

## ANALYSE FINANCIERE

# RIGHT PEOPLE TECHNOLOGIES PLC

- La réponse à la recherche de personnes sur Internet
- Un nombre d'utilisateurs en croissance
- Un modèle économique porteur
- Des leviers de croissance importants

**Juin 2008**

**Analyste :**

Eric GORGEU  
[egorgeu@volnayconsulting.com](mailto:egorgeu@volnayconsulting.com)

Tél : 06.60.26.57.90

## ANALYSE FINANCIERE DE LA SOCIETE RIGHT PEOPLE TECHNOLOGIES Plc

Capital social : 2.224.334 actions de 0,25 GBP (environ 0,315 €), soit 700.665 €

Valeur pré-money après décote : 10,9M€.

Prix par action : 4,90 €

Modalités de l'opération : Augmentation de capital de 4 M€ par émission de 816.269 nouvelles actions au prix de 4,9€.

### Compte de résultats et Bilan avant inscription à la cote

en €	au 31 mai	2006*	2007*	2008/2009p	2009/2010p	2010/2011p	2011/2012p
Chiffre d'affaires		0	38 144	350 000	8 411 192	22 532 924	43 027 518
Résultat d'exploitation		-225 649	-212 367	-1 858 592	10 309	4 575 249	15 696 081
Résultat net		-226 474	-213 447	-1 860 955	7 946	3 795 228	10 464 059
Marge d'exploitation		NS	NS	NS	0,1%	20,3%	36,5%
Marge nette		NS	NS	NS	0,1%	16,8%	24,3%
Capitaux propres		34 986	348 519	3 110 855	5 118 801	8 914 029	19 378 088
Dettes nettes		365 307	139 012	0	0	0	0
Trésorerie nette		0	0	2 176 765	2 350 542	5 728 370	15 985 058
BPA		-2,07	-1,55	-0,61	0,00	1,10	3,03
CFPA		-2,07	-1,55	-0,57	0,06	1,20	3,16
ANPA		3,69	3,57	1,15	1,75	3,36	7,66
PER		NS	NS	-5,9	1372,9	2,9	1,0
VE/ CA		NS	289,7	25,0	1,0	0,2	-0,1
VE/ REX		-50,0	-52,0	-4,7	830,2	1,1	-0,3
ROE		-647,3%	-61,2%	-59,8%	0,2%	42,6%	54,0%
ROCE fiscalisé		-56,4%	-43,6%	-195,7%	0,3%	81,7%	124,1%

\*au 31/12

Sources : Société, Volnay Consulting

Actionnariat	Avant augmentation de capital		Après augmentation de capital	
	Nbre actions	% part.	Nbre actions	% part.
WEB4 SA	1 294 804	58,2%	1 294 804	42,6%
Sté SHIELDAIG	196 000	8,8%	196 000	6,4%
Dan AKE	186 312	8,4%	186 312	6,1%
Autres actionnaires	547 218	24,6%	547 218	18,0%
Investisseurs qualifiés	0	0,0%	816 269	26,8%
<b>TOTAL</b>	<b>2 224 334</b>	<b>100,0%</b>	<b>3 040 603</b>	<b>100,0%</b>

Source : Société

## Résumé – Conclusion

- La spectaculaire croissance des réseaux dits sociaux traduit le besoin de contacts que le monde virtuel d'Internet avait développé mais sans aboutir. Ce nouveau dimensionnement a été perçu par une société à l'affût de nouvelles approches : Right People Technologies Plc.
- La société a réuni les éléments clés de la réussite pour sa conquête rapide des marchés : une technologie brevetée, l'implication de personnalités reconnues et la mise en place d'un business model déjà soutenu par des professionnels de l'investissement.
- Le système Right People utilise une technologie java, de nombreux algorithmes d'intelligence artificielle et un haut niveau de plates-formes distribuées. Ceci permet d'allier simplicité d'utilisation, rapidité de mise en œuvre et faculté d'évolution sur l'ensemble des supports Internet et mobiles.
- Adossé au marché mondial des réseaux sociaux, qui enregistrent des taux de croissance significatifs, Right People Technologies apporte la réponse à la recherche de personnes sur Internet ou par le biais d'un mobile. La société donne ainsi une nouvelle dimension aux téléphones portables, blackberries, et PDAs, en permettant à ses utilisateurs de communiquer avec des personnes qui partagent les mêmes intérêts personnels et professionnels.
- L'utilisateur, qui le souhaite, peut choisir le « profil » qu'il va utiliser en fonction de l'endroit où il se trouve. Cette liberté est l'essence même des sites communautaires dont l'objectif est d'aller vers l'internaute et non de s'imposer à lui.
- Cette approche novatrice permet de proposer aux annonceurs des publicités ciblées, mieux adaptées aux profils des utilisateurs et autorisant un taux de retour, et donc un ROI, plus attractif.
- Le système est déjà opérationnel et a été pré-lancé grâce à une dizaine de clients corporate qui se montrent pleinement satisfaits des résultats, avec une courbe d'augmentation de la communauté d'utilisateurs de près de 200.000 membres.
- Right People Technologies doit maintenant intensifier ses efforts marketing aussi bien en amont, vers les annonceurs ou des sociétés intéressées par cette technologie, que vers l'aval, au niveau des utilisateurs, en mettant en avant notamment la facilité de mise en œuvre du système.
- La société va donc investir en marketing et en moyen humains pour renforcer sa présence auprès de ces cibles. Le résultat 2008 devrait être négatif de -1,9 M€ mais les perspectives anticipées par la société amènent un retour à l'équilibre dès 2009 et une forte génération de cash sur les exercices suivants.
- Pour accompagner sa croissance, la société envisage des augmentations de capital d'un montant total de 6 M€, dont 4 M€ réalisés en une ou plusieurs fois en 2008 et 2 M€ en 2009.
- Sur la base des chiffres et estimations communiqués par la société, la valeur postmoney de la société obtenue à partir des modèles classiques de valorisation s'élèverait à 24,2 M€.
- **En déduisant le montant des augmentations de capital, et après décote d'introduction, la valeur pré-money de la société serait de 10,9 M€, donnant un prix par action de 4,90 €.**

## Le Marché

En préambule, on appelle réseau social, une communauté d'individus reliés entre eux par des origines, des centres d'intérêts, des besoins, des points de vue selon le cas. Appliqué au domaine de l'Internet, il désigne un site web qui fédère des individus, facilite des échanges d'informations ou d'images et permet de développer des contacts sélectionnés et sélectifs, dans un domaine quelconque. Il existe donc des interactions mises en place à l'intérieur de ces communautés.

Il faut souligner que les réseaux sociaux ne sont pas issus de la même génération web que leurs prédécesseurs, les sites de rencontres. Ces derniers sont presque aussi vieux que le web lui-même et leur objectif tenait généralement en quelques promesses ou quelques opportunités, sans être vraiment structurés.

Les réseaux sociaux ont bâti leur succès sur une approche radicalement différente, basée sur le partage d'un certain nombre de valeurs, en transposant des pans de vie sur la toile et en instaurant une forme de « pression sociale » propre à limiter les débordements.

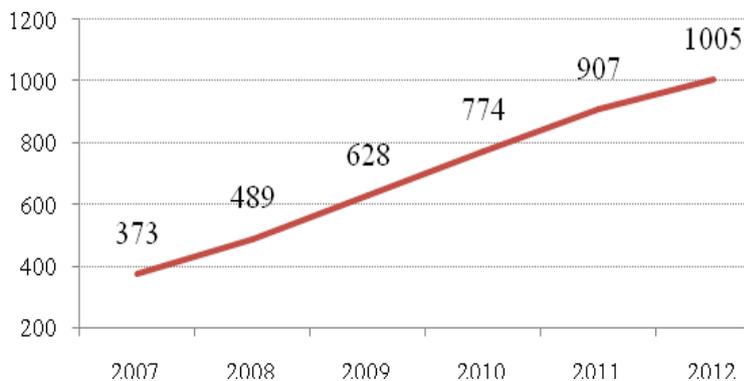
Actuellement, deux sites figurent en tête des audiences, d'une part MySpace, avec près de 73% de parts de marché aux Etats-Unis, qui est déjà passé dans l'orbite du groupe News Corp, et d'autre part Facebook, avec une part de marché américaine estimée à 16%, qui en s'alliant avec Microsoft, va permettre aux deux sociétés de mieux saisir des opportunités de publicité dans le monde entier.

D'après les prévisions de l'agence Strategy Analytics, entre 75% et 85% des internautes dans le monde seront adeptes d'au moins un réseau social, comme ceux évoqués auparavant ou autres, en 2012. La barre symbolique du milliard d'utilisateurs devrait d'ailleurs être dépassée à cet horizon.

L'institut estime pour 2007 à 373 millions le nombre d'utilisateurs de réseaux sociaux, représentant près de 46% de la population internaute. Pour l'institut Comscore, ce chiffre serait proche des 500 millions d'utilisateurs, auxquels il faut rajouter les utilisateurs d'Amérique Latine, du Moyen-Orient et d'Afrique sur lesquels il n'existe pas d'étude disponible.

Certes, ces chiffres sont à analyser avec précaution, eu égard aux divergences de calcul des différents bureaux mais il est incontestable de remarquer l'envolée significative de ce segment de marché. Il semblerait que la région Asie-Pacifique regrouperait près de 35% des membres, suivie par la région Europe –Moyen Orient –Afrique, avec 28% d'utilisateurs, l'Amérique du Nord, 25% et l'Amérique du Sud, 12%.

Nombre d'utilisateurs de réseaux sociaux dans le monde :



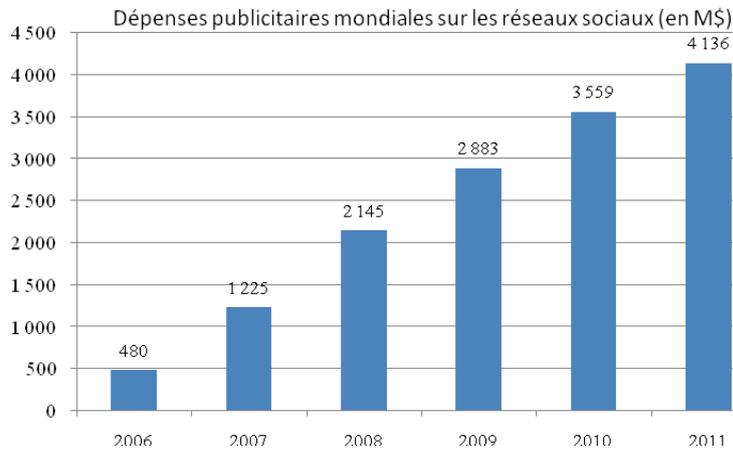
Source : Strategy Analytics

L'enjeu principal des sites de socialisation est de capter des recettes publicitaires, avec des bandeaux sur mesure pour chaque internaute. En effet, c'est la personne et son capital social (amis, connaissances, collègues) qui est au centre du dispositif, s'appuyant sur les découvertes, les organisations de sortie ou encore la vente de biens.

Cet effet « boule de neige », par la multiplication des contacts, offre aux annonceurs des capacités de communication et de publicité de plus en plus importantes. Les informations transmises par les adhérents à ces réseaux vont faciliter la diffusion de publicités ciblées, établies en fonction des profils personnels rédigés par les membres.

Selon eMarketer, près de 2,1Md\$ devraient être dépensés par les publicitaires sur les sites communautaires en 2008 aux Etats-Unis. Même si elle ralentit légèrement par rapport à l'année précédente, +155% entre 2006 et 2007, la croissance attendue reste toujours soutenue, +75% par rapport à 2007. Ce qu'il est important de souligner est la poursuite de ces dépenses qui selon les divers organismes, devraient dépasser les 3,5 Md\$ en 2010.

Ces dépenses représentaient près de 2,1% des dépenses totales d'e-pub aux USA en 2006 et leur quote-part aura doublé en 2007, et atteindre près de 6% en 2008. Cette excellente orientation est portée par l'engouement que provoquent les réseaux sociaux, qui récolteraient près de 105 millions de membres aux Etats-Unis à l'horizon 2011.



Source : eMarketer

Au-delà de l'orientation majeure qu'est la monétisation de la publicité et des liens sponsorisés dans ce segment d'activité, les sites spécialisés dans les réseaux sociaux vont avoir à répondre à des enjeux importants.

D'une part, la multiplication de ces réseaux sociaux peut décourager les utilisateurs de mettre à jour les mêmes informations dans leurs différents profils, opération qui devient éminemment répétitive, voire rébarbative, et surtout consommatrice de temps.

Les sites réfléchissent donc à organiser la portabilité des données de profil, comme pour les numéros de téléphone et des organismes comme Yahoo, Microsoft ou MySpace ont adhéré à cette approche, Facebook se tenant pour l'instant toujours à l'écart.

D'autre part, ces sites utilisent les informations personnelles mises à disposition par les utilisateurs pour diffuser des publicités adaptées à leur profil, ce qui peut être considéré comme une invasion de la vie privée.

Il apparaît donc nécessaire de mettre en œuvre des process de contrôle afin d'éviter toute dérive et retourner à l'utilité première de cette nouvelle forme de communication : permettre aux utilisateurs d'échanger, de se retrouver, de partager tout en conservant la force de ces réseaux : la gratuité pour les membres.

## La société

Créée en 2005 sous le nom de Mobile Signal Ltd, la société Right People Technologies Plc se présente comme la réponse à la recherche de personnes sur Internet ou sur mobile, en se positionnant au sein de marché mondial des réseaux sociaux qui sont en pleine croissance. La société est ainsi spécialisée dans le développement de plates-formes distribuées intégrant une intelligence artificielle.

Ces plates-formes technologiques uniques, accompagnées de leurs applications, peuvent être connectées aux plus gros systèmes d'opérateurs téléphoniques, de réservations et de réseaux sociaux. Elles répondent aux nouveaux comportements sociaux initiés justement par ces réseaux, en apportant à chacun la possibilité de communiquer avec des personnes au même endroit et partageant des intérêts communs, qu'ils soient personnels ou professionnels.

La livraison de la première version de ces plates-formes a été faite en avril 2006, permettant à la société de recevoir deux mois plus tard le prix de la meilleure innovation remis par OSEO (ex-Anvar). La deuxième version de ces plates formes a été livrée au premier trimestre 2008, traduisant ainsi la volonté de la société d'assurer son avance technologique.

Les centres de recherche et de développement qui permettent d'une part la capacité d'exécution de la société, et d'autre part qui assurent une prééminence du savoir faire, sont localisées en Californie, en France et en Pologne.

Right People répond à des problématiques majeures que sont la qualification pour l'accès aux réseaux, à la confidentialité des données, aussi bien sur les marques, les organisations que les utilisateurs ou encore la segmentation du mode de recherche.

La solution de Right People repose sur trois briques technologiques principales, lesquelles ont fait l'objet de nombreux brevets :

1. Une technologie simple fonctionnant sous java
2. Une intelligence artificielle, qui facilite un usage intuitif de la solution et s'enrichit au fur et à mesure de son utilisation
3. Une plate-forme distribuée « plug in » qui répartit l'intelligence du système entre les serveurs de la société, ceux des opérateurs le cas échéant et les téléphones mobiles des usages.

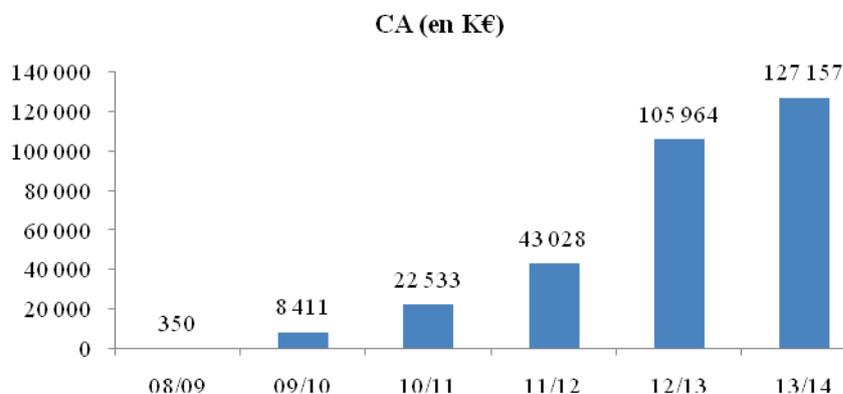
Ces briques font le succès de Right People, en apportant de grandes capacités de personnalisation et de montées en charge, une implémentation en temps réel et surtout une disponibilité en logiciel libre pour le monde des développeurs.

L'avantage majeur de ces développements est que du côté utilisateur, la technologie peut fonctionner à partir de n'importe quel téléphone portable capable d'envoyer et de recevoir des SMS. L'application peut aussi s'étendre à l'Internet, qu'il soit mobile ou fixe. Plus de 10 clients corporate ont fait confiance à la société Right People, et plus de 200.000 utilisateurs sont membres.

Le business model de la société Right People est basé sur deux axes majeurs. D'une part, la vente de technologies « customisées » auprès de sites, d'opérateurs ou de publicitaires qui souhaitent présenter un produit spécifique. D'autre part, et ceci représentera une part importante des revenus, la société va se positionner sur la vente de publicité ciblée en ligne, principalement sous tendue par des liens sponsorisés.

Afin d'être en harmonie avec les dates de clôture de ses actionnaires principaux, la société a décidé de modifier la sienne et de la porter au 31 mai. En conséquence, l'exercice en cours portera sur une durée de 17 mois pour se clôturer le 31 mai 2009.

Le CA 2008/2009 devrait atteindre 350 K€ mais ne permettra pas de couvrir d'un côté les charges de lancement et autres frais généraux, pour un total de 756 K€, et de l'autre les frais de personnels, qui s'élèveraient à 1,3 M€. En conséquence, le résultat net est attendu en perte de -1,9 M€.



Sources : Société, Volnay Consulting

Pour 2009/2010, porté par le buzz réalisé autour de la technologie développée par Right People, le nombre d'adhérents devrait progresser significativement et corrélativement le montant des recettes publicitaires. En conséquence, le CA est attendu à 8,4 M€ et devrait couvrir les frais généraux et de marketing – publicité et par ailleurs les frais de personnel, lesquels représentent encore 61% du CA. La société met l'accent sur les vendeurs pour renforcer sa croissance. En conséquence, le résultat d'exploitation, ainsi que le résultat net seront à l'équilibre.

La société Right People anticipe pour 2010/2011 une poursuite de la croissance de son CA, lequel est attendu à près de 22,5 M€, soit une multiplication par 2,7x. Comme nous l'avons vu précédemment, les recettes publicitaires sur le net, et plus spécifiquement à destination des réseaux sociaux, devraient enregistrer des progressions significatives. La simplicité du process Right People, jointe à l'accroissement continu du nombre d'utilisateurs, sera un facteur de progression.

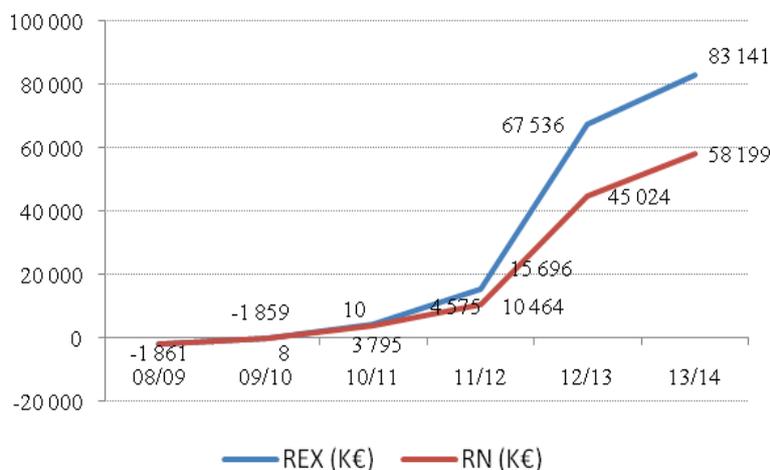
Par ailleurs, la société détient des réservoirs de croissance supplémentaires qui n'ont pas été intégrés par prudence dans ses estimations de résultat. Tout d'abord, concernant la tarification des liens sponsorisés, la société a pris le bas de fourchette en terme de revenus, alors que dans ce domaine, les prix s'améliorent en fonction de la qualité du ciblage de la clientèle, ce qui est le sous-jacent du modèle économique de Right People Plc. On peut donc s'attendre à une amélioration du revenu lié à l'augmentation de la tarification à laquelle pourrait prétendre la société.

Deuxième réservoir de croissance, la publicité ciblée à l'échelon local. L'activation du signal par l'adhérent, qui indique l'endroit où il se trouve, va permettre de lui adresser sur son mobile (téléphone, PDA ou Blackberry) une ou des publicités portant sur des produits facilement accessibles dans le lieu géographique où il se situe et adaptés en fonction de ses goûts et de son profil.

Cette forme de communication peut intéresser d'une part des distributeurs (hyper ou supermarchés qui souhaitent promouvoir un produit spécifique) et d'autre part, des magasins ou artisans locaux qui peuvent proposer des produits et services tout en ménageant leur budget communication.

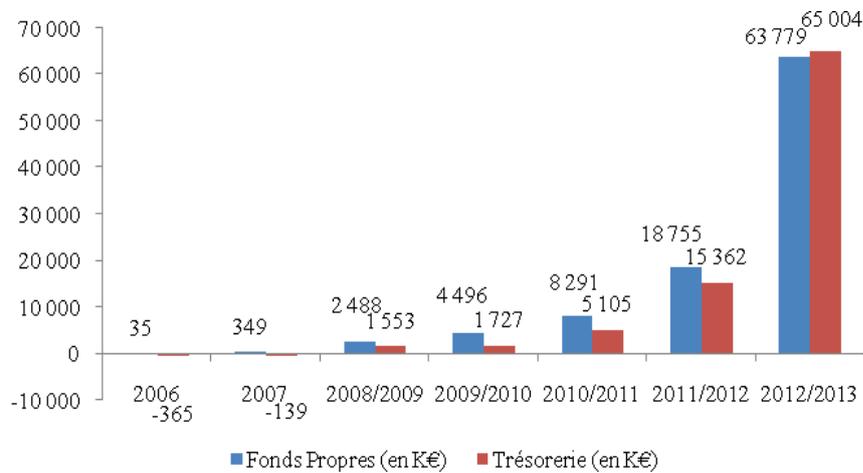
Enfin, dernier réservoir de croissance, la rétrocession de revenus dans l'envoi des SMS. En effet, chaque fois qu'un adhérent envoie un signal de localisation par l'intermédiaire d'un SMS payant, l'opérateur reverse une partie du coût d'envoi à Right People Plc.

Il faut souligner la formidable progression des SMS, qui sont passés de 4,7 Md d'unités en mars 2007 à 6,9 Md d'unités en mars 2008, soit une croissance en glissement annuel de près de 47%. En raison des développements accélérés de l'internet mobile, la société reste réservée quant aux perspectives d'avenir de ce moyen de communication.



Sources : Société, Volnay Consulting

Le business plan qui a été communiqué par la société intègre deux augmentations de capital, l'une en 2008 corrélative à son entrée en bourse pour un montant de 4 M€ maximum et l'autre sur l'exercice 2009/2010 pour 2 M€, soit un total de 6 M€. Ces fonds permettront de faire face aux dépenses de développement, notamment en moyens humains, tout en limitant le recours à la dette.



Sources : Société, Volnay Consulting

Enfin, il nous faut souligner deux points complémentaires. D'une part, la fiscalité appliquée au Royaume-Uni est plus attractive que celle appliquée en France. Globalement, le taux d'IS s'élève selon le nouveau barème fiscal à près de 30%. D'autre part, les pertes générées sur les exercices 2006 à 2008 devraient se traduire par un report fiscal déficitaire dont nous estimons qu'il sera consommé totalement en 2010, réduisant tout de même l'impôt cette année-là.

## **Valorisation**

### **Préambule**

Pour valoriser la société Right People, nous avons fait appel aux méthodes classiquement admises par la profession, à savoir par la méthode des comparables et la méthode intrinsèque. Nous avons délibérément écarté la méthode de l'actif net réévalué, en raison du profil de l'entreprise.

Quant aux transactions comparables, comme l'investissement de Microsoft pour 240 M\$ dans Facebook, valorisant cette dernière près de 15 Md\$, ou le rachat de MySpace par News Corp. pour 580 M\$ mi-2005, ou encore YouTube pour 1,65 Md\$ par Google, nous considérons qu'elles reflètent la volonté de ces grands groupes de mettre la main sur des marchés où un des enjeux majeurs est la captation de recettes publicitaires et qu'en conséquence, il y a survalorisation.

Pour la méthode des comparables, nous avons dans un premier temps recherché et sélectionné des valeurs cotées dont l'activité nous a paru proche de celle réalisée par Right People. Les grands intervenants du monde l'Internet développent des approches de réseaux, comme Google Inc., Yahoo !, Microsoft Corp. ou encore eBay Inc.

A ce panel prestigieux, nous avons joint la société française Meetic, 1<sup>er</sup> site européen dédié aux rencontres en ligne. Les autres sociétés, comme Match.com ou Facebook ou encore MySpace, ne sont malheureusement pas cotées.

Selon le business plan transmis par la société, des pertes liées au démarrage de l'activité sont à prévoir en 2008 et l'équilibre devrait être atteint en 2009. Right People sera générateur de résultats extrêmement positifs à compter de 2010. Dans ce contexte, nous avons décidé de décaler nos modèles de valorisation et d'établir nos estimations de valeur à compter de l'année d'équilibre, soit 2009.

Nous avons donc décidé d'actualiser les résultats obtenus dans chacune des méthodes, en utilisant un taux d'actualisation de 35%, taux correspondant au TRI qu'attendrait un « capital risker » s'il investissait dans une société comparable à notre cible.

### **Méthode des comparables**

#### **Par les PER**

Pour l'ensemble de notre échantillon, nous avons estimé et calculé les PER pour les années 2009 à 2011. La médiane s'est vue appliquer une décote dite de capitalisation, afin de tenir compte d'une part de l'ancienneté boursière des valeurs de notre échantillon et d'autre part de leur taille respective.

La moyenne des valeurs induites a été actualisée au taux de 35%, comme expliqué par ailleurs. La valeur finale actualisée ressort à 25,3 M€.

PER	2009	2010	2011
Ebay Inc	18,9	15,5	13,9
Google Inc	28,5	22,6	19,4
Yahoo!	49,2	35,1	30,4
Microsoft Corp	13,9	12,5	11,4
Meetic	14,4	12,2	10,3
Médiane	18,9	15,5	13,9
Décote de capitalisation	9,5	7,8	7,0
RN Right People	7 946	3 795 228	10 464 059
Valeur induite	75 188	29 491 367	72 767 776
Moyenne			34 111 444
Taux d'actualisation			35%
<b>Valeur actualisée</b>			<b>25 267 736</b>

Source : Volnay Consulting.

## Par les VE/REX

Toujours à partir de notre échantillon, nous avons estimé les perspectives de REX et de dettes nettes/trésorerie nette et avons calculé les ratios valeur d'entreprise sur résultat d'exploitation. Comme pour la méthode précédente, nous avons appliqué une décote de capitalisation. La société Right People étant en cash positif en 2009, nous avons ajouté cette trésorerie à la moyenne de nos valeurs induites et actualisé la somme.

La valeur obtenue par cette méthode est relativement proche de celle calculée par les PER, soit 22,9M€.

VE/REX	2009	2010	2011
Ebay Inc	10,7	9,2	8,1
Google Inc	20,2	15,6	12,8
Yahoo!	36,5	26,2	19,7
Microsoft Corp	8,8	7,4	6,6
Meetic	7,9	5,9	4,6
Médiane	10,7	9,2	8,1
Décote de capitalisation	5,4	4,6	4,1
REX Right People	10 309	4 575 249	15 696 081
Valeur induite	55 560	21 216 946	64 290 634
Moyenne			28 521 046
Trésorerie fin 2009			2 350 542
Sous total			30 871 588
Taux d'actualisation			35%
<b>Valeur actualisée</b>			<b>22 867 843</b>

Source : Volnay Consulting.

## Méthode de l'actualisation des cash flows

Nous avons travaillé à partir du business plan communiqué par la société, que nous avons prolongé afin qu'il s'inscrive dans notre horizon de calcul. Nous avons pris un certain nombre d'hypothèses :

- Croissance du CA de 20% en 2013, 15% en 2014 et 2015, puis 3% par la suite
- Evolution de la marge brute liée à une excellente maîtrise des charges, qu'elles soient de personnel ou de dépenses marketing.
- Taux d'IS normé à 30%, tel qu'il se pratique au Royaume-Uni
- Investissements industriels très limités à 100.000 € par an, en croissance de 5%.
- BFR représentant en moyenne 20% du CA

Le Coût Moyen Pondéré du Capital s'établit à 54,61%, partant d'un taux sans risque de 4,61%, auquel nous ajoutons une prime de risque que nous évaluons à 25%, compte tenu d'une part de l'environnement boursier actuel et d'autre part du secteur dans lequel évolue la société, majorée d'un coefficient bêta de 2,0x.

Taux sans risque	4,61%
Prime de risque	25,00%
Bêta	2,000
<b>Coût du capital</b>	<b>54,61%</b>

Source : Volnay Consulting.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>CA</b>	<b>8 411</b>	<b>22 533</b>	<b>43 028</b>	<b>105 964</b>	<b>127 157</b>	<b>146 231</b>	<b>168 165</b>	<b>173 210</b>	<b>178 407</b>	<b>183 759</b>
EBE (EBITDA)	223	4 911	16 121	68 189	83 924	97 975	116 034	120 710	125 575	130 636
Marge EBE/CA	2,7%	21,8%	37,5%	64,4%	66,0%	67,0%	69,0%	69,7%	70,4%	71,1%
Impôt cash	0	836	4 836	20 457	25 177	29 392	34 810	36 213	37 672	39 191
taux d'imposition	0,0%	17,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
<b>EBE après impôt</b>	<b>223</b>	<b>4 075</b>	<b>11 285</b>	<b>47 732</b>	<b>58 747</b>	<b>68 582</b>	<b>81 224</b>	<b>84 497</b>	<b>87 902</b>	<b>91 445</b>
Investiss. Industr.	100	106	111	117	124	131	138	145	153	162
Var BFR	1 440	233	2 631	8 244	4 239	3 815	4 387	1 009	1 039	1 070
Cash-flow libre	-1 317	3 736	8 543	39 371	54 384	64 637	76 699	83 343	86 710	90 213
<b>DFCF</b>	<b>-852</b>	<b>1 563</b>	<b>2 311</b>	<b>6 890</b>	<b>6 156</b>	<b>4 732</b>	<b>3 632</b>	<b>2 553</b>	<b>1 718</b>	<b>1 156</b>

Source : Volnay Consulting.

En admettant un taux de croissance à l'infini de 1%, la valeur de la société ressortirait à 34,3M€. Afin de tenir de deux paramètres clés que sont ce taux de croissance et le CMPC, nous avons établi une matrice de sensibilité à ces 2 facteurs. La valeur moyenne atteint 34,5M€, et après actualisation, 25,6M€.

CMPC	Taux de croissance à l'infini				
	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
52,11%	37 715	37 753	37 793	37 833	37 873
54,61%	34 323	34 354	<b>34 384</b>	34 416	34 448
57,11%	31 354	31 378	31 403	31 427	31 453
Moyenne	<b>34 527</b>				
Taux d'actualisation	35%				
<b>Valeur actualisée</b>	<b>25 576</b>				

Source : Volnay Consulting.

## Méthode des valeurs de rentabilité

Cette méthode est applicable dans le cas où la société concernée enregistre des croissances significativement fortes de ses résultats et où son capital est détenu par quelques mains. Elle consiste en une pondération des résultats sur 3 ans et l'application au résultat moyen obtenu d'un coefficient de capitalisation, assimilable à un PER pour des sociétés cotées.

Dans le cas de la société Right People, et compte tenu du décalage temporel lié au retour à l'équilibre en 2009, nous avons retenu un coefficient de 10x. Comme pour les méthodes précédentes, le résultat obtenu a été actualisé. La valeur ressort à 22,3 M€.

Valeur de rentabilité	2009	2010	2011
RN de Right People	7 946	3 795 228	10 464 059
pondération	3	2	1
Sous total	23 838	7 590 456	10 464 059
RNMP	3 013 059		
Coefficient de capitalisation	10		
Total	30 130 589		
Taux d'actualisation	35%		
<b>Valeur actualisée</b>	<b>22 318 955</b>		

Source : Volnay Consulting.

## Conclusion

	Résultats	Pondération	Valeur
Moyenne des PER	25 267 736	30%	7 580 321
Moyenne des VE/REX	22 867 843	30%	6 860 353
Moyenne des DCF	25 575 669	25%	6 393 917
Valeur de rentabilité	22 318 955	15%	3 347 843
<b>Valeur estimée post money</b>			<b>24 182 434</b>
<b>Augmentation de capital</b>			<b>6 000 000</b>
<b>Valeur prémoney</b>			<b>18 182 434</b>
Décote d'introduction			-40%
<b>Pricing proposé</b>			<b>10 909 461</b>

Source : Volnay Consulting.

Toutes ces méthodes arrivent à des résultats relativement proches les uns des autres. Nous avons donc appliqué une pondération en fonction des valorisations qui nous semblaient les plus pertinentes et avons ainsi accordé un poids plus important aux valorisations par les comparables.

Dans ces conditions, la valeur post money, c'est-à-dire intégrant les effets des 2 augmentations de capital, aboutit à un niveau de 24,2 M€. En déduisant ces augmentations de capital, la valeur prémoney ressortirait à 18,2 M€.

Même si la société Right People Technologies Ltd ne peut pas être considérée comme une start-up dans la mesure où elle a démarré son activité il y a maintenant 3 ans, et où son stade de développement actuel lui permet de livrer une version pleinement opérationnelle « Product-delivery V2 », nous considérons que d'une part le profil financier qu'elle affiche dans les premières années et d'autre part le secteur dans lequel elle opère, celui de l'Internet, justifieraient l'application d'une décote d'introduction de 40%.

**Le prix qui pourrait être proposé au marché boursier pourrait alors s'établir à 10,9M€, soit compte tenu du nombre actuel d'actions composant le capital social, 2.224.334, un prix par action de 4,90€.**

Volnay Consulting

Achévé de rédiger le 19 mai 2008

**RESULTATS CONSOLIDES**

Euros	31/12/06	31/12/07	31/05/09p	31/05/10p	31/05/11p	31/05/12p
Chiffre d'affaires	0	38 144	350 000	8 411 192	22 532 924	43 027 518
%var	NS	NS	817,6%	2303,2%	167,9%	91,0%
Production	0	38 144	350 000	8 411 192	22 532 924	43 027 518
Achats consommés	11 830	59	0	0	0	0
Autres charges externes	-237 479	-250 570	-756 500	-3 090 000	-6 930 000	-10.400.000
ACE/CA			216,1%	36,7%	30,8%	24,2%
Valeur ajoutée	-225 649	-212 367	-406 500	5 321 192	15 602 924	32 627 518
Frais de personnel	0	0	-1 332 601	-5 098 024	-10.692.110	-16.506.023
FP/CA			380,7%	60,6%	47,5%	38,4%
Excédent brut d'exploitation	-225 649	-212 367	-1 739 101	223 168	4 910 814	16 121 495
Marge sur EBE	NS	-556,8%	-496,9%	2,7%	21,8%	37,5%
Amortissements	0	0	-119 491	-212 859	-335 565	-425 414
Provisions	0	0	0	0	0	0
Résultat d'exploitation	-225 649	-212 367	-1 858 592	10 309	4 575 249	15 696 081
Marge d'exploitation	NS	-556,8%	-531,0%	0,1%	20,3%	36,5%
Résultat financier	-825	-1 080	-2 363	-2 363	-1 538	0
Résultat courant	-226 474	-213 447	-1 860 955	7 946	4 573 711	15 696 081
autres produits (charges) nets	0	0	0	0	0	0
Résultat exceptionnel	0	0	0	0	0	0
IS	0	0	0	0	-778 483	-4 708 824
Résultat net déclaré	-226 474	-213 447	-1 860 955	7 946	3 795 228	10 464 059

Sources : Société, Volnay consulting

**Disclaimer / Avertissement**

*Cette publication a été réalisée par Volnay Consulting à l'usage exclusif et informationnel d'investisseurs sélectionnés. Ce document n'a pas pour objet de solliciter l'achat ou la vente d'instruments financiers. Les informations et opinions contenues dans ce document ont été obtenues sur la base de sources supposées sincères.*

*Néanmoins, Volnay Consulting ne peut garantir la pertinence et l'exhaustivité de ces dernières. Les opinions, estimations et calculs contenus reflètent l'appréciation de Volnay Consulting à la date d'établissement de ces documents et peuvent être sujets à modifications sans préavis. Volnay Consulting se dégage de toute responsabilité relative à tous préjudices directs ou indirects que pourrait entraîner l'utilisation de cette publication ou de son contenu.*

*Cette publication ne peut être distribuée ou publiée sans l'accord préalable de Volnay Consulting.*

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

*La performance historique ne préjuge pas des résultats futurs. Les investisseurs doivent prendre leurs décisions d'investissements sans s'en remettre à cette publication.*

**VOLNAY CONSULTING SARL**  
**38, Bld d'Inkermann**  
**92200 – Neuilly sur Seine**

**Bureaux :**  
**11, rue d'Orléans**  
**92200 – Neuilly sur Seine**

**Contact mail : [egorgeu@volnayconsulting.com](mailto:egorgeu@volnayconsulting.com)**

**Site internet : [www.volnayconsulting.com](http://www.volnayconsulting.com)**