



RIGHT PEOPLE TECHNOLOGIES PLC



Note de Valorisation

09/07/2008

Achevée de rédiger le 07/07/2008



Avertissement

Cette note de valorisation a été réalisée sur la base des informations à caractère général et des documents comptables et financiers qui nous ont été communiqués par les dirigeants de la société RIGHT PEOPLE TECHNOLOGIES Plc.

Ce document vise à établir une valorisation dans le cadre de l'inscription au marché libre de NYSE Euronext Paris. Il ne constitue en aucun cas une étude financière. Ce document ne vise pas à étudier la stratégie de la société ni son environnement concurrentiel mais n'a pour but que de donner une valeur au projet de l'émetteur. Aurel a validé les hypothèses de chiffre d'affaires et de charges au regard des anticipations de part de marché de la société. En revanche, ce document ne vise pas à juger de la probabilité du scénario envisagé, celui-ci étant jugé possible.

Il n'entre pas dans la mission d'Aurel de vérifier l'exactitude, le caractère pertinent ou l'exhaustivité des informations données par la société et ses représentants, informations réputées complètes, exactes, pertinentes.

Ni la responsabilité d'Aurel, ni celle de ses collaborateurs ne sauraient être engagées, à quelque titre que ce soit, s'il apparaissait que l'un quelconque des documents sur le fondement duquel notre étude a pu être élaborée, s'avérait ne pas refléter de la façon la plus exacte possible, la réalité économique et financière de la société étudiée.

L'évaluation obtenue correspond à la meilleure perception d'Aurel, à la date de réalisation de cette étude, de la valeur de la société évaluée, déterminée à partir des informations mises à disposition dans le cadre décrit ci-dessus. Aurel, ou ses collaborateurs, ne sauraient toutefois garantir que la valeur obtenue correspondrait ou coïnciderait avec un prix effectif qui pourrait être payé au cours d'une transaction ou arrêté dans le cadre d'une négociation, voire toute opération ou tout calcul faisant intervenir cette valeur.

Le présent document ne constitue ni une offre, ni une invitation à acheter ou à souscrire des valeurs mobilières ou d'autres titres ; il ne peut servir en aucune manière de support ou être utilisé dans le cadre d'un quelconque contrat ou engagement. Il ne vous est remis qu'à titre d'information et ne peut être reproduit ou redistribué à un tiers.

Le présent document a été communiqué à la société préalablement à sa diffusion.



PRESENTATION DE LA SOCIETE

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.



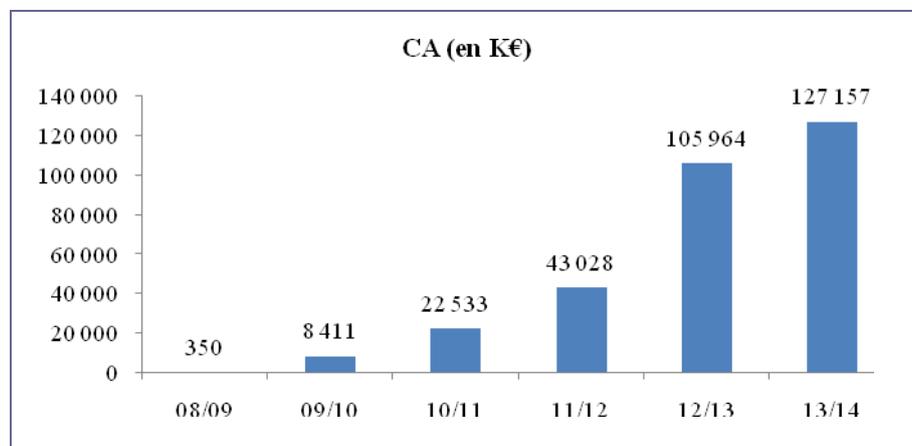
PRINCIPALES HYPOTHESES DU BUSINESS PLAN

Le business model de la société Right People est basé sur deux axes majeurs :

1. La vente de technologies « customisées » auprès de sites, d'opérateurs ou de publicitaires qui souhaitent présenter un produit spécifique.
2. Les liens sponsorisés. Ceci représentera une part importante des revenus, la société va se positionner sur la vente de publicité ciblée en ligne.

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€.



Source : Société

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.

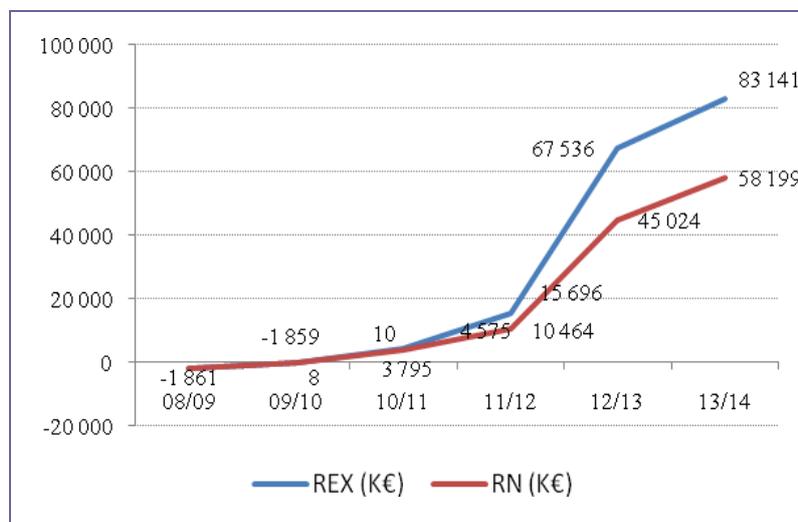
Deuxième réservoir de croissance, la publicité ciblée à l'échelon local. L'activation du signal par l'adhérent, qui indique l'endroit où il se trouve, va permettre de lui adresser sur son mobile (téléphone, PDA ou Blackberry) une ou des publicités portant sur des produits facilement accessibles dans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



Source : Société

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.

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

PREAMBULE

Pour valoriser la société Right People, nous avons fait appel à la méthode des comparables, la d'actualisation des cash flow libres (DCF) et la méthode de rentabilité.

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.

SYNTHESE DES RESULTATS

€	Valeur retenue
Moyenne des PER	7 462 507
Moyenne des VE/REX	6 993 352
Moyenne des DCF	6 393 547
Valeur de rentabilité	3 347 843
Valeur estimée post money	24 197 249
Augmentation de capital	6 000 000
Valeur prémoney	18 197 249
Décote d'introduction	-40%
Valeur proposée	10 863 758
Nombre d'actions	2 216 354
Valeur par action	4,90€



METHODE DES COMPARABLES

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^{er} site européen dédié aux rencontres en ligne. Les autres sociétés, comme Match.com ou Facebook ou encore MySpace, ne sont malheureusement pas cotées.

- **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.

PER	2009	2010	2011
Ebay Inc	13,9	12,5	11,5
Google Inc	22,8	21,0	18,4
Yahoo!	38,2	29,0	26,7
Microsoft Corp	10,8	9,9	9,1
Meetic	13,5	11,4	9,6
Médiane	13,9	12,5	11,5
Décote de capitalisation	8,4	7,5	6,9
RN Right People	7 946	3 795 228	10 464 059
Valeur induite	66 433	28 535 827	72 141 580
Moyenne			33 581 280
Taux d'actualisation			35%
Valeur actualisée			24 875 022

Source : Aurel.

La valeur finale actualisée ressort à 24,9 M€.



- **Par les VE/REX**

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.

VE/REX	2009	2010	2011
Ebay Inc	9,5	7,9	7,0
Google Inc	19,1	14,8	12,1
Yahoo!	32,4	23,7	17,6
Microsoft Corp	7,4	6,2	5,6
Meetic	7,3	5,4	4,2
Mediane	9,5	7,9	7,0
Décote de capitalisation	5,7	4,7	4,2
REX Right People	10 309	4 575 249	15 696 081
Valeur induite	58 845	21 558 078	65 747 709
Moyenne			29 121 544
Trésorerie fin exercice 2009/2010			2 348 542
Sous total			31 470 086
Taux d'actualisation			35%
Valeur actualisée			23 311 175

Sources :JCF, Aurel

La valeur finale actualisée ressort à 23,3M€.



METHODE 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
- CMPC de 54,61%

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

Source : Aurel.

	2009p	2010p	2011p	2012p	2013p	2014p	2015p	2016p	2017p	2018p
CA	8 411	22 533	43 028	105 964	127 157	146 231	168 165	173 210	178 407	183 759
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%
EBE après impôt	223	4 075	11 285	47 732	58 747	68 582	81 224	84 497	87 902	91 445
Invest. Ind.	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
DFCF	-852	1 563	2 311	6 890	6 156	4 732	3 632	2 553	1 718	1 156

Sources : estimations société, Aurel.

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	34 384	34 416	34 448
57,11%	31 354	31 378	31 403	31 427	31 453
Moyenne	34 527				
Taux d'actualisation	35%				
Valeur actualisée	25 576				

Source : Aurel.

La valeur finale actualisée ressort à 25,6M€.



METHODE DES VALEURS DE RENTABILITE

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.

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%		
Valeur actualisée	22 318 955		

Source : Aurel.

La valeur finale actualisée ressort à 22,3M€.

CONCLUSION

	Résultats	Pondération	Valeur
Moyenne des PER	24 875 022	30%	7 462 507
Moyenne des VE/REX	23 311 175	30%	6 993 352
Moyenne des DCF	25 574 188	25%	6 393 547
Valeur de rentabilité	22 318 955	15%	3 347 843
Valeur estimée post money	24 197 249		
Augmentation de capital	6 000 000		
Valeur prémoney	18 197 249		
Décote d'introduction	-40%		
Valeur proposée	10 863 758		

Source : Aurel.

Toutes ces méthodes arrivent à des résultats relativement proches. Nous avons accordé un poids plus important aux valorisations par les comparables.

Même si la société Right People Technologies Plc ne peut pas être considérée comme une start-up, ayant démarré son activité il y a 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, justifie l'application **d'une décote d'introduction de 40%**.

Sur ses bases, la valeur d'introduction en bourse de Right People Plc ressort à 10,9M€, soit 4,90€ par action.