

# SMARTQUANTUM Group

## INSCRIPTION SUR LE MARCHE LIBRE D'EURONEXT PARIS

Capital social avant opération	: 8 225 373 € divisé en 2 741 791 actions de 3€ de nominal.
Placement privé jusqu'au	: 14 décembre 2007
1 <sup>ère</sup> cotation prévisionnelle	: 21 décembre 2007
Prix de souscription	: entre 3,01 € et 3,26 €
Valorisation pré-money	: entre 8,26 M€ et 8,95 M€
Flottant post opération	: entre 18,3 et 19,5 %
Modalités de l'opération	: Augmentation de capital de 2 M€ par la mise à disposition dans le Cadre d'un placement réservé aux Investisseurs Qualifiés d'un nombre de titres compris entre 613 497 et 664 452.

### Compte de résultat et Bilan résumés après inscription à la cote\*

en €	2007e	2008p	2009p	2010p	2011p	2012p
Chiffre d'affaires	352 300	2 021 429	8 181 750	20 029 418	38 075 763	64 422 023
Résultat d'exploitation	-343 324	13 258	942 381	5 228 495	12 444 176	23 430 772
Résultat net	-351 100	5 461	907 005	4 513 679	8 333 365	15 695 730
Marge d'exploitation	ns	ns	11,4%	26,1%	32,7%	36,4%
Marge nette	ns	0,3%	11,1%	22,5%	21,9%	24,4%
Capitaux propres	12 070 900	12 076 361	12 983 365	17 497 044	25 830 409	41 526 139
Trésorerie nette	1 658 000	1 256 548	1 097 520	3 676 432	9 075 163	20 386 267
PER**	ns	ns	11,3	2,3	1,2	0,7
BPA	ns	ns	0,27	1,33	2,45	4,61
CFPA	ns	0,02	0,31	1,40	2,58	4,83
ANPA	3,54	3,55	3,81	5,14	7,58	12,19
VE/ CA	24,4	4,3	1,1	0,4	0,2	0,1
VE/ REX	ns	ns	9,1	1,6	0,7	0,4
ROE	ns	ns	7,0%	25,8%	32,3%	37,8%
ROCE fiscalisé	ns	0,08%	5,3%	25,3%	49,8%	74,3%

Sources : Société,  
EFI

\* Les bilans et comptes de résultats prévisionnels résultent de l'addition des comptes prévisionnels des filiales SmartQuantum SA et SmartQuantum Inc.

\*\* sur la base d'un bas de fourchette à 3,01€ et un nombre de titres estimés à 3 406 243.

## 1.1. Valorisation de la société

### Préambule

SmartQuantum Group se positionne sur un marché en plein développement, celui 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.

Afin de valoriser la société, nous avons fait appel à deux méthodes de valorisation, la première par la valeur de rentabilité et la deuxième par l'actualisation des cash flows futurs.

La première méthode est applicable pour des sociétés enregistrant des croissances significativement fortes de leurs résultats et dont le capital est entre quelques mains. La méthode de calcul consiste à pondérer les perspectives de résultat par le biais d'un coefficient de pondération, et à appliquer au résultat net moyen pondéré un coefficient de capitalisation, assimilable à un PER pour les sociétés cotées.

La méthode d'actualisation des cash flows futurs met en jeu le RBE, les amortissements, les investissements industriels et la variation du BFR. Le cash flow « libre » annuel est alors actualisé en utilisant comme taux d'actualisation le coût moyen pondéré des capitaux.

### Méthode des DCF

Pour l'utilisation de cette méthode, nous avons utilisé le business plan transmis par la société pour la période 2007-2012.

Afin de l'ajuster à notre période de calcul nous avons donc pris un certain nombre d'hypothèses :

- croissance du CA de 40% en 2013, 30% en 2014, 25% en 2015, 20% en 2016.
- le niveau de marge d'exploitation a été fixé à 36,4%.
- les besoins d'investissement sont estimés à 3,5% du chiffre d'affaires 2013 puis à 3% les autres années.
- la variation du besoin en fonds de roulement est estimée à 4,1%.

Pour le calcul de notre coût des fonds propres nous avons retenu un taux sans risque, l'OAT 10 ans, à 4,4%, auquel nous avons ajouté une prime de risque que nous estimons à 4,6% affectée d'un coefficient bêta que nous avons établi à 6,9x. Il s'agit de tenir compte du profil de résultat et de la structure financière (cash flow positif en 2010 et trésorerie positive en 2010 hors levée de fonds). Le coût des fonds propres ressort à 36,1%.

Taux sans risque	4,40%
Prime de risque	4,60%
Bêta	6,9
<b>Coût des fonds propres</b>	<b>36,1%</b>

Source EFI

En admettant un taux de croissance à l'infini de 1%, la valeur des cash flows actualisés s'établirait à 13,94 M€ Afin de tenir compte de deux variables rentrant dans ce calcul, à savoir le choix du taux de croissance à l'infini et le coefficient bêta, nous avons établi une matrice de sensibilité à ces deux facteurs. La borne basse s'établit à 13,0 M€ la borne haute à 15,28 M€ et la moyenne à 14,08 M€

Keuros	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e
<b>CA</b>	352	2 021	8 182	20 029	38 076	64 422	90 191	117 248	146 560	175 872
var %		473,8%	304,8%	144,8%	90,1%	69,2%	40,0%	30,0%	25,0%	20,0%
<b>REX</b>	<b>-343</b>	<b>13</b>	<b>942</b>	<b>5 228</b>	<b>12 444</b>	<b>23 431</b>	<b>32 797</b>	<b>42 636</b>	<b>53 295</b>	<b>63 954</b>
Marge d'exploitation	-97,5%	0,7%	11,5%	26,1%	32,7%	36,4%	36,4%	36,4%	36,4%	36,4%
-Impôts Théoriques	-	-	-27	-706	-4 104	-7 731	-10 823	-14 070	-17 587	-21 105
<i>taux d'IS facial</i>			-2,8%	-13,5%	-33,0%	-33,0%	-33,0%	-33,0%	-33,0%	-33,0%
<b>Résultat net d'exploitation</b>	<b>-343</b>	<b>13</b>	<b>916</b>	<b>4 522</b>	<b>8 340</b>	<b>15 700</b>	<b>21 974</b>	<b>28 566</b>	<b>35 708</b>	<b>42 849</b>
+amortissement	30	60	150	250	470	750	1 050	1 365	1 706	2 048
-Investissements	-50	-300	-600	-1 000	-1 600	-2 500	-3 157	-3 517	-4 397	-5 276
-Variation du BFR	-23	-167	-616	-1 185	-1 805	-2 635	-3 688	-4 795	-5 994	-7 193
Cash flow disponible	-387	-394	-150	2 587	5 405	11 315	16 179	21 619	27 023	32 428
<b>Cash flow actualisé</b>	<b>-284</b>	<b>-213</b>	<b>-60</b>	<b>754</b>	<b>1 157</b>	<b>1 780</b>	<b>1 870</b>	<b>1 836</b>	<b>1 687</b>	<b>1 487</b>

Source EFI

Coût	Taux de croissance à l'infini			
	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%
<b>des fonds propres</b>	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%
35,0%	14,99	15,09	15,18	<b>15,28</b>
35,5%	14,46	14,55	14,64	14,73
36,1%	13,85	<b>13,94</b>	14,02	14,1
36,5%	13,47	13,54	13,62	13,7
37,0%	<b>13,00</b>	13,07	13,15	13,22
moyenne		<b>14,08</b>		

Source EFI

## Valeur de rentabilité

La méthode de calcul consiste à pondérer les perspectives de résultat par le biais d'un coefficient de pondération, et à appliquer au résultat net moyen pondéré un coefficient de capitalisation, assimilable à un PER pour des sociétés cotées.

Nous avons considéré qu'un coefficient de capitalisation de 7 correspondait bien au profil de résultat et à la structure financière de SmartQuantum Group. Dans ces conditions, la valeur induite de SmartQuantum Group ressortirait à 7,4 M€

Méthode Valeur de rentabilité	2008	2009	2010
RN de SmartQuantum €	5 461	907 005	4 513 679
Pondération	3	2	1
Total	16 382	1 814 009	4 513 679
RNMP		1 057 345	
Coefficient de capitalisation		7	
<b>Valeur induite</b>		<b>7 401 415</b>	

Source EFI

## 1.2. Conclusion

<b>Synthèse des valorisations</b>	
Moyenne DCF	14 080 000
Valeur de rentabilité	7 401 415
<b>moyenne valorisation pré money</b>	<b>10 740 707</b>
<b>décote de 30%</b>	<b>8 262 083</b>
décote de 20%	8 950 590
décote de 25%	8 592 566

Si nous en établissons la moyenne la valeur de SmartQuantum Group serait de 10,7 M€ qui est une valeur pré-money soit 3,92 €par action.

Nous estimons qu'une introduction en Bourse pourrait s'envisager moyennant une décote de 30% à 20%, liée d'une part à la jeunesse de la société et d'autre part, au secteur dans lequel elle évolue.

Compte tenu de cette décote, le prix offert aux investisseurs serait compris entre 3,01€et 3,26€

### Contact :

EFI Securities

Tél : + 33 1 53 93 74 50

Mail : securities@efi.fr

Cette publication a été réalisée par EUROPE FINANCE ET INDUSTRIE à l'usage informationnel exclusif de ses clients.

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 EUROPE FINANCE ET INDUSTRIE ne peut garantir la pertinence et l'exhaustivité de ces dernières.

Les opinions et estimations contenues reflètent l'appréciation de EUROPE FINANCE ET INDUSTRIE à la date d'établissement de ce document et peuvent être sujettes à modifications sans préavis.

EUROPE FINANCE ET INDUSTRIE 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 fait l'objet d'un copyright et ne peut être reproduite, distribuée ou publiée sans l'accord préalable de EUROPE FINANCE ET INDUSTRIE. Tous droits réservés.

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

La performance historique ne préjuge pas des résultats futurs. Les investisseurs doivent prendre leurs décisions d'investissement sans s'en remettre à cette publication. Seuls des investisseurs bénéficiant d'une connaissance et d'une expérience suffisante des mécanismes financiers et de l'activité permettant de mesurer les opportunités et risques inhérents à l'investissement doivent l'envisager.