

Le 2 Mai 2009



Augmentation de capital de 1.5 M€ qualifiant pour la déduction ISF 2009

Modalités de l'opération

Souscription exclusivement réservée aux investisseurs intéressés par une réduction de l'ISF dans le cadre de la loi TEPA

Nombre d'actions composant le capital social :

Avant opération : 2 924 677

Après opération : 4 288 313

Nombre d'actions proposé : 1 363 636

Prix proposé : 1.10 €

Capitalisation boursière induite : 4 717 K€

Secteur d'activité : Technologie

Exercices au 31/12 - en K€	2008*	2009e	2010e	2011e	2012e
Chiffre d'affaires	17,2	529,0	2 795,0	7 159,0	13 088,0
EBITDA	-486,9	-327,5	350,0	1 803,5	4 088,5
Résultat d'exploitation	-532,6	-360,3	254,6	1 538,3	3 550,8
Résultat avant impôt	-512,8	-355,3	264,6	1 568,3	3 590,8
Résultat net	-399,8	-205,3	422,6	1 754,3	3 676,8
Capitaux propres	297	1 594	2 017	3 774	7 455
Endettement financier net	688	-275	100	-213	-1 630
Marge d'EBITDA (%)	-	-	12,5%	25,2%	31,2%
Marge d'exploitation (%)	-	-	9,1%	21,5%	27,1%
Marge nette (%)	-	-	15,1%	24,5%	28,1%
PE (x)	-	-	11,2	2,7	1,3
EV / CA (x)	-	-	1,72	0,63	0,24
EV / EBIT (x)	-	-	18,9	2,9	0,9

* 2008 est le premier exercice de Smartquantum d'une durée exceptionnelle de 14 mois

(Source : ARKEON Finance)

SmartQuantum Group conçoit, développe et distribue des produits de sécurisation de données de haut niveau - systèmes de chiffrement quantique et numérique – pour les réseaux haut débit dans les secteurs de la défense, des télécoms et des services financiers.

SmartQuantum Group possède la technologie la plus adaptée pour la sécurisation des réseaux haut-débit. C'est la seule solution brevetée qui soit relativement peu coûteuse tout en chiffrant les données de manière transparente sur les réseaux optiques. La principale différence avec les technologies existantes est la capacité de construire des clés secrètes de manière absolument sûre, de détecter les tentatives d'intrusion efficaces et de pouvoir s'implémenter de manière transparente dans les réseaux haut-débit en combinant sur la même fibre le canal quantique et le canal des données chiffrées. SmartQuantum Group, leader des technologies de cryptographie quantique, a su également capitaliser sur ses savoir faire pour proposer des nouveaux produits de mesure optique de très haute performance.

Au 31 décembre 2008, terme de son premier exercice de 14 mois, SmartQuantum Group a pris du retard dans la phase de commercialisation de ses produits. Néanmoins son potentiel de société technologique à forte croissance reste intact et clairement traduit dans les perspectives du business plan.

L'augmentation de capital envisagée est une augmentation de capital de 1.5M€ dont la souscription est proposée au nominal de l'action, sans prime d'émission, et avec un discount de 40% par rapport à la valorisation par DCF que nous avons effectuée. L'ouverture du capital est de 32%.

Présentation

SmartQuantum Group est une société Holding regroupant ses filiales Européenne et Américaine,

- SmartQuantum SA exerce une activité de conception, fabrication et commercialisation de procédés et d'équipements de sécurisation des systèmes d'information.
- SmartQuantum INC adapte et commercialise les produits de Smartquantum SA sur le marché américain.

Description de l'activité sécurité

SmartQuantum Group se positionne sur le marché en plein développement des solutions de sécurité pour les réseaux haut-débit. La société conçoit et commercialise des produits de sécurisation des réseaux de très haut niveau en utilisant deux technologies clés. En effet, la cryptographie numérique et la cryptographie quantique permettent d'assurer de manière hautement sécurisée l'échange de données sur les réseaux de fibre optique.

Les solutions et services de sécurité de SmartQuantum Group répondent aux besoins de sécurité des marchés cités ci-dessous :

- **L'industrie**

SmartQuantum Group offre une solution de protection pour les données sensibles à haute valeur ajoutée pour la recherche et le savoir-faire du développement des produits. Dans un environnement concurrentiel, au coeur d'un contexte d'internationalisation des échanges et de délocalisation, la sécurisation des données est un élément essentiel. Plus précisément, le secteur des centres de R&D industriels couvre un marché de la sécurité des réseaux de plusieurs milliards de dollars.

Par exemple, dans les secteurs de la pharmacie et de la grande distribution (précurseur en matière sécurité des réseaux). Le coût des services nécessaires pour sécuriser les réseaux est évalué à 900 M\$ en 2007 (source : Datamonitor)

- **La Défense**

Pour les gouvernements et le secteur de la défense, il est primordial d'assurer la confidentialité des transferts de données. Il est tout à fait possible qu'un pays cible fasse l'objet d'attaque terroriste sur ses infrastructures nationales. Le SQDefender est le produit développé par SmartQuantum Group pour sécuriser les fibres optiques. Ce marché de la sécurité des réseaux représente 2 à 3,75 milliards de dollars.

- **La sauvegarde des données**

Le secteur des centres de back-up distants (data centers) concerne plus de 3 000 entités dans le monde. Dans ce secteur le marché de la sécurité des réseaux représente 1,25 à 2 milliards de dollars (source : Datamonitor).

- **Les télécommunications**

On compte plus de 500 opérateurs dans le monde. Le marché de la sécurité des réseaux est évalué entre 2,5 et 5 milliards de dollars. La sécurité des réseaux devient un service à valeur ajoutée déterminant.

- **Les services financiers**

Le marché de la sécurité de réseaux relatif aux services financiers est estimé dans une fourchette située entre 1,75 et 2,5 milliards de dollars.

Le besoin dans ce secteur est grandissant, pour assurer sa propre efficacité, mais aussi pour assurer la confidentialité des informations de ses clients.

Description de l'activité photonique

Capitalisant sur les savoir faire acquis grâce au développement du système de sécurité SQDefender, SmartQuantum se retrouve à même de proposer en 2009 des produits de mesures optiques de très haute performance.

Ces équipements de photonique sont des appareils ou des sous-systèmes permettant de faire de la mesure de signaux optiques pour des applications telles que la métrologie, la spectroscopie, la caractérisation de fibre optiques, le LIDAR.

Le marché des équipements optiques est un marché mondial de 80 Milliards de dollars en 2008 avec une progression moyenne de 6 % / an jusqu'en 2018 (source Laser Focus World 2008).

Ce marché de l'optique est porté par le besoin de plus grande précision et de performance.

Les solutions et services de photoniques de SmartQuantum Group répondent aux besoins des marchés cités ci-dessous :

- **L'industrie**

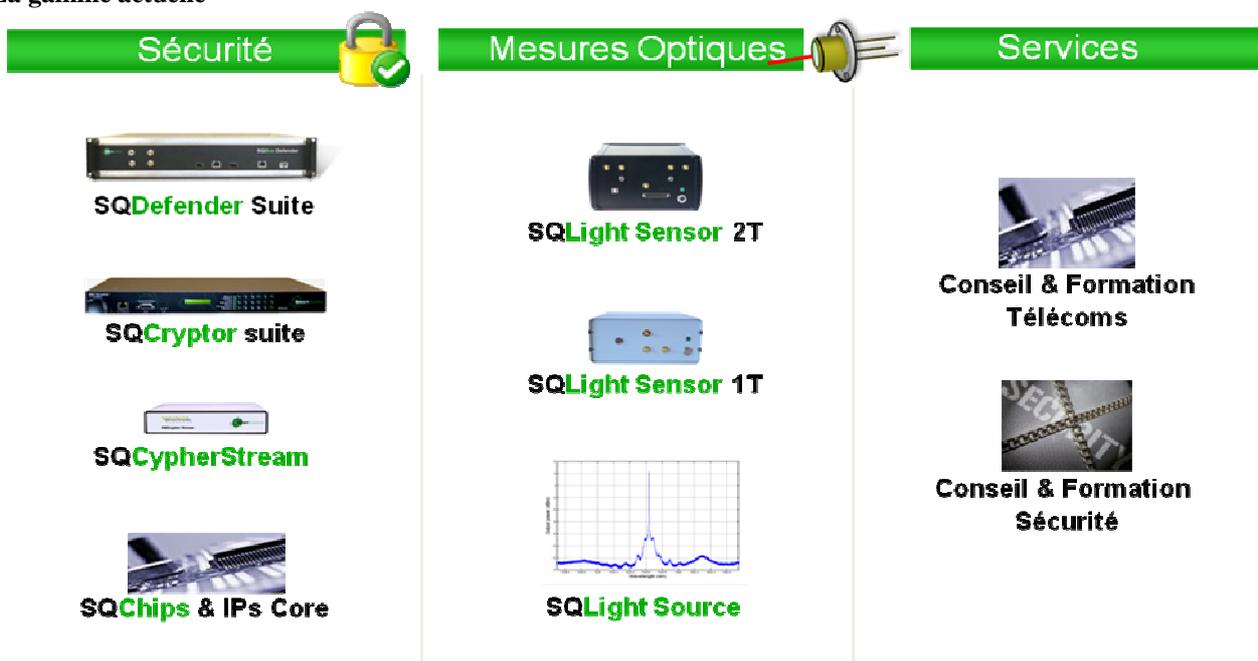
Dans ce secteur et à travers des revendeurs et distributeurs spécialisés, la société vise plus particulièrement le médical, les télécoms, l'astronomie, le nucléaire, la défense.

- **Les laboratoires et universités**

SmartQuantum attaque ces marchés avec deux avantages majeurs : performances et faible coût.

Le portefeuille de produits

La gamme actuelle



Les activités de développement-produits

Elles vont permettre d'augmenter la gamme de produits tout en mutualisant au maximum les efforts de Recherche et Développement.

Ces avancées en matière de Recherche et Développement permettront au groupe de proposer des produits de chiffrement permettant d'adresser la sécurisation des transmissions de données très haut-débit à 10 Gigabit/s contre 1 Gigabit/s à l'heure actuelle.

La mise sur le marché de tels chiffreurs autorise l'accès à de nouvelles parts de marchés, notamment dans le domaine des Data Centers, particulièrement exigeants en termes de sécurité et de débit.

SmartQuantum Group travaille aussi sur des évolutions permettant l'intégration de ses produits sur des réseaux maillés pour offrir une sécurisation de bout en bout sur des distances plus longues que les réseaux métropolitains.

Enfin, à moyen terme, SmartQuantum Group pourrait s'appuyer sur son expertise et ses compétences Pluri disciplinaires pour participer à des projets de collaboration au sein de l'Agence Spatiale Européenne pour adapter cette technologie aux normes spatiales. En effet de belles perspectives commerciales pourraient voir le jour pour des applications de sécurisation de communications transcontinentales sensibles.

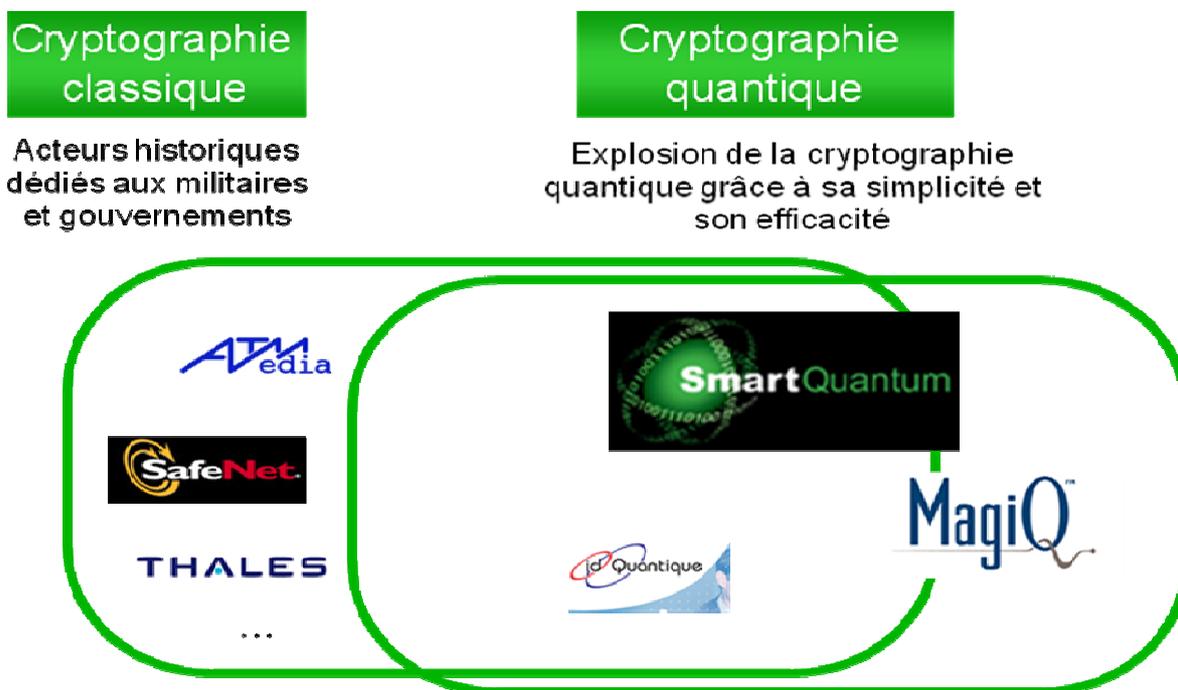
Concurrence

Sur les produits de cryptographie quantique, seules deux sociétés, l'une suisse, l'autre américaine développent des produits qui s'appuient sur une technologie similaire. Cependant deux arguments majeurs donnent une forte avance et une protection concurrentielle à SmartQuantum Group :

1. SmartQuantum Group possède la seule offre parfaitement adaptée aux besoins du marché :
 - o Les deux sociétés concurrentes ont créé un produit de cryptographie quantique à partir d'un système de génération de clés, puis ont essayé d'adapter cette solution au marché. Le résultat donne des solutions qui ne répondent que partiellement aux besoins des clients et qui sont coûteuses à mettre en place.
 - o SmartQuantum Group a fait le constat du besoin de sécurité du marché, puis a créé une solution performante qui intègre la cryptographie quantique. La SQBox Defender est donc une solution à la fois plus performante que les solutions existantes, mais aussi plus économique à l'utilisation.
2. Les procédés de cryptographie quantique utilisés par les sociétés concurrentes souffrent de limitations techniques pour une miniaturisation, une implémentation transparente dans les infrastructures existantes et/ou une application aux réseaux haut-débit. De plus les systèmes Suisse et Américain sont moins faciles à implémenter.

De grands groupes industriels tels Nec et Toshiba ont actuellement des projets de recherche en cryptographie quantique, preuve de l'intérêt grandissant pour cette technologie et du fort potentiel du marché.

Le besoin croissant de sécurité dans tous les secteurs d'activités impose une mutation accéléré du marché avec d'un côté des acteurs historiques qui étaient dédiés principalement à la défense aux gouvernements, de l'autre de nouveaux acteurs proposant des solutions de chiffrement innovantes.



Sur les produits de photonique, le marché concurrentiel est atomisé. Il est composé de grands groupes internationaux (exemple : Hamamatsu) et de nombreuses PME.

Perspectives et Business Plan

Business model

Ventes des produits Sécurité

SMARTQUANTUM possède la technologie la plus adaptée pour la sécurisation des réseaux haut-débit. C'est la seule solution brevetée qui soit relativement peu coûteuse tout en chiffrant les données de manière transparente sur les réseaux optiques.

La principale différence avec les technologies existantes est la capacité de construire des clés secrètes de manière absolument sûre, de détecter les tentatives d'intrusion efficaces et de pouvoir s'implémenter de manière transparente dans les réseaux haut-débit en combinant sur la même fibre le canal quantique et le canal des données chiffrées.

Les produits SMARTQUANTUM sont très faciles à installer, à configurer et à déployer. Ils permettent de réduire sensiblement les coûts associés à ces opérations.

Trois axes de commercialisation

- « Licensing » de la technologie.

Les opérateurs de télécommunications fournissant des services aux entreprises. SMARTQUANTUM peut vendre ses produits en direct ou vendre une licence commerciale pour la promotion et la distribution de ses produits. Cela prend la forme d'une location et de royalties sur le service de sécurité offert par l'implémentation des produits SMARTQUANTUM dans le réseau opérateur.

Lors de sa prospection aux Etats-Unis, SMARTQUANTUM a rencontré un très fort intérêt pour ce business model.

- Ventes indirecte

- Alliances avec des VAR pour la distribution des produits.

Les contrats VAR (Value Added Reseller) sont des relais pour vendre notamment aux opérateurs.

Exemple : Infractive

- Contrat OEM ou vente à travers des intégrateurs et équipementiers télécoms

Les contrats OEM (Original Equipment Manufacturer) correspondent à la vente de produits sous marque blanche, l'intégrateur apposant sa marque sur le produit.

- Ventes directe

L'objectif de SMARTQUANTUM n'est pas de vendre en direct ses solutions de sécurité. Cependant, dans certains cas la vente en direct est un gage de la discrétion de la transaction, ainsi SMARTQUANTUM adresse les clients suivants :

- La défense nationale et les défenses étrangères.

- Les Grands Comptes qui ont suivi SMARTQUANTUM depuis sa création

- Les opportunités business que SMARTQUANTUM saura saisir en dehors de son réseau de vente indirecte.

Vente des produits Photonique

L'objectif est de développer des contrats de revente avec des distributeurs d'équipements de mesures optiques/électroniques spécialisé sur les marchés de l'industrie et des laboratoires.

La société étudie aussi les opportunités de développer les ventes au travers de partenariats OEM.

Exercice 2008

Cet exercice se traduit par une action intense de référencement et le développement commercial selon les 3 axes de son business plan, mais également un en retard en matière de vente des produits.

Les comptes consolidés de l'exercice 2008 sont marqués par la création de SmartQuantum Group, société consolidante, s'agissant d'une première consolidation il n'y a pas de comparatif.

La constitution du groupe résulte de l'apport au profit de SmartQuantum Group:

- d'une part de 99,99 % des actions de Smartquantum SA, soit 79 993 actions sur 80 000 composant son capital social, pour un montant de 4 559 601 euros,
- et d'autre part de 99,99 % des actions de Smartquantum INC, société de droit américain, soit 4 999 993 actions sur 5 000 000, pour un montant de 3 499 995 euros.

Conformément à la norme IFRS 3, SmartQuantum Group, a procédé à l'évaluation de la juste de valeur des actifs et passifs acquis et à la détermination des impôts différés associés. Les valeurs attribuées aux actifs, passifs et passifs éventuels identifiables ont été déterminées au 21 novembre 2007 de façon provisoire, en fonction des informations disponibles à la date d'arrêté des comptes. Elles sont susceptibles d'évoluer, les éventuelles modifications de valeurs qui pourraient intervenir seront prises en comptes dans un délai de 12 mois à compter à compter de la date de transaction. Les écarts d'acquisition ont été imputés sur les réserves consolidées s'agissant d'opérations internes sous contrôle commun pour un montant de 8 198 515 €

Au cours de l'exercice, Smartquantum Group a procédé à une augmentation de capital par émission de 182 886 actions pour un montant de 591 065 euros prime d'émission incluse. Celle-ci s'est opérée lors de l'introduction en bourse du groupe sur le Marché Libre d'Euronext Paris.

Au 31 décembre 2008, SmartQuantum Group a pris du retard dans la phase de commercialisation de ses produits. Outre le fait que cela se traduise par l'absence de chiffre d'affaires, il a été décidé de procéder à comptabilisation d'une provision pour dépréciation des titres des sociétés filiales pour un montant de 5 059 596 € Ceci entraîne une diminution des capitaux propre à 297K€ pour une dette financière nette de 688K€ tandis que les actifs incorporels au bilan sont ramenés à 808K€

Plusieurs concrétisations en 2008-2009

Neo Telecom : Premier opérateur

Fort de son expertise reconnue dans la sécurisation des réseaux haut-débit, SmartQuantum permet aux opérateurs de valoriser leurs réseaux de fibres optiques avec une nouvelle offre. C'est l'opérateur de fibres optiques Neo Telecoms, qui le premier va proposer à ses clients d'avoir accès à un nouveau service de sécurité par utilisation de la technologie innovante de la "cryptographie quantique ". Cette première offre de cryptage de haut niveau, permet d'apporter une solution de sécurisation inconditionnelle, aux réseaux privés déployés par Neo Telecoms auprès d'une clientèle de premier plan des secteurs de la finance et des datacenters.

SmartQuantum a adapté ses solutions aux besoins de Neo Telecoms pour répondre parfaitement aux exigences opérationnelles de ses clients, notamment l'intégration de produits de ce type de façon totalement transparente sur des liaisons en fibre optique existantes.

Une série de tests de validation a eu lieu et les deux entreprises ont conclu un partenariat d'envergure portant sur la commercialisation et le déploiement de ces solutions.

Ce premier accord s'inscrit dans la conformité du plan de développement de SmartQuantum Group.

Des tests opérationnels sont prévus en 2009 avec un opérateur de premier rang aux USA en vue de l'intégration des produits SmartQuantum à moyen terme.

Déploiement de l'offre auprès d'intégrateurs de sécurité, intégrateurs télécoms, maître d'œuvre industriel et défense

Les produits de sécurité ont été identifiés par plusieurs intégrateurs de référence nationale et internationale.

Plusieurs appels d'offres sont actuellement en cours, dont les principaux sont des appels d'offres en France et au Moyen Orient.

Développement de réseaux de distributeurs

SmartQuantum a signé en 2008 des contrats de distribution pour ses produits de sécurité en France, Grèce et USA.

D'autres contrats sont actuellement en cours sur le France, le Luxembourg, le Mexique et l'Israël.

Un business plan largement révisé et modéré au regard des retards enregistrés

Les perspectives de montée en puissance du chiffre d'affaires ont été revues au regard d'hypothèses plus pessimistes, compte tenu des réalisations de l'exercice 2008 et des informations disponibles sur le début de l'exercice 2009.

Le nouveau BP dont les hypothèses détaillées figurent dans le document d'information (cf chapitre 12) prévoit que le chiffre d'affaires 2009 devrait pouvoir atteindre 0.5 M€ puis monter progressivement à 13 M€ à l'horizon 2012. Le résultat d'exploitation devrait devenir positif à compter de l'exercice 2010, puis représenter **31%** du CA en 2012. Le résultat net serait, quant à lui, positif de environ **400K€** en 2010 puis progresserait à **3,6M€** en 2012 soit une marge nette de **27%**.

En termes de financements qui sont en partie couverts par le crédit d'impôts recherches, les besoins de ressources financières externes, sont estimés à 1.483K€ sur les exercices 2009-2010 et 2011 d'ou l'augmentation de capital proposée de 1.5M€ La priorité de SMARTQUANTUM Group reste en effet de développer son activité commerciale, de promouvoir sa position de leader à l'international de la sécurisation réseaux de très haut niveau, de gagner des parts de marché et de poursuivre la miniaturisation de son produit en vue de l'industrialisation à grande échelle. A cet effet, les fonds levés seront principalement consacrés :

- A la concrétisation des « leads » commerciaux actuels ;
- Au renforcement des pôles de compétences commerciales et marketing sur l'Europe et les USA (recrutement d'un VP Sales en cours);
- Au financement de l'augmentation du besoin de fond de roulement;
- A la poursuite de l'extension des gammes de produits et l'amélioration des performances
- Au financement des matériels de test et mesure liés à la validation produit.

Valorisation

Les augmentations de capital de la société ont été historiquement les suivantes

- Tout d'abord à la constitution de SmartQuantum Group le 21/11/07, apport en numéraire de 165 777 € à 3 € l'action (valeur nominale de l'époque).
- Avant introduction sur le marché libre le 21/12/07, augmentation de capital de 438 183 € à 3,01 € l'action.
- Enfin, Investissement ISF - Loi TEPA - juin 2008, augmentation de capital de 152 971 € à 4,10 € l'action.

L'augmentation de capital de 1.5M€ qui est envisagée actuellement a été mise en œuvre après l'opération préalable de réduction du nominal de l'action à 1.10€ contre 3.00€, consécutivement aux écritures comptables de provisions et de dépréciations des titres décrites ci dessus. La détermination des « write off » a été effectuée par réalisation d'une évaluation par DCF elle même fondée sur un business plan identique à celui qui est présenté dans ce document.

Il nous a paru justifié de considérer que la valorisation qui ressortait du travail des experts comptables et des commissaires aux comptes pouvait servir de niveau cohérent pour réaliser l'augmentation de capital envisagée. Ce niveau retenu est donc le nominal de l'action soit 1.10€, lequel correspond à une décote instantanée de 40% par rapport à l'évaluation que nous faisons de SmartQuantum Group par la méthode des DCF.

La méthode utilisée a consisté à estimer les flux de cash flow disponibles sur dix années à partir du business plan tel qu'il est présenté sur la période 2010-2014. Au delà nous prolongeons les estimations en retenant une croissance annuelle du chiffre d'affaires de 15% et une stabilité des marges et ratios financiers sur le niveau atteints en 2015.

La valeur de sortie est calculée en retenant la formule de Gordon Shapiro soit $V = F/(t-g)$ avec t comme taux d'actualisation que nous avons établi à 30% et g comme taux de croissance à l'infini supposé être de 1.5%

La somme des flux prévisionnels de cash flow disponibles et de la valeur de sortie actualisés est ensuite corrigée de l'endettement financier net avant opération (ici nous retenons la situation au 31/12/08) et de la valeur des immobilisations financières

Ces trois étapes sont détaillées dans les trois tableaux suivants :

Tableau des flux prévisionnels de trésorerie (K€)

	déc-08	déc-09	déc-10	déc-11	déc-12	déc-13	déc-14	déc-15	déc-16	déc-17	déc-18	déc-19
Chiffre d'affaires	17	529	2 795	7 159	13 088	25 999	34 500	44 150	50 773	58 388	67 147	68 154
% croissance		+2971%	+428%	+158%	+83%	+99%	+33%	+28%	+15%	+15%	+15%	+1,5%
EBIT	-532,6	-360,3	254,6	1 538,3	3 550,8	8 933,4	12 051,2	15 105,4	17 371,3	19 976,9	22 973,5	23 318,1
marge d' EBIT %	-3091,9%	-68,1%	9,1%	21,5%	27,1%	34,4%	34,9%	34,2%	34,2%	34,2%	34,2%	34,2%
impôt	-113,0	-150,0	-158,0	-186,0	-86,0	2 313,0	3 229,1	4 089,9	5 732,5	6 592,4	7 581,2	7 695,0
Amortissements	44,6	31,6	94,0	263,4	535,5	1 266,6	1 549,4	2 328,5	2 677,8	3 079,4	3 541,4	3 594,5
Provisions	1,1	1,2	1,4	1,8	2,2	3,0	4,0	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Trésorerie d'exploitation	-373,9	-177,5	508,0	1 989,5	4 174,5	7 890,0	10 375,5	13 349,0	14 316,5	16 464,0	18 933,6	19 217,6
Investissements	495,0	593,0	690,0	1 305,0	2 280,0	3 050,0	4 609,0	6 616,0	7 608,4	8 749,7	10 062,1	10 213,0
BFR	196,0	-185,1	49,2	485,0	1 078,1	2 388,9	3 226,4	4 201,0	4 831,2	5 555,9	6 389,2	6 485,1
BFR en % du CA	1137,7%	-35,0%	1,8%	6,8%	8,2%	9,1%	9,4%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%
Variation du BFR	196,0	-381,1	234,3	435,8	593,1	1 290,8	857,5	974,6	630,2	724,7	833,4	95,8
Cash flows disponibles	-1 064,9	-389,4	-416,3	248,7	1 321,4	3 549,2	4 909,0	5 758,4	6 078,0	6 989,7	8 038,1	8 908,7

(Source : ARKEON Finance)

Tableau des flux de trésorerie actualisés (K€)

	déc-08	déc-09	déc-10	déc-11	déc-12	déc-13	déc-14	déc-15	déc-16	déc-17	déc-18	déc-19
Taux d'actualisation	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%
Coefficient d'ajustement	0,00	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,50
Valeur actuelle des FCF	-1 064,9	-341,5	-280,9	129,1	527,5	1 090,0	1 159,7	1 046,4	849,6	751,6	664,9	566,9

(Source : ARKEON Finance)

Tableau récapitulatif des flux de trésorerie (en K €)

Sommes des FCF actualisés	5 596
Valeur de sortie	31 261
Valeur de sortie actualisée	1 989
Valeur d'entreprise	7 586
Intérêts minoritaires	0
Actifs financiers	2
Endettement financier net	688
Evaluation	6 899

(Source : ARKEON Finance)

Comme indiqué, nous privilégions l'approche de valorisation par les DCF qui est la plus complète et la plus proche de la réalité économique et financière de l'entreprise.

Cette approche conduit à une valorisation des capitaux propres post money de 6.9M€ Nous retenons donc comme référence, cette évaluation de 6.9M€soit 5.4M€« pre-money »

Ceci permet de constater que les termes proposés de l'opération d'augmentation de capital de 1.5M€sont déterminés sur une base de valorisation post money de 4.7M€ donc d'une valorisation « pre money » de 3.2M€ soit une décote instantanée de 40%.

Grilles financières

COMPTE DE RESULTAT (K€)	2008	2009e	2010e	2011e	2012e
Chiffre d'affaires	17,2	529,0	2 795,0	7 159,0	13 088,0
Autres produits d'exploitation	40,6	200,0	250,0	180,0	240,0
Achats de marchandises et variations stocks	9,8	342,5	1 347,0	3 246,5	5 798,5
Marge brute	48,1	386,5	1 698,0	4 092,5	7 529,5
Charges de personnel	234,8	505,0	956,0	1 740,0	2 847,0
Autres achats et charges externes	291,0	190,0	365,0	512,0	546,0
Impôts et taxes	9,2	19,0	27,0	37,0	48,0
Excédent Brut d'Exploitation	-486,9	-327,5	350,0	1 803,5	4 088,5
Dotation aux Amortissements et provisions	45,7	32,8	95,4	265,2	537,7
Résultat d'exploitation	-532,6	-360,3	254,6	1 538,3	3 550,8
Résultat financier	19,9	5,0	10,0	30,0	40,0
Résultat courant des sociétés intégrées	-512,8	-355,3	264,6	1 568,3	3 590,8
Résultat exceptionnel	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts sur les bénéfices	-113,0	-150,0	-158,0	-186,0	-86,0
Résultat net des entreprises intégrées	-399,8	-205,3	422,6	1 754,3	3 676,8
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	-399,8	-205,3	422,6	1 754,3	3 676,8

BILAN (K€)	2008	2009e	2010e	2011e	2012e
Ecart d'acquisition	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Actif immobilisé	949,4	1 509,5	2 074,1	3 083,9	4 756,2
Stocks et en-cours	85,2	10,0	40,0	60,0	70,0
Clients et comptes rattachés	322,4	282,3	534,3	1 272,8	2 396,2
Disponibilités et FCP	158,5	1 050,1	595,5	777,6	2 015,0
Comptes de régul	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
TOTAL ACTIF	1 515,4	2 851,9	3 243,9	5 194,4	9 238,4
Capitaux propres	297,1	1 591,8	2 014,4	3 768,7	7 445,5
Intérêts minoritaires	0,4	2,1	2,7	5,0	9,9
Provisions pour risques et charges	4,6	5,7	6,8	7,9	9,0
Emprunts et dettes financières	846,4	775,0	695,0	565,0	385,0
Fournisseurs et comptes rattachés	208,0	280,3	285,3	501,1	906,4
Dettes fiscales et sociales	158,9	197,1	239,8	346,7	481,7
Autres dettes et comptes de régularisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL PASSIF	1 515,4	2 851,9	3 243,9	5 194,4	9 237,4

TABLEAU DE FINANCEMENT	2008	2009e	2010e	2011e	2012e
Marge brute d'autofinancement	-354,1	-172,5	518,0	2 019,5	4 214,5
+ Nouveaux emprunts	426,8	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Augmentations de capital	756,9	1 500,0	0,0	0,0	0,0
= Ressources	829,6	1 327,5	518,0	2 019,5	4 214,5
- Investissements industriels	402,0	593,0	660,0	1 275,0	2 210,0
- Investissements financiers	93,0	0,0	30,0	30,0	50,0
- Variation du BFR	196,0	53,0	234,3	435,8	593,1
- Remboursements emprunts et CC	9,2	0,0	0,0	65,0	130,0
- Dividendes aux actionnaires	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
= Emplois	700,2	646,0	924,3	1 805,8	2 984,1
Free cash flow	129,4	681,5	-406,3	213,7	1 230,4

RATIOS	2008	2009e	2010e	2011e	2012e
Marge brute	-	73%	61%	57%	58%
Marge d'EBITDA	-	-62%	13%	25%	31%
Marge d'exploitation	-	-68,1%	9,1%	21,5%	27,1%
Marge nette	-	-38,8%	15,1%	24,5%	28,1%
ROE (RN/Fonds propres)	-	-12,9%	21,0%	46,5%	49,3%
Dettes nettes / Fonds propres	231,3%	-17,3%	4,9%	-5,6%	-21,9%
EV / CA (x)	-	-	1,7	0,6	0,2
EV / EBITDA (x)	-	-	13,8	2,5	0,8
P / CF (x)	-	-	9,1	2,3	1,1
Nombre d'actions (x1000)	2 924,677	4290,3	4290,3	4290,3	4290,3
BNPA (en €)	-0,14	-0,05	0,10	0,41	0,86
BNPA dilué (en €)	-0,14	-0,05	0,10	0,41	0,86
PE (x)	-	-	11,2	2,7	1,3
Dividende par action (en €)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rendement net	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Taux de distribution	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

(Source : Société, ARKEON Finance)

- Contacts ARKEON Finance -

Activités de Marché

Charles-Henri BERBAIN 01 53 70 50 23
CharlesHenriBerbain@ArkeonFinance.fr
Responsable des Activités de Marché

Stratégie Actions

Gilbert FERRAND 01 53 70 29 47
GilbertFerrand@ArkeonFinance.fr
Responsable Stratégie

Analyse financière sell-side

Arnaud RIVERAIN 01 53 70 50 10
ArnaudRiverain@ArkeonFinance.fr
Responsable Recherche / Internet - Stock-Picking

Stéphane DUBOSQ 01 53 70 50 05
StephanDubosq@ArkeonFinance.fr
Santé - Plaisance

Edouard des ISNARDS 01 53 70 29 46
EdouarddesIsnards@ArkeonFinance.fr

Mathieu JASMIN 01 53 70 45 35
MathieuJasmin@ArkeonFinance.fr

Alexandre KOLLER 01 53 70 29 43
AlexandreKoller@ArkeonFinance.fr
Environnement

Charles-Louis PLANADE 01 53 70 50 43
CharlesPlanade@ArkeonFinance.fr
Edition Multimédia - Environnement

Jean-Pierre TABART 01 53 70 45 34
Jean-PierreTabart@ArkeonFinance.fr
Stock-Picking

Corporate Broking

Stéphane DERAMAUX 01 53 70 50 38
StephanedeRamaux@ArkeonFinance.fr

Analyse Financière Corporate

Isabelle BLAIZE 01 53 70 50 49
IsabelleBlaize@ArkeonFinance.fr

Christel CLEME 01 53 70 45 31
ChristelCleme@ArkeonFinance.fr

Jean-Louis SEMPÉ 01 53 70 50 15
JeanLouisSempe@ArkeonFinance.fr

Vente Actions

Maxime ABOUJDID 01 53 70 45 30
MaximeAboujdid@ArkeonFinance.fr

Benjamin DEROUILLON 01 53 70 50 20
BenjaminDerouillon@ArkeonFinance.fr

Cyril DIEU 01 53 70 50 24
CyrilDieu@ArkeonFinance.fr

Nassim LEDAD 01 53 70 50 35
NassimLedad@ArkeonFinance.fr

Cédric LE GALL 01 53 70 29 38
CedricLegall@ArkeonFinance.fr

Laurent RYTLEWSKI 01 53 70 50 21
LaurentRytlewski@ArkeonFinance.fr

Négociation

Frédéric LARTIGUE 01 53 70 50 30
FredericLartigue@ArkeonFinance.fr
Responsable négociation

Daniel SAUVAGE 01 53 70 50 22
DanielSauvage@ArkeonFinance.fr

Fax Salle des marchés : 01 53 70 50 19

Fax Corporate : 01 53 70 50 01

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

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