	1 155 954
Variation du BFR	[14] = [13] _n - [13] _{n-1}		(25 935)	(565 921)	(678 511)	22 221	22 666
Flux de trésorerie disponibles (« FTD »)	[15] = [10] - [11] + [12] - [14]		(44 210)	561 753	778 011	86 259	87 984
Prorata temporis	[16]		100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	
Nbr d'années avant réception des flux (actualisation à mi-période)	[17]		0,500	1,500	2,500	3,500	
Facteur d'actualisation au CMPC = 15,00%	[18]		0,933	0,811	0,705	0,613	
FTD actualisés	[19] = [15] x [18]		(41 226)	455 511	548 582	52 888	
∑ FTD actualisés (hors flux normatif)	[20] = ∑ [19]	1 015 755					
Valeur terminale (méthode de Gordon & Shapiro)	[21]	676 798					
Valeur terminale actualisée	[22] = [21] x [18] _{2024e}	414 970					
Valeur d'Entreprise	[23] = [20] + [22]	1 430 725					
Passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres	[24]	1 170 910					
Valeur des Fonds Propres (100% des titres)	[25] = [23] - [24]	259 815					



1

Synthèse

2

Liminaire

3

Présentation Société

4

Présentation méthodes

5

Cours de Bourse

6

DCF

7

Synthèse



6. Estimation de la valeur de la Société par la méthode des *Discounted Cash Flows* – Méthode retenue à titre principal

6.3. Résultat de l'évaluation par la méthode des *Discounted Cash Flows* et analyses de sensibilité (2/3)

Sensibilité du taux de croissance à l'infini

Source : Analyses Legoux & Associés

Données en €

Valeur d'Entreprise

		Taux d'actualisation				
		14,50%	14,75%	15,00%	15,25%	15,50%
Taux de croissance à l'infini	1,25%	1 417 875	1 410 429	1 403 253	1 396 333	1 389 656
	1,75%	1 437 122	1 429 019	1 421 222	1 413 713	1 406 478
	2,00%	1 447 324	1 438 861	1 430 725	1 422 895	1 415 355
	2,25%	1 457 941	1 449 097	1 440 600	1 432 430	1 424 568
	2,50%	1 469 001	1 459 751	1 450 871	1 442 339	1 434 136

Valeur des Fonds Propres

		Taux d'actualisation				
		14,50%	14,75%	15,00%	15,25%	15,50%
Taux de croissance à l'infini	1,25%	246 965	239 519	232 343	225 423	218 746
	1,75%	266 213	258 109	250 312	242 803	235 568
	2,00%	276 414	267 951	259 815	251 985	244 446
	2,25%	287 031	278 187	269 690	261 520	253 658
	2,50%	298 091	288 841	279 961	271 429	263 226

Valeur unitaire de l'action

		Taux d'actualisation				
		14,50%	14,75%	15,00%	15,25%	15,50%
Taux de croissance à l'infini	1,25%	0,08	0,07	0,07	0,07	0,07
	1,75%	0,08	0,08	0,08	0,08	0,07
	2,00%	0,09	0,08	0,08	0,08	0,08
	2,25%	0,09	0,09	0,08	0,08	0,08
	2,50%	0,09	0,09	0,09	0,08	0,08

Analyses de sensibilité aux paramètres d'évaluation

- Les tableaux ci-contre présentent une analyse de la sensibilité de la Valeur d'Entreprise et des Fonds Propres de la Société à une variation combinée, d'une part, du taux d'actualisation et, d'autre part, du taux de croissance à l'infini.
- Le taux d'actualisation central retenu est de 15% (cf. [page 42](#) pour le détail du calcul), ajusté de +/- 0,25 point de pourcentage.
- Le taux de croissance à long terme central retenu est de 2,00%, ajusté de +/- 0,25 point de pourcentage.



1

Synthèse

2

Liminaire

3

Présentation Société

4

Présentation méthodes

5

Cours de Bourse

6

DCF

7

Synthèse

6. Estimation de la valeur de la Société par la méthode des *Discounted Cash Flows* – Méthode retenue à titre principal

6.3. Résultat de l'évaluation par la méthode des *Discounted Cash Flows* et analyses de sensibilité (3/3)

Sensibilité du taux de marge d'EBITDA

Source : Analyses Legoux & Associés

Données en €

Valeur d'Entreprise

		Taux d'actualisation				
		14,50%	14,75%	15,00%	15,25%	15,50%
Marge d'EBITDA	2,34%	1 319 742	1 313 781	1 308 050	1 302 535	1 297 224
	2,59%	1 383 533	1 376 321	1 369 387	1 362 715	1 356 290
	2,84%	1 447 324	1 438 861	1 430 725	1 422 895	1 415 355
	3,09%	1 511 114	1 501 401	1 492 062	1 483 075	1 474 421
	3,34%	1 574 905	1 563 941	1 553 399	1 543 255	1 533 487

Valeur des Fonds Propres

		Taux d'actualisation				
		14,50%	14,75%	15,00%	15,25%	15,50%
Marge d'EBITDA	2,34%	148 832	142 872	137 140	131 625	126 314
	2,59%	212 623	205 412	198 478	191 805	185 380
	2,84%	276 414	267 951	259 815	251 985	244 446
	3,09%	340 204	330 491	321 152	312 165	303 511
	3,34%	403 995	393 031	382 489	372 345	362 577

Valeur unitaire de l'action

		Taux d'actualisation				
		14,50%	14,75%	15,00%	15,25%	15,50%
Marge d'EBITDA	2,34%	0,05	0,04	0,04	0,04	0,04
	2,59%	0,07	0,06	0,06	0,06	0,06
	2,84%	0,09	0,08	0,08	0,08	0,08
	3,09%	0,11	0,10	0,10	0,10	0,09
	3,34%	0,13	0,12	0,12	0,12	0,11

Analyses de sensibilité aux paramètres d'évaluation

- Les tableaux ci-contre présentent une analyse de la sensibilité de la Valeur d'Entreprise et des Fonds Propres de la Société à une variation combinée, d'une part, du taux d'actualisation et, d'autre part, du taux de marge d'EBITDA normatif.
- Le taux d'actualisation central retenu est de 15%% (cf. [page 42](#) pour le détail du calcul), ajusté de +/- 0,25 point de pourcentage.
- Le taux de marge d'EBITDA normatif retenu est de 2,84%, en ligne avec la dernière année du plan d'affaires, ajusté de +/- 0,25 point de pourcentage.



7. Synthèse

- | | |
|--|-------|
| 7.1. Valeur des Fonds Propres de la société SIMO INTERNATIONAL | p. 48 |
| 7.2. Valeur Unitaire du Titre de la société SIMO INTERNATIONAL | p. 49 |



7. Synthèse des résultats obtenus

7.1. Valeur des Fonds Propres de la société SIMO INTERNATIONAL

Valeur des Fonds Propres - SIMO INTERNATIONAL

Source principale : Analyses Legoux & Associés

Données en €

Méthode	Fourchette basse	Fourchette centrale	Fourchette haute
Cours de bourse au 31/12/2020			
Spot		800 000	
CMPV 1 mois		834 751	
CMPV 60 jours		809 343	
CMPV 3 mois		795 128	
CMPV 6 mois		810 619	
CMPV 12 mois		814 902	
CMPV 24 mois		1 218 225	
Discounted Cash Flow			
Avec sensibilité au taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini	242 803	259 815	278 187
Avec sensibilité au taux d'actualisation et au taux de marge d'EBITDA normatif	191 805	259 815	330 491

Notes :

[a] CMPV = Cours Moyens Pondérés par les Volumes.

[b] EBITDA = *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, i.e. bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements.

Commentaires et avertissements sur les résultats obtenus

- Pour la bonne compréhension de nos résultats exposés ci-contre et en page suivante, il convient de préciser :
 1. Les Valeurs des Fonds Propres induites par le cours de bourse ne peuvent être représentatives de la valeur intrinsèque de la Société dans la mesure où la liquidité et la rotation du flottant s'établissent à des niveaux très faibles tant en valeur absolue qu'en valeur relative (cf. [page 37](#) pour davantage de détails). Les valeurs exposées ci-contre sont donc présentées uniquement à titre indicatif ;
 2. Les valeurs retenues dépendent fortement des hypothèses formulées dans le plan d'affaires. S'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations pourront différer, parfois de manière significative, des informations prévisionnelles retenues dans le cadre de la présente évaluation. La non-réalisation des objectifs prévus dans le plan d'affaires aboutirait à une valorisation différente ;
 3. Dans le cadre de notre Mission, nous avons procédé à la valorisation de 100% des titres de la Société. Cette valeur est à distinguer d'un prix qui pourrait être proposé dans le cadre d'une transaction future qui intégrerait des facteurs exogènes.



7. Synthèse des résultats obtenus

7.2. Valeur Unitaire du Titre de la société SIMO INTERNATIONAL

Valeur Unitaire du Titre - SIMO INTERNATIONAL

Source principale : Analyses Legoux & Associés

Données en €

Méthode	Fourchette basse	Fourchette centrale	Fourchette haute
Cours de bourse au 31/12/2020			
Spot		0,25	
CMPV 1 mois		0,26	
CMPV 60 jours		0,25	
CMPV 3 mois		0,25	
CMPV 6 mois		0,25	
CMPV 12 mois		0,25	
CMPV 24 mois		0,38	
Discounted Cash Flow			
Avec sensibilité au taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini	0,08	0,08	0,09
Avec sensibilité au taux d'actualisation et au taux de marge d'EBITDA normatif	0,06	0,08	0,10

Notes :

[a] CMPV = Cours Moyens Pondérés par les Volumes.

[b] EBITDA = *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, i.e. bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements.

Avis sur la valeur de la société SIMO INTERNATIONAL

A notre avis et au regard des travaux mis en œuvre, en date du 31 décembre 2020, la Valeur des Fonds Propres de la société SIMO INTERNATIONAL est estimée entre 192 k€ et 330 k€, autour d'une valeur centrale de 260 k€.

En conséquence, la Valeur Unitaire du Titre de la Société est estimée entre 0,06 € et 0,10 €, autour d'une valeur centrale de 0,08 €.