



## LeGuide.com SA

Internet

Admission sur Alternext Paris

Accompagner le développement du e-commerce

# LeGuide.com S.A.

**LeGuide.com**  
POUR ACHETER MOINS CHER



**LeGuide.net**  
Cherchez, Achetez

**webmarchand.com**  
L'ANNUAIRE DU COMMERCE EN LIGNE

- Le numéro 2 français des guides d'achat
- Un modèle économique établi et fortement rentable
- Un modèle facilement duplicable en Europe

Juin 2006

Analyste:

Guillaume MORELLI  
gmorelli@euroland-finance.com  
Tél : 01 44 70 20 74



EUROLAND FINANCE

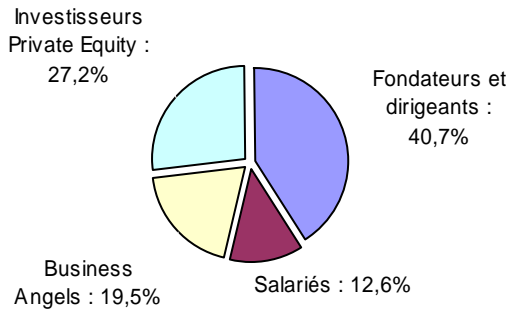
Listing Sponsor

## SOMMAIRE

Modalités de l'opération	Page 3
En bref	Page 4
Introduction sur Alternext de LeGuide.com SA	Page 5
Argumentaire d'investissement	Page 6
Un modèle économique éprouvé sur un marché durablement porteur	Page 7
Un besoin de visibilité : l'émergence des comparateurs de prix	Page 11
Perspectives stratégiques	Page 17
Perspectives financières	Page 19
Valorisation du titre	Page 24
États financiers	Page 29
Disclaimer	Page 31

## Modalités de l'opération

### Actionnariat pré-opération



### Composition du capital social :

Pré-opération : 2 385 320 actions  
 Post-opération : 2 743 120 avant exercice de la clause d'extension  
 Post-opération (fully diluted): 2 934 044 actions, avant exercice de la clause d'extension.

### Nombre d'actions proposées au marché : 715 598

357 800 actions par augmentation de capital, nombre susceptible d'être porté à 411 470 en cas d'exercice de la clause d'extension.

357 798 actions existantes par cession, nombre susceptible d'être porté à 411 467 en cas d'exercice de la clause d'extension.

### Structure du placement :

Le nombre maximum d'actions théoriquement allouées au Placement Global est de 500 919 (soit 70 % du nombre d'actions proposées au marché), avant prise en compte de la clause d'extension.

Ainsi, le nombre minimum d'actions offertes dans le cadre de l'Offre Publique est de 214 679, avant prise en compte de la clause d'extension.

Fourchette de prix pour le placement global: 10,20 € / 11,60 € soit 10,90 € en milieu de fourchette

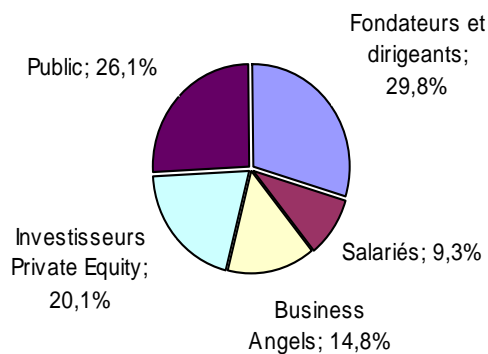
Fourchette de prix pour l'Offre à prix ouvert : 9,20 € / 10,60 €, soit 9,90 € en milieu de fourchette.

Capitalisation boursière pre-money en milieu de fourchette : 26,0 M€ (10,90 € par action)

Capitalisation boursière post-money en milieu de fourchette : 29,9 M€ (10,90 € par action)

Il est rappelé que le produit perçu par la société sur l'augmentation de capital est basé sur un prix par action correspondant à la moyenne pondérée des prix médians des fourchettes indicatives de prix dans le Placement Global d'une part et dans l'Offre à prix ouvert d'autre part, en considérant que l'offre à Prix Ouvert représente 30 % de l'Offre et le Placement 70 % de l'Offre.

### Actionnariat post-opération

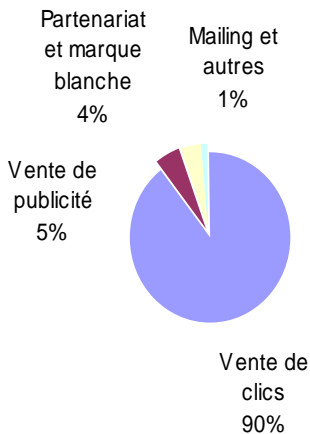


## En bref

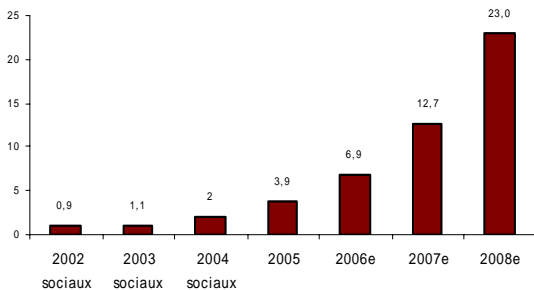
### Le numéro 1 des guides d'achat indépendants

La Société LEGUIDE.COM SA édite des sites Internet qui assistent les consommateurs européens dans leurs achats en ligne et les redirigent vers les sites marchands. 1er guide d'achat en ligne indépendant français (2ème en terme d'audience) avec 4 millions de visiteurs uniques en février 2006, LeGuide.com SA s'est imposé comme un acteur incontournable en dépit de dépenses marketing très limitées. Son positionnement multisite lui permet d'apporter des solutions innovantes à un très large panel de cybermarchands. LeGuide.com SA possède d'ailleurs la base de données la plus complète de l'Internet francophone. Avec un site payant à fort contenu rédactionnel (audience plus large) et des sites proposant un référencement gratuit et/ou payant pour élargir la base de données produits et prospects, LeGuide.com SA a développé une stratégie unique dans le secteur des comparateurs de prix. L'intérêt pour le groupe d'une approche duale gratuit / payant est de collecter une base d'informations de qualité et d'obtenir une liste de prospects sensibilisés à la qualité du travail des équipes de LeGuide.com SA. Il est alors aisé pour les équipes commerciales de faire migrer progressivement les marchands vers l'offre payante en leur assurant une meilleure visibilité.

Répartition du CA par activité en 2005



Évolution du chiffre d'affaires (en millions d'euros)



Source : Société, estimations Euroland Finance

### Un succès remarquable en France

Dès 2002, LeGuide.com SA profite de l'explosion du e-commerce en France. Le groupe voit son chiffre d'affaires quadrupler passant de 0,9 M€ en 2002 à plus de 3,9 M€ en 2005. A la faveur d'une base de coûts essentiellement fixes et malgré des efforts conséquents pour développer des nouveaux sites et poser ses premiers pions en Europe, LeGuide.com SA affiche un niveau de rentabilité exceptionnelle avec une marge d'EBITDA 2005 de 28 % pour une marge nette de 14 % révélant de fait la pertinence de son modèle.

### Dupliquer le modèle à l'international

Depuis 2004, LeGuide.com SA s'attache à progressivement dupliquer son modèle multisite dans les pays européens les plus matures en matière de taux d'équipement et de nombre de cybermarchands. Sur le 1T 2006, déjà plus de 11,10 % de l'audience du groupe provenait des sites espagnols, allemands, anglais et polonais... La stratégie de développement élaborée est à double détente 1/ lancement des annuaires et moteurs gratuits pour faciliter la collecte d'une base de marchands 2/ mise en place de l'offre payante (référencement prioritaire, mise en avant d'offres promotionnelles...). Conscient de l'importance d'obtenir rapidement une taille critique en terme d'audience pour faire migrer son modèle d'une offre gratuite à payante, la société envisage de réaliser des partenariats avec des sites locaux bénéficiant d'un taux de couverture déjà significatif (FAI...). L'enjeu est de se positionner parmi les 10 sites de guides d'achat en ligne (ou groupes de sites) les plus visités dans chacun des pays.

Forces		Faiblesses	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Une audience forte en France et en nette croissance en Europe.</li> <li>• Une rentabilité établie favorable à une politique d'investissement durable.</li> <li>• La base de données produits et marchands la plus complète de l'Internet francophone.</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Une notoriété à parfaire.</li> <li>• Des ressources humaines et financières limitées face aux principaux concurrents du secteur.</li> <li>• Une dépendance très marquée à Google.</li> </ul>	
Opportunités		Menaces	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'explosion en cours du e-commerce devrait accroître significativement les débouchés commerciaux pour les guides d'achat en ligne.</li> <li>• Le déploiement de LeGuide.com en Europe devrait favoriser le gain de parts de marché pour le groupe.</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Une percée à l'international dans les pays les plus mûrs rendue difficile par l'intensification de la concurrence.</li> </ul>	

## Introduction sur AlterNext de LeGuide.com

Appréciation du prix d'offre après augmentation de capital		en K€			
		2 005	2 006	2 007	2 008
<b>Chiffres d'affaires</b>		<b>3 884</b>	<b>6 888</b>	<b>12 714</b>	<b>22 977</b>
croissance du CA		88,0%	77,3%	84,6%	80,7%
<b>Résultat d'exploitation</b>		<b>908</b>	<b>1 832</b>	<b>3 113</b>	<b>7 379</b>
Marge d'exploitation		23,4%	26,6%	24,5%	32,1%
<b>Résultat net avant Goodwill</b>		<b>560</b>	<b>1 239</b>	<b>2 137</b>	<b>4 969</b>
Marge nette (RNPG/CA)		14,4%	18,0%	16,8%	21,6%
Nombre d'action		2 385	2 934	2 934	2 934
Bénéfice par action		0,23	0,42	0,73	1,69
<b>Prix d'offre moyen (décote de 28,5 %)</b>		<b>10,90 €</b>			
Capitalisation induite post money fully diluted		31 982			
Dettes financières nettes post money		-5 992			
<b>Valeur d'entreprise</b>		<b>25 990</b>			
VE/CA		6,69	3,77	2,04	1,13
VE/REX		28,6	14,2	8,3	3,5
PER avant Goodwill (fully diluted)		57,1	25,8	15,0	6,4
PER avant Goodwill (post money)		53,4	24,1	14,0	6,0

Source : Société, Euroland Finance

**Objectifs de l'opération** La levée de fonds de 3,8 M€ (5,0 M€ fully diluted) devrait offrir à LeGuide.com SA les moyens d'accélérer sa croissance. Les axes envisagés sont : 1/ la réalisation d'acquisitions de sites européens ou de technologies nouvelles 2/ Le développement de nouveaux sites en Europe 3/ Le lancement de campagne marketing auprès du grand public.

**Approche de valorisation** ———● **Méthode des DCF**

Notre valorisation par les DCF ressort à 51,5 M€ post-money sur la base d'une levée de fonds de 3,8 M€ (milieu de fourchette; 5,0 M€ fully diluted), soit une valeur par action de 17,54 €.

		Taux de croissance à l'infini				
		2,00%	2,50%	3,00%	3,50%	4,00%
<b>CMPC</b>	<b>16,3%</b>	18,5	17,7	19,1	19,4	19,8
	<b>16,8%</b>	17,8	18,0	18,3	18,6	18,9
	<b>17,3%</b>	17,1	17,3	17,5	17,8	18,1
	<b>18,2%</b>	16,4	16,6	16,8	17,1	17,3
	<b>18,7%</b>	15,8	16,0	16,2	16,4	16,6

Source : Euroland Finance

**Méthode des comparables** ———●

Notre valorisation par les comparables ressort à 44,4 M€ post-money sur la base d'une levée de fonds de de 3,8 M€ (milieu de fourchette; 5,0 M€ fully diluted), soit une valeur par action de 15,14 €.

cours au 12 juin 2006	VE/REX			PER		
	2005	2006e	2007e	2005	2006e	2007e
Aufeminin.com	37,7	20,4	13,5	57,0	30,3	20,0
Hi média	ns	20,2	11,0	ns	34,2	14,5
Adverline	52,5	16,6	10,0	ns	29,6	17,2
Business Interactif	52,6	17,0	10,7	71,0	19,7	14,2
Come and Stay	34,1	22,1	15,0	62,6	39,8	24,3
1000 Merci	39,1	20,1	14,5	41,4	26,6	17,2
Maximiles	31,0	17,2	12,4	57,3	29,5	21,7
<b>Moyenne comparables</b>	<b>41,2</b>	<b>19,1</b>	<b>12,4</b>	<b>57,9</b>	<b>30,0</b>	<b>18,4</b>

capitalisation induite post money en M€	<b>42,3 millions d'euros</b>
Prix par action induit	<b>14,41 € par action</b>

Sources : JCF Group, Euroland Finance

## Argumentaire d'investissement

Avec une expérience de près de 10 années dans les domaines des guides d'achat en ligne et des moteurs de recherche, LeGuide.com SA présente aujourd'hui un profil d'investissement attractif au regard d'un historique de croissance et de rentabilité très élevées. Le modèle économique du groupe permet en effet de bénéficier tout autant de l'explosion en cours du marché du e-commerce et de la démocratisation rapide de l'utilisation d'Internet. Vecteur original et peu représenté à la bourse de Paris, LeGuide.com SA offre des perspectives de croissance forte, durable et très rentable à la faveur d'une base de coûts essentiellement fixes.

**Répondre à un besoin de visibilité pour les marchands et de lisibilité pour les internautes**

La multiplication du nombre de sites marchand et de la masse des produits référencés rend indispensable le développement d'outils de recherche et d'aide à la décision. En 2005, 39 millions de produits ont été présentés sur les sites de LeGuide.com SA contre seulement 0,4 million en 2002 témoignant de la complexité et de l'intensification du marché. Les outils de « search marketing » constituent indéniablement une opportunité pour les marchands d'optimiser leur référencement et donc leur ROI. Les guides d'achat en ligne et les comparateurs de prix offrent un avantage supplémentaire : celui d'apporter du service aux Internaute. La part d'audience de ces sites est donc amenée à progresser rapidement dans les années à venir portée par la multiplication du nombre de cyberacheteurs et une pratique accrue de leurs achats en ligne (hausse du nombre de visites mensuelles par visiteur unique).

**Une stratégie multisite, vecteur d'une audience en forte croissance**

2ème groupe en terme d'audience en France sur le segment des comparateurs de prix en ligne (derrière Yahoo-Kelkoo), le groupe LeGuide.com SA a développé une approche originale basée sur une offre multisite, le site LeGuide.com présente un fort contenu rédactionnel pour fidéliser les internautes alors que les autres sites du groupe sont destinés à présenter un maximum de marchands pour assurer l'exhaustivité de la base et répondre à des besoins plus spécifiques des internautes (recherche de marchands ; comparaison de produits...). Face à une concurrence privilégiant une commercialisation sous forme d'enchère (plus le prix par clic proposé par le marchand est élevé, plus il sera mis en avant dans les pages de résultats), LeGuide.com SA propose une prestation gratuite sur les sites les moins visités et une offre payante (au tarif unique) qui permet aux marchands d'être référencés sur LeGuide.com (meilleure audience) et sur les pages prioritaires des autres sites du groupe. L'intérêt pour LeGuide.com SA d'une approche duale gratuit / payant est de sensibiliser les marchands aux sérieux du travail de ses équipes et de leur permettre de mesurer la qualité des visiteurs apportés. Il est alors aisé pour les commerciaux de faire migrer progressivement les marchands vers l'offre payante en leur assurant une meilleure visibilité.

**Une rentabilité forte facilitant l'expansion européenne du groupe**

A la faveur d'une structure composée essentiellement de coûts fixes (la hausse de l'audience n'implique pas de coûts d'exploitation supplémentaires), LeGuide.com SA est en mesure d'engager chaque année des dépenses significatives pour assurer son développement sans peser sur les ratios de rentabilité à court terme. En 2005, la société a réalisé une marge d'EBITDA de 28 % pour une marge nette de 14 %. Les dirigeants souhaitent profiter de la forte croissance attendue pour dupliquer leur modèle en Europe. Sur le 1T 2006, 11,1 % de l'audience du groupe était réalisée hors de France (sur 10 pays). Le lancement européen de LeGuide.com (site payant à fort contenu rédactionnel) et l'ouverture de nouveaux pays faciliteront l'expansion du groupe. Pour soutenir ces lancements, la société envisage de réaliser des efforts marketing conséquents afin d'accroître la notoriété directe de sa marque et pérenniser son modèle de croissance.

## Le commerce sur Internet : un modèle économique éprouvé sur un marché durablement porteur

**D'un média gratuit à un marché de masse**

L'acquisition des lettres de noblesse de l'Internet aura été le fruit d'une évolution qui a pu paraître lente mais pourtant inéluctable. Initialement utilisé comme simple support de communication confidentielle, l'Internet s'est progressivement imposé comme un média à part entière. Aujourd'hui, plus personne ne semble vouloir remettre en cause les atouts d'Internet face aux supports traditionnels (taux de notoriété, ROI élevé, taux d'utilisation...). L'émergence de groupes d'envergure, rentables et capables d'offrir des prestations à valeur ajoutée valide l'existence de spécificités du marché de l'Internet.

### 1°/ Des utilisateurs / consommateurs chaque jour plus nombreux

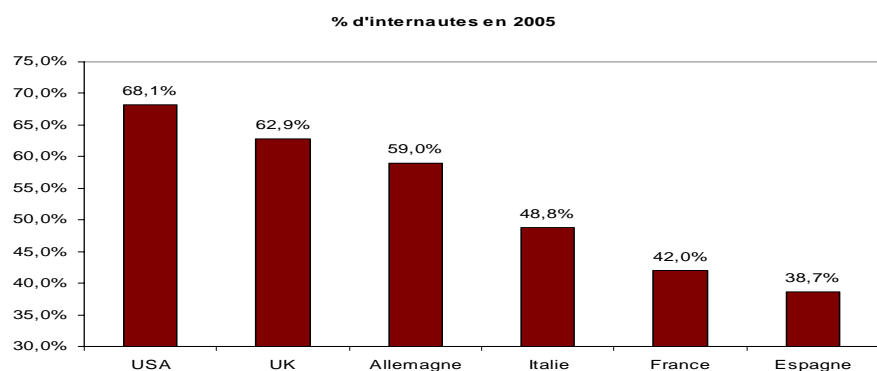
L'utilisation d'Internet a connu une accélération notable lors des dernières années. Selon une étude Médiamétrie / Netratings, le temps d'utilisation moyen d'Internet en septembre 2005 a été de 19h 52 minutes contre 16h 11 en septembre 2004 soit une augmentation de 22,7 %. A titre de comparaison, le nombre d'heures d'écoute de la télévision reste globalement stable depuis le début des années 1990 à 94h par mois en moyenne lissée.

La démocratisation et la vulgarisation de l'Internet induisent également un accroissement significatif de son utilisation marchande et donc de la monétisation de son audience. En France, le e-commerce représentait en 2005 8,5 Mds d'euros (+53 %) alors que la publicité en ligne dépassait le milliard d'euros de recettes (1,1 Mds d'euros en croissance de 73,9 %, source TNS Media intelligence).

Nous avons retenu 4 éléments pouvant expliquer l'explosion de l'Internet comme canal de distribution à part entière.

#### Un taux d'équipement en progression rapide...

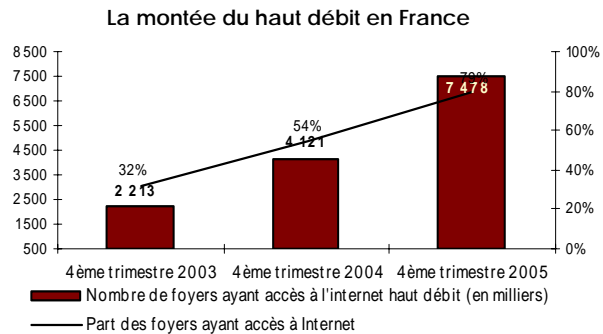
Longtemps à la traîne par rapport aux autres pays développés, la France tend à combler progressivement son retard. Les écarts entre les principaux pays sont aujourd'hui encore conséquents et laissent présager d'un rattrapage significatif. La baisse des tarifs proposés par les Fournisseurs d'Accès à Internet (FAI) conjuguée à la généralisation de forfaits « flat fees » (reprenant le principe de l'abonnement et remplaçant le paiement au temps de connexion) devrait soutenir le taux d'équipement qui pourrait atteindre près de 80 % dans les pays les plus avancés d'ici 2010 soit un doublement espéré en France.



Source : Internet World Stat, LD&A, Euroland Finance

**...tiré par le haut débit (ADSL, Câble...)**

La particularité du marché français réside dans la prédominance déjà acquise du haut débit, vecteur indispensable à l'émergence durable du e-commerce (65 % des abonnés haut débit sont des cyberacheteurs). Le succès de certains opérateurs alternatifs (Free...) a provoqué une intensification de la concurrence et une baisse des prix plus rapide que dans la plupart des pays européens. Sur le dernier trimestre de l'année 2005, le nombre de foyers utilisant une connexion haut débit en France approchait les 7,5 millions, soit une croissance de 81 % par rapport au 4T 2004.



Source : Médiamétrie – Observatoire des Usages Internet

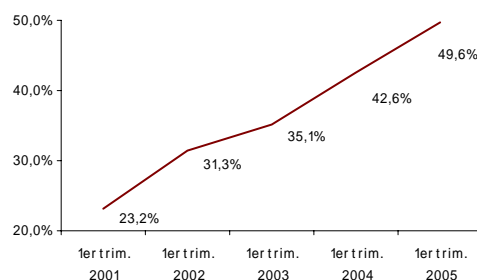
**Des internautes de plus en plus confiants dans l'utilisation d'Internet**

**Des utilisateurs plus expérimentés  
enclins à de nouvelles habitudes  
de consommation**

L'usage de plus en plus répandu d'Internet s'accompagne également d'une confiance accrue des utilisateurs / consommateurs suivant des schémas identiques à l'ensemble des nouvelles technologies (Minitel, Mobile...). Il existe en effet une courbe d'apprentissage chez l'internaute d'une durée variable en fonction de sa CSP, son sexe ou sa localisation (Paris / Province). Dans un premier temps, seules les applications les plus basiques sont utilisées (e-mail...) avant un usage plus complet impliquant notamment la réalisation d'achats en ligne. Cette évolution positive est renforcée selon nous par 3 éléments essentiels :

- (i) Les renforcements successifs du cadre réglementaire et législatif ont considérablement réduit les pratiques de ventes tendancieuses ou illicites et créent un contexte favorable aux consommateurs en cas de litige.
- (ii) La professionnalisation croissante des intervenants du secteur implique de fait une amélioration de la qualité des services. A titre d'exemple, le développement de systèmes de paiements électroniques fiables et à faibles coûts dédramatise l'acte d'achat sur Internet sur les produits de consommation courante.
- (iii) L'exhaustivité de l'offre présentée sur Internet, devenu un média à part entière, multiplie son utilisation comme source d'information et d'aide à la décision d'achat. De plus en plus, Internet (site, blog, portail...) se révèle être un support de prescription efficace pour les achats en ligne ou sur les réseaux traditionnels (VAD, Magasin...).

**Part des internautes français confiants dans l'achat en ligne**



Source: Médiamétrie

**L'ensemble des éléments nécessaires au développement durable du marché de l'e-commerce en France est à présent réuni. La démocratisation du haut débit va continuer à faciliter la montée en puissance du taux d'équipement pour rejoindre ceux des marchés les plus matures (USA, UK).**

## 2° / L'explosion du e-commerce

### L'exemple Américain

Pour appréhender le potentiel en France et en Europe du commerce en ligne, il nous paraît opportun de s'intéresser plus avant au marché nord américain, servant à l'évidence de référence pour l'ensemble du secteur. Internet fait depuis plusieurs années déjà partie du paysage culturel du consommateur américain qui peut notamment apparaître comme moins frileux à utiliser les systèmes de paiement électronique. Si l'on considère comme linéaire la courbe d'apprentissage des internautes, l'étude du marché américain peut nous donner une image forte du potentiel européen d'ici 3 à 5 ans.

En 2005	USA	France
Nombre d'internautes (en % de la population)	68,1%	42,0%
Nombre de cyberacheteurs (en % de la population)	61,0%	21,5%
Nombre de cyberacheteurs (en % des internautes)	89,5%	51,2%

Sources : Internet World Stat

Nous tirons deux enseignements majeurs d'une comparaison directe France / USA.

**Le nombre d'internautes en France pourrait encore doubler d'ici à 2010**

Le premier concerne le taux d'équipement qui est encore loin d'avoir atteint son optimum en France. La baisse sensible des prix de connexion avec les offres dites de « flat fees », l'arrivée de nouveaux concurrents (offre triple play) facilitée par la déréglementation et le dégroupage ainsi que les efforts publics pour équiper le « désert numérique » français devraient permettre un rattrapage certain du nombre de ménages connectés. De 42 % aujourd'hui, il pourrait atteindre 70 % d'ici 5 ans suivant l'exemple américain soit un quasi doublement du nombre d'internautes à 45,3 millions.

**Le nombre de cyberacheteurs en France pourrait progresser encore plus vite**

Le second est à rapporter au niveau d'acceptation du e-commerce dans les mœurs des consommateurs. Il existe aux USA plus de 100 000 cybermarchands contre seulement 10 500 en France (source FEVAD) témoignant du degré d'ouverture du marché nord américain. En 2005, près de 90 % des internautes américains ont réalisé un achat en ligne contre seulement 51,2 % en France. A la faveur d'une base plus large et d'un gain à la fois en expérience et en maturité des internautes français, il est tout à fait probable que le réflexe de l'achat en ligne soit de plus en plus présent. Le nombre de cyberacheteurs pourrait alors être multiplié par près de 3 d'ici à la fin de la décennie.

### Le e-commerce en Europe : un marché de 60 Mds d'euros en 2005

**Un marché déjà significatif en Europe**

Face à un marché américain plus mature (63 Mds \$ en 2004, source IDC), l'Europe semble en mesure de combler rapidement son retard. Selon Forrester (mars 2004), le marché européen du commerce en ligne pourrait atteindre 167 Mds € en 2009 et connaître une croissance moyenne de 33,0% par an sur la période 2005-2009 contre seulement 19 % aux USA. Le e-commerce en Europe deviendrait alors le premier marché mondial à partir de 2008.

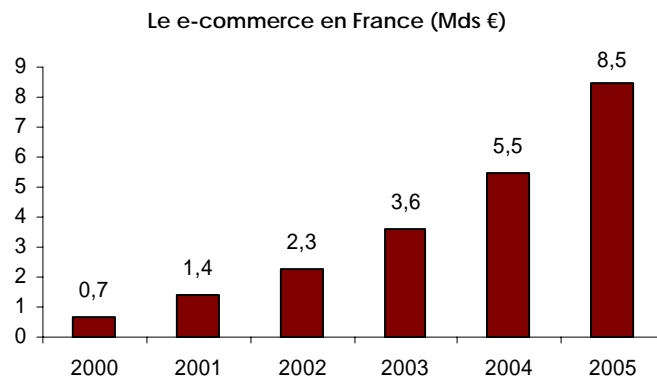
**La vente multicanal, moteur du nombre de cybermarchands**

Le nombre de cybermarchands devrait suivre selon nous le même trend. En effet, Internet démontre sa complémentarité avec les réseaux de vente déjà existants. Selon une étude Médiamétrie de Juin 2005, 41,2 % des personnes ayant consulté un produit sur le web l'ont ensuite acheté en magasin et 28,1 % par catalogue. A l'évidence, un positionnement multicanal (VAD, Magasins, Internet) semble des plus pertinent.

Le nombre d'acteurs traditionnels susceptibles de commercialiser une partie de leur offre en ligne devrait donc sensiblement augmenter dans les années à venir. Par ailleurs, la montée en puissance du e-commerce constitue également une opportunité de développement non négligeable et amène un nombre croissant de nouveaux marchands à proposer des offres sur des niches spécialisées. En effet, la massification du e-commerce limite de facto le coût d'opportunité lié à une présence sur Internet.

### Une croissance plus forte en France

Le e-commerce a connu une année historique en France en 2005 avec une croissance de 53 % sur un an et un volume d'affaires estimé proche de 8,5 Mds €



Source : Fevad

Cette évolution confirme le net rattrapage en cours de l'e-commerce en France. Dans un marché moins mature que chez nos principaux voisins (Allemagne et UK), la courbe d'apprentissage des internautes français semble être favorable à l'explosion du nombre de cybermarchands et de cyberacheteurs.

**Le cercle vertueux du e-commerce alimente des besoins nouveaux auxquels répondent les comparateurs de prix**

L'utilisation de plus en plus répandue d'Internet comme support d'achat, soit en ligne soit via les réseaux traditionnels, implique l'émergence de nouveaux acteurs offrant un service d'aide à la consommation. Les comparateurs de prix ou autres guides d'achat en ligne connaissent un développement directement corrélé à celui du e-commerce. En effet, l'augmentation du nombre d'internautes entraîne une croissance forte du nombre de marchands, lui-même vecteur de la croissance du e-commerce (exhaustivité de l'offre). Le commerce en ligne décrit alors un cercle vertueux particulièrement profitable à des acteurs tels que LeGuide.com SA.

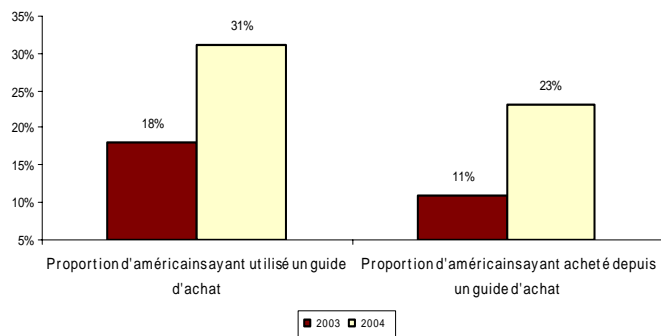
## Un besoin de visibilité : l'émergence des comparateurs de prix

### 1°/ Répondre aux besoins des internautes et des commerçants

La multiplication récente et à venir du nombre de sites marchands mais surtout du nombre de produits référencés tendent à modifier rapidement les habitudes de consommation sur Internet. Pour répondre à cette problématique, les commerçants font de plus en plus appel aux outils de « search marketing » que constituent l'ensemble des liens soit sponsorisés soit naturels sur des moteurs de recherche généralistes ou des guides d'achat utilisés dans une démarche de recherche. L'avantage de cette méthode face aux stratégies marketing déjà existantes (e-mailing ou marketing direct) provient de la qualité des profils d'internautes adressés qui sont pour la plupart déjà sensibilisés par un acte d'achat. Selon une étude Forrester de Janvier 2005, le taux de transformation (nombre d'achats répertoriés rapportés au nombre de clics redirigés) sur un site de guide d'achat (comparateurs de prix, annuaires...) démontre l'efficacité et donc la pertinence de ce type de support.

Permettre aux cybermarchands de se différencier

#### Le pourcentage d'américains ayant utilisé/acheté depuis un guide d'achat en ligne



Source : Forrester, janvier 2005

**Concernant les commerçants**, la logique concomitante à l'utilisation de ces sites est simple : offrir une visibilité aux cybermarchands en fonction de la qualité de leurs services (notation des sites...), de la profondeur du catalogue produits (pertinence des réponses) et de leur positionnement prix (comparateurs...). En effet, il est difficile pour un site marchand de drainer un flux d'internautes suffisamment important, uniquement grâce à la notoriété de son adresse ou de sa marque, même en réalisant des investissements marketing significatifs (Rueducommerce, Pixmania...). Une proportion majeure d'internautes effectuent leurs recherches par le biais de moteurs de recherche généralistes de type Google, yahoo ou Msn. Les guides d'achat sont donc une alternative ou un complément à l'utilisation des liens sponsorisés pour augmenter la visibilité d'un site marchand.

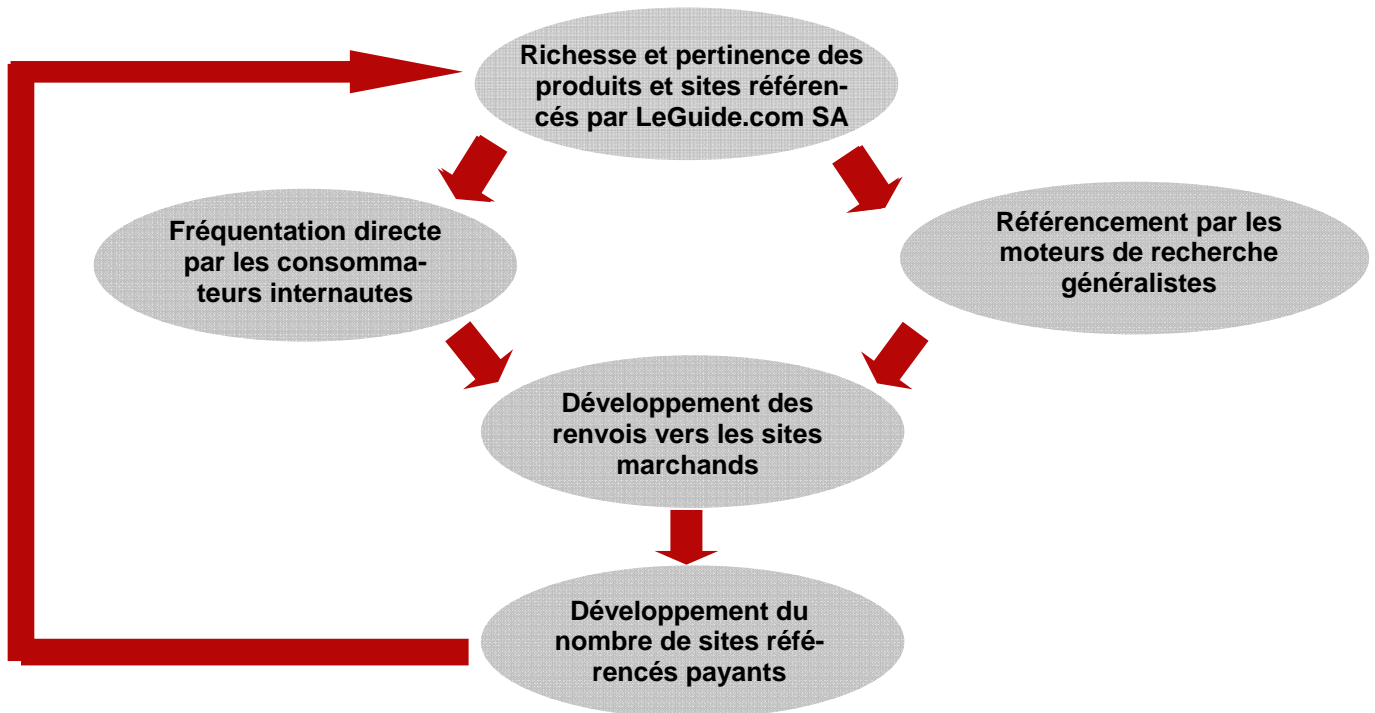
Offrir une information pertinente aux internautes

**Concernant les internautes**, le premier besoin est d'obtenir une segmentation qualitative de l'information (par prix, par référence...). Les moteurs de recherche généralistes fonctionnent sur la base d'algorithmes inconnus des utilisateurs et ne correspondant pas forcément à leur demande. L'utilisation d'un guide d'achat permet d'apporter des éléments de réponse, de conseil, voire de services pour l'utilisateur qui se trouve dès lors dans des conditions plus favorables à l'acte d'achat soit sur Internet, soit sur d'autres canaux de distribution.

### Le modèle économique d'un comparateur de prix : monétiser l'audience

La pertinence et la qualité d'un guide d'achat, d'un annuaire ou d'un comparateur de prix se retrouvent à la fois dans sa capacité à gérer une large base de données de marchands, de produits, d'en assurer le renouvellement et la mise à jour, mais également à garantir une audience abondante grâce à son offre de services à valeur ajoutée pour les internautes.

Si les sources de revenus d'un comparateur de prix sont multiples, sa principale activité reste la facturation des clics redirigés vers les sites marchands.



Les comparateurs de prix bénéficient de la croissance naturelle du nombre de cybermarchands et de cyberacheteurs. Néanmoins, comme pour la plupart des sites de contenus, il existe une prime significative aux leaders. En France, les deux premiers comparateurs de prix (respectivement Yahoo-kelkoo et LeGuide.com) ont une audience supérieure de près de 30 à 50 % à celle du troisième acteur et près de 5 fois celle du 10ème site français (source Médiamétrie février 2006). La réussite commerciale et économique d'un comparateur de prix ou d'un guide d'achat est donc le fruit de l'optimisation 1/ de la fréquentation du site 2/ du nombre de clics redirigés auprès des sites marchands.

Pour qu'un site soit rentable, il convient dès lors d'abaisser significativement le coût d'acquisition du flux. Les leviers pour garantir un flux régulier et pérenne sont les suivants :

- 1) Développer la notoriété directe du site par le biais d'investissements marketing.
- 2) Optimiser son référencement naturel sur les moteurs de recherche généralistes (principalement Google). Un des principaux savoir-faire des guides d'achat tels que LeGuide.com SA réside dans sa capacité à apparaître sur la première page de résultats lors d'une requête d'un internaute.
- 3) Investir dans l'achat de mots clés et de liens sponsorisés. La traçabilité des clics facilite en effet la détermination d'un ROI par mot clé / lien sponsorisé et par moteur.
- 4) Fidéliser les cyberacheteurs par le biais de services (forum, médiation...) ou de newsletters.

## Les guides d'achat surperforment le marché du e-commerce

**Le caractère vertueux du modèle économique présenté par les comparateurs de prix en ligne** (hausse du nombre d'internautes / hausse du nombre de clics redirigés et refacturés / hausse du nombre de cybermarchands) a facilité l'émergence d'acteurs déjà très significatifs malgré la relative jeunesse du marché. Selon une étude Forrester publiée en Janvier 2005, les guides d'achat en ligne ont généré un CA proche de 630 M\$ en croissance de 50 % par rapport à 2004. Ils devraient surperformer le niveau de croissance espéré du e-commerce grâce notamment au gain d'expérience des internautes. Le volume d'affaires des guides d'achat devrait donc croître de 40 % par an sur la période 2004-2009e pour dépasser les 2 Mds \$ d'ici la fin de la décennie.

Les intervenants sur le créneau des comparateurs de prix en ligne sont de deux natures :

## L'émergence d'acteurs locaux aux côtés de grands groupes

**Des acteurs locaux** qui présentent un profil rédactionnel original et apportent des solutions adaptées aux habitudes des internautes ciblés en terme d'interface. Il existe, en effet, de larges différences entre les sites selon la nationalité ou la langue pratiquée par les internautes. Le succès d'une solution technique (ou d'une équipe), conjugué à l'originalité de son ergonomie et à la qualité de son contenu, permet souvent à des sites bénéficiant de moyens mineurs de se hisser parmi les plus grands en terme d'audience. Les exemples sont multiples et sont d'autant plus forts sur les pays qui n'ont pas encore été adressés par les majors du secteur. Rappelons par ailleurs, qu'un certain nombre d'indépendants ont été rachetés pour pénétrer plus facilement soit les marchés de niche, soit une zone géographique précise.

**Des compagnies multinationales, filiales de grands groupes** telles que Yahoo-Kelkoo, Ebay-Shopping.com, Lycos-BuyCentral.com ou éventuellement Google avec son comparateur de prix Froogle qui bénéficient d'une notoriété forte et d'une force de frappe financière incomparable. Ces acteurs ont une présence quasi globale (sites sur plusieurs pays) et captent la majeure partie du marché en terme d'audience et de revenus associés. Pour conquérir de nouveaux marchés ou acquérir des technologies, ils ont développé des stratégies actives en matière de croissance externe. Depuis 2004, nous avons répertorié près de 10 opérations des plus significatifs témoignant de l'appétit de groupes tels que Yahoo et Ebay. Selon nous, à court et moyen terme, les évolutions les plus significatives sont à attendre du côté de Google et de Yahoo. Le premier pourrait être tenté de déployer son offre Froogle à l'international. Cela constituerait sans conteste un risque concurrentiel significatif pour l'ensemble des acteurs du secteur. En effet, 40 % du trafic d'un site vient d'un moteur de recherche de type Google (source XII). Cependant, Google cannibaliserait de fait une large part de son activité de vente de liens sponsorisés et c'est pourquoi de nombreux acteurs du secteur ne penchent pas pour un déploiement rapide de Froogle. Du côté de Yahoo, il est probable que le groupe souhaite généraliser la marque Yahoo-shopping (déjà utilisée aux USA) en remplacement de Kelkoo ouvrant une fenêtre de tir pour de nouveaux acteurs notamment en Europe où Kelkoo dispose d'une grande notoriété.

Date	Cible	Acquéreur		Prix
16/03/2006	uSwitch (UK)	E W Scripps (US)	Moteur de comparaison de services au foyer	304 M€
01/12/2005	PriceGrabber (US)	GUS plc (UK)	Guide d'achats généraliste	409 M€
06/06/2005	Shopzilla (US)	E W Scripps (US)	Guide d'achats généraliste	435 M€
03/06/2005	Shopping.com (US)	eBay Inc. (US)	Guide d'achats généraliste	504 M€
05/05/2005	LowerMyBills.com (US)	GUS plc (UK)	Moteur de comparaison de services financiers	294 M€
08/04/2005	Ciao (All)	Greenfield (US)	Panel de consommateurs en ligne + Guide d'achats généraliste	123 M€
06/08/2004	PriceRunner (Sw)	ValueClick (US)	Guide d'achats généraliste	29 M€
01/04/2004	Kelkoo (FR)	Yahoo! Inc (US)	Guide d'achats généraliste	475 M€
30/01/2004	Pangora (All)	Lycos (All)	Moteur de recherche intégré en marque blanche sur les portails	nd

## 2°/ LeGuide.com : le succès d'un indépendant

### 2.1./ Un historique prometteur

#### 2.1.1 : Du minitel à Internet : une offre aux contenus innovants

Créée en 1996 par Michael COPSIDAS et Jean de BEAUMONT, LeGuide.com SA était positionnée sur le segment des tests comparatifs sur Minitel sous le nom de GUIDES-ONLINE. A partir de 1998, sous la direction de Michael COPSIDAS et avec l'arrivée d'Igor SCHLUMBERGER principaux actionnaires à l'heure actuelle, la société se spécialise sur le marché de l'achat en ligne en offrant aux internautes une sélection des meilleurs sites marchands classés selon des critères qualitatifs (ergonomie, gamme de prix...) et quantitatifs (nombre de produits référencés...) via son site promosoldes.com (1998) qui deviendra promoselect.com (1999). Rapidement reconnu comme expert dans ce domaine par la plupart des médias en France, la société privilégie un modèle de paiement au clic (CPC), jugé plus conforme aux attentes des marchands qui peuvent plus facilement observer leur ROI que par le biais d'un support publicitaire de type bannière. Ce positionnement a facilité la montée en puissance des relations entre LeGuide.com SA et les marchands en ligne. L'écho médiatique de son lancement a favorisé une expansion rapide du site. L'exigence de qualité des services associés a permis au groupe de maintenir sa bonne image auprès des internautes. Une mise à jour régulière du site et un suivi continu des cybermarchands en sont la clé.

**Une équipe bénéficiant de près de 10 ans d'expérience dans le domaine des guides d'achat en ligne**

#### 2.1.2 : Juillet 2000 : la naissance du site LeGuide.com

Né de la fusion entre GUIDES-ONLINE et LAVENTIS, société spécialisée dans l'édition d'un comparateur de prix sur Internet, le site LeGuide.com lancé en 2000 conduira à l'arrivée de nouveaux investisseurs en capital : SIPAREX ou encore IPO (2000) venant ainsi rejoindre GALILEO (1999). LeGuide.com propose alors un éventail de service complet combinant un contenu rédactionnel exhaustif avec tous les outils d'annuaire, de guide d'achat et de comparateur de prix. A titre d'exemple, LeGuide.com fut le premier guide d'achat sur Internet à déréférencer le site marchand PèreNoël.fr en raison de ses pratiques douteuses, signalée par les internautes sur son forum ; et ce, plusieurs mois avant les nombreux articles de presse parus en 2001 et mettant en cause les pratiques de cette société.

**L'entrée de fonds d'Investissements**

Après l'éclatement de la bulle Internet, la direction entame des efforts significatifs afin de structurer ses équipes et rationaliser son organisation. Initialement géré à la manière des start-up, LeGuide.com SA s'est dès cette époque doté de process de gestion plus solides qui lui ont permis de passer cette période avec une certaine sérénité.

**Le développement européen du groupe et l'explosion du e-commerce entraînent une forte progression du CA**

#### 2.1.3 : De 2002 à 2005 : une stratégie multisite

LeGuide.com SA entame le développement de nouveaux sites aux profils complémentaires avec la refonte de [www.webmarchand.com](http://www.webmarchand.com) (annuaire historique des sites marchands racheté en 2001) et [www.LeGuide.net](http://www.LeGuide.net) (moteur de recherche de produits). Profitant de l'explosion du e-commerce en France, le groupe voit son volume d'affaires augmenter significativement passant de 0,9 M€ en 2002 à plus de 3,9 M€ en 2005. Consciente de la pertinence de son approche et du succès de ses sites face aux majors du secteur, LeGuide.com SA duplique son modèle en Europe avec une stratégie en deux étapes 1/ lancement d'un annuaire des sites marchands 2/ lancement d'un moteur de recherche de produits.

Le groupe est à ce jour présent sur 10 pays dont la France, l'Allemagne, l'Espagne, l'Angleterre et la Pologne.

## 2.2 / Un positionnement original axé sur la proximité Marchand / Internaute

2ème guide d'achat en ligne français en terme d'audience (2,9 millions de visiteurs uniques français en mars 2006, source Netrating), LeGuide.com SA s'est imposé comme un acteur incontournable et ce malgré des dépenses marketing limitées. Son positionnement multisite lui permet d'apporter des solutions innovantes à un très large panel de cybermarchands. LeGuide.com SA possède d'ailleurs la base de données la plus complète de l'Internet francophone.

A ce jour, la société a développé 4 sites différents répondant à des besoins spécifiques.

**LeGuide.com** : Lancé en 2000, LeGuide.com est un guide d'achat payant sur Internet. Site le plus complet de la société en terme de contenu rédactionnel et de services offerts aux consommateurs (sélection des meilleures promotions, abonnement à des services privilégiés, forum d'échanges entre consommateurs, médiation avec les marchands). Il offre une sélection des meilleurs sites marchands francophones et un accès à leurs catalogues produits. Le site référence plus de 4 500 marchands et offre un accès à plus de 7,8 millions de produits (mars 2006). LeGuide.com ne propose ses services qu'aux marchands ayant souscrit à l'offre payante sur la base d'un tarif unique et non pas d'une mise aux enchères comme la plupart de ses concurrents.

**webmarchand.com** : Avec plus de 6 000 marchands référencés proposant plus de 10 millions de produits, [webmarchand.com](http://webmarchand.com) est l'annuaire le plus complet du e-commerce francophone. Le référencement est gratuit pour tous les marchands. L'internaute y retrouve une présentation de chaque marchand avec ses coordonnées et les offres qu'il propose. La recherche se fait suivant différents critères (produit recherché, pays, lieu de livraison, nom du site marchand) et donne à l'internaute la liste exhaustive des sites proposant le produit recherché et une notation, pour la plupart des sites, réalisée par l'équipe éditoriale de la Société.

**LeGuide.net** : Pur moteur de recherche de produits, LeGuide.net se démarque par sa vitesse et sa simplicité d'utilisation, très proche de l'usage que les internautes ont de leur moteur de recherche généraliste favori. La recherche peut s'effectuer par mot clé ou par catégorie de produits. Tout comme Webmarchand.com, LeGuide.net référence gratuitement tous les marchands, sous contrat ou non, ce qui lui permet de donner accès à une base de 10 millions de produits, la plus importante du web francophone pour un moteur de recherche produits. L'offre payante permet toutefois d'apparaître prioritairement sur les premières pages de résultats de ces deux sites.

**Gooster** : Le groupe a racheté courant 2005 la société Gooster. Véritable vitrine technologique du groupe, Gooster a pour vocation de développer en permanence de nouvelles technologies de recherche qui seront ensuite progressivement intégrées aux autres sites du groupe.

	Offre gratuite	Offre payante
leguide.com	Non	Oui Accès à la newsletter Accès à la rubrique « Bon Plan »
leguide.net	Référencement gratuit	Référencement prioritaire
webmarchand		
gooster		

66 % des clics réalisés sur les sites du groupe ont été payants en 2005

L'intérêt pour le groupe d'une approche duale gratuit / payant est de collecter une base d'informations de qualité et d'obtenir une liste de prospects sensibilisés à la qualité du travail des équipes de LeGuide.com SA. Il est alors aisé pour les équipes commerciales de faire migrer progressivement les marchands vers l'offre payante en leur assurant une meilleure visibilité (les premières pages sont réservées aux sites payants). A titre d'exemple, 66 % des clics réalisés sur les sites du groupe en 2005 ont été payants.

### 2.3 / Une offre de services différenciante

Pour capter une audience chaque jour plus grande et s'assurer d'un développement régulier, LeGuide.com SA a privilégié la qualité de son contenu, fort de son expérience acquise depuis 1996 dans les guides d'achat.

Ainsi, et contrairement à ses principaux concurrents, LeGuide.com SA a développé des services de proximité pour fidéliser les internautes, ce qui lui assure la place de deuxième guide d'achat en France avec près de 2,9 millions de visiteurs uniques français.

**Un guide d'achat multisite exhaustif offrant une large gamme de services aux internautes.**

**Des espaces dédiés aux consommateurs** avec un forum très actif (52 000 messages à fin avril 2006) offrant par ailleurs une source d'informations de qualité aux équipes de LeGuide.com SA sur le niveau de qualité de prestations d'un marchand. LeGuide.com SA propose également un service de médiation gratuit permettant de résoudre les problèmes de paiement, de livraison, de remboursement pouvant survenir à la suite d'une commande sur Internet. Ce service gère en moyenne plus de 500 demandes de médiation d'internautes tous les mois.

Ces initiatives tendent à renforcer la confiance des internautes dans l'utilisation des sites de LeGuide.com SA et dédramatise l'acte d'achat en ligne les rendant plus fidèles.

**Un contenu rédactionnel et des informations qualitatives** sur les produits, sur l'achat en ligne, sur les droits des consommateurs et les recours à leur disposition... LeGuide.com SA propose également un contenu privilégié pour les internautes souhaitant s'abonner (accès à l'ensemble de la base produits, promotions...). Fin mars 2006, 370 000 inscrits recevaient régulièrement une newsletter à fort contenu rédactionnel (bons plans, promotions...).

Suivant une logique identique, LeGuide.com SA a élaboré une stratégie commerciale unique pour capter un maximum de marchands.

**Un tarif unique pour l'ensemble des marchands**

**Une inscription gratuite** sur webmarchand, LeGuide.net et sur l'annuaire de LeGuide.com ouverte à l'ensemble des marchands. L'objectif de cette offre est à la fois d'assurer l'exhaustivité de la base et de faciliter la prise de contact avec les cybermarchands dans l'optique de les transférer progressivement vers une offre payante.

**Une offre payante au tarif unique, véritable fer de lance de la société.** L'offre payante permet aux marchands de bénéficier d'une exposition renforcée et d'un accès préférentiel et prioritaire aux pages les plus vues des sites du groupe et notamment LeGuide.com. Grâce à son offre unique, LeGuide.com SA se distingue fortement de ses principaux concurrents qui ont mis en plus une tarification répondant au système de la vente aux enchères (de type Google). Ainsi, si les références payantes sont placées sur les premières pages de LeGuide.com, LeGuide.net, webmarchand et gooster, les produits sont classés suivant des critères objectifs à la différence d'un système aux enchères. Ce modèle offre un réel service de comparaison aux consommateurs expliquant d'ailleurs une large partie de la renommée de LeGuide.com SA.

**Ainsi, LeGuide.com SA qui réalise 39 % de son CA 2005 avec ses 10 premiers clients (acteurs majeurs de la vente à distance, chaînes de distribution reconnues, les majors « pure player » du commerce en ligne...) possède un portefeuille clients significatif sur les marchands de taille modeste qui sont plus à même de bénéficier de l'explosion du e-commerce (pas de cannibalisation entre les différents canaux de distribution).**

## Perspectives stratégiques

Souhaitant profiter pleinement de l'expérience acquise tant au niveau technique qu'opérationnel, les dirigeants de LeGuide.com SA présentent un plan de croissance ambitieux et cohérent si l'on considère les niveaux de croissance espérés du e-commerce en France et en Europe. L'augmentation de capital de 3,8 M€ envisagée (5,0 M€ fully diluted) dans le cadre de l'introduction sur Alternext crédibilise le plan de développement que nous présenterons de la manière suivante :

### Devenir un acteur de référence au niveau européen

Depuis 2004, LeGuide.com SA s'est attaché à déployer son modèle multi-site dans les pays européens les plus matures en matière de taux d'équipement et de nombre de cybermarchands. En février 2006, déjà plus de 12 % de l'audience du groupe provenait des sites espagnols, allemands, anglais et polonais. La stratégie de développement élaborée est à double détente : 1/ lancement des annuaires et moteurs gratuits pour faciliter la collecte d'une base de marchands ; 2/ mise en place de l'offre payante (référencement prioritaire, mise en avant d'offres promotionnelles...). Le trafic obtenu sur les sites européens a été réalisé sans investissement marketing mais grâce au seul travail des équipes de LeGuide.com SA pour obtenir un référencement naturel et de facto gratuit de qualité sur les moteurs de recherche de type Google.

Les dirigeants souhaitent accélérer le développement de nouveaux sites en Europe et prévoient de couvrir prochainement deux nouveaux pays. La société souhaite maintenir ce rythme sur le moyen terme pour couvrir une large zone en Europe. Consciente de l'importance d'obtenir rapidement une taille critique en terme d'audience pour faire migrer son modèle d'une offre gratuite à payante, la société envisage de réaliser des partenariats avec des sites locaux bénéficiant d'un taux de couverture déjà significatif (FAI...). L'enjeu est de se positionner parmi les 5 sites (ou groupes de sites) les plus visités sur chacun des pays.

**Une stratégie d'investissement dans de nouveaux sites à l'international**

Fort du succès de LeGuide.com en France, le groupe envisage de développer un modèle équivalent (100 % payant, importance du contenu rédactionnel...) dans les pays les plus réceptifs. En effet, le taux de couverture (ou d'audience) d'un site entièrement payant semble progresser plus rapidement, car il répond aux exigences de professionnalisme et de qualité souhaitées par les internautes et les marchands. Ces développements nécessiteront un renforcement des équipes aux niveaux technique, commercial et rédactionnel et devront donc être réalisés sur la durée (en fonction de la montée en puissance du CA groupe) afin de ne pas peser sur la marge à court terme.

**Dupliquer le modèle multisite français**

### Diversifier les sources de trafic pour accroître son taux de couverture

Aujourd'hui, la grande majorité du trafic transitant par les sites du groupe provient de son référencement naturel sur les moteurs de recherche. Ainsi, la société souhaite élargir ses profils d'utilisateurs et gagner de nouvelles parts de marché.

**Développer les partenariats et les marques blanches**

LeGuide.com SA bénéficie d'ores et déjà de partenariats avec Wanadoo et I-France qui lui assurent un trafic régulier. LeGuide.com SA anime et gère l'espace shopping de ces sites sous marque blanche (mise à disposition de ses outils et de sa base de marchands) et partage les revenus sur un niveau défini contractuellement ne pouvant pas dépasser les 70 / 30. Satisfaits par les résultats de ce mode de commercialisation, les dirigeants souhaitent l'accentuer et ont déjà déterminé plusieurs opportunités (en France et à l'étranger). A terme, ce segment pourrait représenter jusqu'à 15 % du CA du groupe.

Acteur indépendant aux moyens financiers limités, LeGuide.com SA souhaite à présent investir dans le renforcement de sa notoriété afin de 1/ gagner en crédibilité auprès des marchands et des internautes 2/ augmenter la fréquentation de ses sites en direct. Le déploiement européen de LeGuide.com SA s'accompagnera d'une campagne publicitaire et marketing auprès du grand public. Le renforcement attendu de l'intensité concurrentielle en Europe légitimise de fait cette option.

### Capitaliser sur son trafic récurrent

LeGuide.com SA présente un ratio de CA / nombre de visiteurs uniques parmi les plus bas du secteur. Il s'agit selon nous d'une véritable opportunité à saisir pour la société. Dans la mesure où le groupe ne modifiera probablement pas son mode de rémunération au clic (tarif unique sur tous les sites), l'optimisation du CA passera inévitablement par la fidélisation des internautes. Aux USA, le taux de clics par visiteur unique est nettement plus élevé qu'en France ou même qu'en Europe (hors UK). Avec le développement du e-commerce et la transformation des habitudes de consommation, son niveau pourrait progresser fortement et améliorer directement les ratios de rentabilité.

Pour inciter l'internaute à revenir plus souvent, LeGuide.com SA souhaite élargir sa gamme produits en renforçant son offre de services (assurance, voyage, services bancaires...) qui présente un niveau d'acceptation fort de la part des internautes (35 % des transactions sur Internet concernent les services, source FEVAD).

Parallèlement, LeGuide.com SA souhaite favoriser le développement de revenus connexes (publicité, emailing, vente de liens sponsorisés) dont la part dans le CA pourrait dépasser les 10 % d'ici 2008. Jusqu'à présent, ces sources de revenus n'étaient pas optimisées.

	CA 2005 (M€)	Nombre de visiteurs uniques / mois (millions)	CA/VU (€)
Shopping.com	110	20	5,5
Shopzilla	132	20	6,6
PriceGrabber	50	6	8,33
LeGuide.com	4	4*	1,05

\*: donnée en fin d'exercice

Le potentiel d'appréciation reste à ce jour considérable même si nous ne bénéficions pas d'une visibilité forte quant au timing de son évolution.

### Accélérer son développement par croissance externe

La levée de fonds envisagée dans le cadre de l'IPO, devrait offrir à la société les moyens de réaliser des opérations de croissance externe. Si la stratégie de l'équipe dirigeante en la matière devrait être empreinte d'un grand pragmatisme et d'un opportunisme certain, nous avons identifié trois types de cibles prioritaires.

1- un guide d'achat à l'international qui bénéficie déjà d'une part de marché significative sur un pays moyen et/ou mineur d'Europe du Sud ou de l'Est.

2- un site disposant d'une compétence technologique.

3- un site disposant d'une expertise métier additionnelle (sur des produits ou services spécifiques...).

Il existe, dans l'univers Internet émergent, une multitude de cibles qui pourraient présenter des profils complémentaires à celui du groupe.

## Perspectives financières

### 1°/ Une croissance forte et qui s'accélère

Forte de sa stratégie multisite, LeGuide.com SA bénéficie de leviers de croissance nombreux qui légitiment nos prévisions d'un triplement de CA sur la période 2005-2007.

#### Un secteur soutenu par la croissance du e-commerce

LeGuide.com SA profite tout autant de l'évolution du nombre d'internautes que de celui du nombre de cybermarchands. En effet, à la faveur d'un contenu rédactionnel plus complet que celui de ses principaux concurrents, LeGuide.com SA draine un flux plus large comprenant des cyberacheteurs et des internautes en prospection. Cette spécificité permet au groupe de tisser des relations durables avec les grands marchands qui sont à la recherche de débouchés on-line (sur leurs boutiques en ligne) et off-line (sur leurs réseaux traditionnels) ainsi qu'avec une multitude de marchands en ligne « pure player » souhaitant optimiser leur coût d'acquisition clients. Autrement dit, si la maturité acquise par le cyberacheteur est un facteur de croissance naturelle du nombre de clics redirigés payants, la démocratisation continue d'Internet devrait renforcer cette tendance. Avec un nombre de cyberacheteurs qui devrait tripler d'ici la fin de la décennie en France (suivant le modèle américain), le volume d'affaires de LeGuide.com SA pourrait alors progresser de manière encore plus significative (hausse du nombre de clics, hausse du prix par clic...). Au niveau mondial, les recettes des guides d'achat en ligne devraient croître de 40 % par an sur la période 2004-2009e. Si nous ne disposons pas d'informations complètes pour le marché français, nous attendons un trend plus rapide encore par le seul processus de rattrapage. Les arguments qui sous-tendent notre opinion sont les suivants :

1/ Un prix par clic orienté à la hausse soutenu à la fois par le ROI élevé obtenu via les guides d'achat en ligne mais également par la commercialisation de nouveaux produits plus rémunérateurs (services bancaires, assurance...).

2/ La hausse moyenne du nombre de clics par visiteur unique correspondant à une pratique accrue de l'achat en ligne par les consommateurs. Les ratios de chiffre d'affaires par visiteur unique aux USA démontrent le potentiel d'amélioration en Europe à court et moyen terme.

#### Une volonté d'optimiser les sources de revenus complémentaires

Concentré sur son « core business » : le paiement au clic redirigé sur les sites marchands, LeGuide.com SA avait sous-exploité de nombreuses sources de revenus complémentaires.

Depuis 2004, la direction a souhaité mieux commercialiser ses espaces publicitaires en les confiant à deux prestataires externes. Ainsi, la vente de liens sponsorisés et de bannières ont représenté 5,2 % du CA 2005. Il s'agit d'une source de rentabilité substantielle pour la société car ces revenus n'impliquent pas de coûts supplémentaires et impactent dès lors directement le résultat d'exploitation. En 2005, 9 % des investissements publicitaires en ligne ont été réalisés sur un guide d'achat ou un annuaire. LeGuide.com SA pourrait donc accroître la part de ces revenus jusqu'à 9 % de son CA selon nos estimations et ce, dès les exercices 2006 et/ou 2007.

Avec 370 000 abonnés à sa newsletter (fin mars 2006) et l'exhaustivité de sa base de données de marchands (17 000 à fin mars 2006), LeGuide.com SA pourrait également tirer profit de prestations d'e-mailing via la vente de sa base de données à un prestataire de services spécialisé. Ces dernières ont représenté en 2005, 1,3 % des recettes du groupe.

**Un marché explosif soutenant une forte croissance naturelle du volume d'affaires**

**Une maturité plus grande des internautes**

**Doubler la part des revenus complémentaires en 2007 à 10 % du CA grâce à une audience qualifiée**

**Augmenter son taux de couverture.**

Pour multiplier son audience et accroître sa part de marché en Europe, LeGuide.com a choisi de privilégier trois axes majeurs de développement.

**Une politique de communication agressive avec des dépenses publicitaires et marketing qui dépasseront 20 % du CA en 2007**

**1- Investir dans la marque et la notoriété par le biais de dépenses marketing significatives.** Le groupe ne réalisait jusqu'à présent qu'un effort marketing à destination des marchands (B to B). A la faveur des taux de croissance attendus sur ses marchés de référence et fort d'une structure de coûts essentiellement fixes, LeGuide.com devrait pouvoir accroître la part de ses dépenses marketing de 18 % du CA 2005 à 24 % à terme. Les supports envisagés sont multiples à savoir : 1/ une politique plus agressive dans l'achat de mots clés afin d'améliorer sa notoriété directe 2/ une campagne promotionnelle via des supports de communication traditionnels (affichage...). S'il est difficile de connaître à l'avance l'impact en terme d'audience de ces investissements, nous considérons qu'ils permettront au groupe de renforcer son niveau de croissance et de surperformer le marché. Les investissements marketing seront par ailleurs corrélés au rythme d'ouverture de nouveaux sites. Ainsi, le taux de couverture en France (nombre de visiteurs uniques rapporté au nombre d'internautes) pourrait fortement progresser passant de 16,6 % à 25 % d'ici 2010 (correspondant au taux de couverture de Yahoo-Kelkoo en 2005).

**2- Développer des partenariats et commercialiser son savoir-faire sous marque blanche** pour optimiser son taux de couverture et amortir sur une base plus large les dépenses de mise en route et d'optimisation d'un site. Grâce à un modèle de profit sharing, LeGuide.com présente un service original et particulièrement attractif pour les sites à audience (portail, moteur de recherche), qui peuvent dès lors bénéficier d'un revenu complémentaire sans investissement additionnel.

**3- Déployer LeGuide.com en Europe et couvrir de nouveaux pays.** Le déploiement de LeGuide.com facilitera la montée en puissance du CA grâce à une offre plus qualitative. Si les lancements peuvent impacter à court terme la rentabilité du groupe (délai de développement de 6 mois en moyenne), les espérances de rentabilité sont nettement supérieures. L'Allemagne, l'Espagne seront les premières à tester la version européenne de LeGuide.com.

**L'europe : 1er relais de croissance du groupe**

Après l'ouverture prochaine d'un site sur un nouveau pays en Europe, les dirigeants pourraient très rapidement s'attacher à développer une offre en Europe de l'ouest et du Sud. Les éléments déterminants dans le choix d'un nouveau pays seront 1/ le taux d'équipement en haut débit et 2/ l'intensité concurrentielle.

En M€	2005	2006e	2007e	2008e
CA groupe en M€	3,9	6,9	12,7	23,0
<i>croissance YoY</i>	88,0%	77,3%	84,6%	80,7%
CA réalisé en France en M€	3,8	6,4	10,1	15,1
<i>croissance YoY</i>	ns	67,2%	58,6%	49,0%
<i>Part du CA réalisé en France</i>	98,5%	92,9%	79,8%	65,8%
CA réalisé en Europe en M€	0,1	0,5	2,6	7,9
<i>croissance YoY</i>	ns	754,5%	423,9%	205,9%
<i>Part du CA réalisé en Europe</i>	1,5%	7,1%	20,2%	34,2%

Source : Euroland Finance

LeGuide.com est en mesure de surperformer durablement son marché de référence....

...grâce à des dépenses marketing ciblées en France et un taux de couverture en hausse...

...et une taille critique atteinte sur plusieurs pays d'Europe facilitant la progression du CA

## Répartition du CA par type de prestations (2005-2008e)

en M€		2005	2006e	2007e	2008e
Vente de clics		3,47	5,28	9,09	16,01
	<i>croissance YoY</i>	<i>ns</i>	52,0%	72,2%	76,0%
Vente de publicité		0,20	0,50	1,01	1,96
	<i>croissance YoY</i>	<i>ns</i>	147,4%	100,9%	94,1%
Partenariats & marque blanche		0,15	0,98	2,36	4,52
	<i>croissance YoY</i>	<i>ns</i>	556,5%	140,1%	91,5%
Prestations de mailings et autres		0,06	0,12	0,25	0,49
	<i>croissance YoY</i>	<i>ns</i>	113,7%	105,7%	96,3%

Source : Euroland Finance

Les partenariats signés avec Wanadoo et I-Europe témoignent du potentiel du groupe dans ce domaine

Les ventes de clics seront soutenues par le lancement européen prévu dès 2007 de LeGuide.com

Des revenus complémentaires qui pourraient représenter 30 % du CA groupe en 2008

## 2°/ Une marge élevée sécurisée par une base importante de coûts fixes

LeGuide.com SA bénéficie déjà d'une rentabilité élevée grâce à une audience large, fidèle et en croissance constante. Les nouveaux investissements (développement de services, ouverture de pays, dépenses marketing) seront calés sur le trend de croissance de manière à ne pas peser sur les ratios de rentabilité à court terme. Grâce à un effet de base favorable (les investissements venant à être marginalisés si on les rapporte au CA), il est tout à fait envisageable que la marge d'exploitation progresse de manière significative pour atteindre rapidement le taux de 40 % que nous jugeons défendable sur le moyen terme.

en M€		2005	2006e	2007e	2008e
CA groupe		3,9	6,9	12,7	23,0
	<i>croissance YoY</i>	88,0%	77,3%	84,6%	80,7%
Marge brute		3,9	6,4	11,4	20,4
	<i>croissance YoY</i>	86,6%	64,8%	78,7%	80,0%
en % du CA		99,3%	92,3%	89,3%	88,9%
Ebitda		1,1	2,0	3,5	8,0
	<i>croissance YoY</i>	77,7%	86,6%	72,3%	129,2%
en % du CA		28,1%	29,5%	27,6%	34,9%
Résultat d'exploitation		0,9	1,8	3,1	4,4
	<i>croissance YoY</i>	77,7%	101,7%	69,9%	137,0%
en % du CA		23,4%	26,6%	24,5%	32,1%
Résultat net		0,6	1,2	2,1	5,0
	<i>croissance YoY</i>	90,6%	122,2%	72,7%	131,8%
en % du CA		14,4%	18,1%	16,9%	21,7%

Source : Euroland Finance

Une marge brute qui se dégrade avec la montée en puissance des marques blanches

Les DAP augmenteront moins vite que le CA alors que la levée de fonds améliorera le résultat financier

Le lancement de LeGuide.com en Europe pèsera à court terme sur les marges

Une base de coûts essentiellement fixes (hors nouveaux développements)

L'une des particularités majeure des modèles Internet et plus spécifiquement des sites d'intermédiation, tels que ceux du groupe LeGuide.com SA, réside dans l'importance des gains de productivité possibles. La dématérialisation des relations clients & fournisseurs, l'absence de gestion des stocks, l'accessibilité permanente de l'offre (soir et week end...) rendent indolores les croissances spectaculaires observées du CA. Les problématiques de développement ne sont dès lors plus de produire mais de gérer la multiplication des sources de revenus (prospection de nouveaux clients, déploiement sur de nouveaux pays) et de maintenir voire même améliorer la qualité de service. Ainsi, seuls quelques postes de coûts doivent être renforcés pour garantir un développement solide.

**La part des frais de personnels devrait représenter  
24,8 % du CA en 2008 versus 51,5 % en 2005**

	en M€	2005	2006e	2007e	2008e
Couts administratifs et généraux		0,2	0,3	0,5	0,7
<i>croissance YoY</i>		<i>ns</i>	76,2%	41,8%	46,8%
<i>en % du CA</i>		5,0%	4,9%	3,8%	3,1%
Charges externes (hors publicité)		0,2	0,4	0,7	1,1
<i>croissance YoY</i>		<i>ns</i>	119,6%	65,8%	59,8%
<i>en % du CA</i>		4,8%	6,0%	5,4%	4,8%
Frais de personnel		2,0	2,8	4,4	5,7
<i>croissance YoY</i>		<i>ns</i>	39,0%	57,0%	30,7%
<i>en % du CA</i>		51,5%	40,4%	34,3%	24,8%

Source : Euroland Finance

Des frais de structure et de fonctionnement évoluant à un rythme proche de celui du CA

Une productivité par salarié en constante amélioration

Les effectifs de LeGuide.com SA devront fortement progresser avec un effectif moyen passant de 41 en 2005 à près de 115 en 2008e. Sur la même période, le CA devrait être multiplié par près de 6 témoignant des gains de productivité inhérents au modèle.

**Des équipes capables de générer une croissance significative (hors déploiement de nouveaux sites)**

	2005	2006e	2007e	2008e
Fonctions production, technique, rédaction	26	31	50	69
<i>croissance YoY</i>	<i>ns</i>	21,8%	61,5%	37,9%
Fonctions commerciales et marketing	11	17	29	38
<i>croissance YoY</i>	<i>ns</i>	50,0%	67,6%	31,6%
Fonctions supports et direction	4	5	8	8
<i>croissance YoY</i>	<i>ns</i>	25,6%	66,7%	6,7%
Total	41	53	86	115
<i>croissance YoY</i>	<i>ns</i>	30,0%	63,9%	33,1%
<i>croissance du CA (YoY)</i>	88,0%	77,3%	84,6%	80,7%

Source : Euroland Finance

L'automatisation du back office et l'absence de contraintes physiques liées à l'exploitation limitent le poids des fonctions supports

La conquête de nouveaux pays et de nouveaux marchés (services) nécessite le renforcement de l'équipe commerciale

Le lancement des sites à fort contenu rédactionnel en 2007 implique un staffing conséquent

### 3°/ Une structure de bilan saine et un modèle économique créateur de cash flow

A la faveur d'une rentabilité forte et ininterrompue depuis 2003, LeGuide.com SA présente aujourd'hui un profil financier solide et parfaitement adapté à son périmètre actuel. Les besoins d'investissements sont limités aux seuls équipements informatiques car les efforts de R&D, composés uniquement de salaires sont entièrement passés en charges. A ce jour, la société n'a contracté aucune dette financière, ce qui lui offre un levier substantiel dans l'optique d'une croissance externe.

Post IPO (en K€)	2005	2006e	2007e	2008e	2009e
Capitaux propres	2 697	3 941	6 089	11 068	20 613
Dettes financières brutes	0	0	0	0	0
Trésorerie	1 008	8 301	9 526	12 371	18 875
Gearing	-37,4%	-210,6%	-156,4%	-111,8%	-91,6%
Total bilan	3 803	11 089	14 431	20 937	32 336

Source : Euroland Finance

Une situation solide et adaptée au modèle actuel

Des possibilités élargies par une augmentation de capital de 5,8 M€

Jusqu'à présent, le groupe n'avait pas tenté d'optimiser son BFR car son haut niveau de rentabilité et le rythme de création de cash induit suffisait à LeGuide.com SA pour assurer son développement. Le renforcement des fonctions supports et le recrutement d'une équipe expérimentée au sein du département « administration et finance » devrait permettre de régulariser rapidement la situation.

Post IPO (en K€)	2005	2006e	2007e	2008e
BFR	1 379	1 115	2 040	4 209
BFR en % du CA	35,5%	16,2%	16,0%	18,3%
Variation du BFR		-264	925	2 169
Cash flow opérationnel	632	1 595	1 254	2 908
Cash flow d'investissements	-262	-150	-195	-254
Cash flow de financement	6	5 848	166	191
Free cash flow	370	1 445	1 059	2 654
Free cash flow en % du CA	9,5%	21,0%	8,3%	11,6%

Source : Euroland Finance

Un niveau de BFR non représentatif pénalisé par la hausse rapide du CA (effet saisonnier) et des délais de créances clients élevés

Un rythme de création de cash parfaitement adapté aux besoins (investissements et BFR)

Un niveau de Free cash flow en croissance régulière favorable au financement du plan de développement

## Valorisation du titre

Notre approche de valorisation du groupe LeGuide.com SA repose sur l'utilisation de 3 méthodes : DCF, comparables et multiples de transaction.

### 1/ Valorisation par les DCF :

Notre DCF est basé sur les hypothèses suivantes en terme de business plan (10 ans dont 5 de période normée) :

#### Un chiffre d'affaires en croissance explosive

Bénéficiant d'un marché porteur, la société devrait connaître des taux de croissance très élevés sur les 5 années à venir. L'ouverture de nouveaux sites en Europe et les investissements publicitaires envisagés crédibilisent notre hypothèse d'un trend de croissance surperformant celui attendu pour le marché (x 4 en 2005 et 2010). En effet, LeGuide.com devrait considérablement améliorer son taux de couverture sur la période (part d'audience rapportée au nombre d'internautes). A partir de 2011, début de la période normée, nous avons retenu un taux de croissance unique de 10 % caractérisant selon nous un marché dynamique mais néanmoins mature. Le taux de croissance à l'infini a été établi à 3 %, conformément aux usages pour les valeurs de croissance et les sociétés de l'univers Internet.

#### Une rentabilité établie et stabilisée à un niveau soutenable à long terme

LeGuide.com, dont l'activité principale est la vente d'un trafic d'internautes, bénéficie d'un levier important sur ses charges d'exploitation qui sont essentiellement fixes. La volonté de l'équipe dirigeante d'investir dans la conquête de nouveaux pays et d'améliorer la notoriété directe de la marque LeGuide.com ralentit l'amélioration de la marge. Nous considérons qu'il s'agit d'une hypothèse conservatrice même si ces investissements nous paraissent nécessaires dans l'optique d'une intensification de la concurrence sur les exercices à venir. Nous avons retenu à partir de 2011 une rentabilité d'exploitation soutenable à moyen terme de 39,4 %.

En K€	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>CA</b>	<b>6 888</b>	<b>12 714</b>	<b>22 977</b>	<b>36 877</b>	<b>54 616</b>	<b>60 078</b>	<b>66 085</b>	<b>72 694</b>	<b>79 963</b>	<b>87 960</b>
Taux de croissance	77,3%	84,6%	80,7%	60,5%	48,1%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
<b>EBIT</b>	<b>1 832</b>	<b>3 113</b>	<b>7 379</b>	<b>14 239</b>	<b>21 239</b>	<b>23 581</b>	<b>25 962</b>	<b>28 582</b>	<b>31 465</b>	<b>34 637</b>
Taux de marge opérationnelle	26,6%	24,5%	32,1%	38,6%	38,9%	39,3%	39,3%	39,3%	39,3%	39,4%
-Impôts	647	1 109	2 568	4 920	8 676	8 018	8 827	9 718	10 698	11 777
+ DAP nettes	201	391	651	888	1 154	450	472	496	521	547
<b>Cash Flow opérationnel</b>	<b>1 387</b>	<b>2 394</b>	<b>5 462</b>	<b>10 208</b>	<b>13 717</b>	<b>16 013</b>	<b>17 607</b>	<b>19 360</b>	<b>21 287</b>	<b>23 407</b>
- Variation du BFR	- 211	1 135	2 549	3 616	5 199	5 718	6 290	6 919	7 611	8 372
- Investissements opérationnels	150	195	254	330	428	450	472	496	521	547
<b>Free Cash Flows opérationnels</b>	<b>1 448</b>	<b>1 064</b>	<b>2 660</b>	<b>6 262</b>	<b>8 090</b>	<b>9 845</b>	<b>10 844</b>	<b>11 945</b>	<b>13 155</b>	<b>14 488</b>
Somme des FCF actualisés	28 520									
Valeur terminale actualisée	16 962		soit 36,5%							
Actifs financiers	0									
Valeur des minoritaires	0									
Endettement net retraité	- 994									
<b>Valeur totale</b>	<b>46 476</b>									
Augmentation de capital	4 960									
Nombre d'actions post-money	2 934 044									
<b>Valeur par action post-money en €</b>	<b>17,5</b>									

Source : Euroland Finance

### Investissements et BFR sous contrôle

La recherche et développement, réalisée essentiellement via des ressources de personnels en interne, est entièrement passée en charges. Les investissements sont donc principalement constitués d'équipements informatiques qui peuvent être considérés comme secondaires dans notre analyse. De 2,2 % du CA en 2006, les investissements représenteront en fin de période normée 0,6 % du CA.

Nous avons retenu un BFR représentant 16 % du CA en 2006, jugé conforme aux normes du secteur. En effet, les niveaux de BFR historiques de la société ne pouvaient pas être considérés comme pertinents. Le développement courant 2005 d'un département finance suffisamment staffé devrait assurer un retour progressif dans la norme. Par prudence, nous avons fait croître régulièrement ce taux jusqu'à 21,4 %, niveau retenu sur la période normée.

Les hypothèses de calcul de notre taux d'actualisation sont indiquées dans le tableau ci-dessous.

Taux sans risque (OAT 10 ans)	4,03%
Prime de risque (source : JCF Group-La Vie Financière)	4,50%
Prime de risque ajustée	6,50%
Bêta sans dette	2,04
Bêta endetté	2,04
<b>Coût des capitaux propres</b>	<b>17,28%</b>
<b>Coût de la dette après impôt</b>	<b>1,50%</b>
<b>Coût moyen pondéré du capital</b>	<b>17,28%</b>
Taux de croissance à l'infini	3,00%

Source : Euroland Finance

Le taux d'actualisation de 17,28% s'inscrit dans la fourchette haute des taux retenus lors des dernières IPO sur Alternext. Nous avons en effet intégré un bêta de 2,04, particulièrement conservateur au regard des niveaux de croissance et de rentabilité déjà observés sur la société. Nous considérons cependant que les incertitudes caractérisant plusieurs facteurs clés du marché (prix du clic, CA par visiteur unique, entrée de nouveaux concurrents...) justifient une attitude prudente.

Nous avons retenu un taux de croissance à l'infini de 3,0 % correspondant aux normes en vigueur dans la profession concernant les valorisations des valeurs de croissance.

La prime de risque de 4,5 % est une donnée objective issue du consensus JCF Group-La Vie Financière. Afin de prendre en compte le risque plus spécifique de l'univers des valeurs moyennes nous avons choisi de l'ajuster à un niveau plus conforme aux usages sur ce segment de marché. Nous avons donc retenu une majoration de la prime de risque de 2 points.

La répartition des capitaux employés est de 100,0 % d'equity et de 0,0 % de dettes financières nettes.

La matrice ci-dessous met en évidence la sensibilité de notre valorisation post-money au taux de croissance à l'infini et coût moyen pondéré du capital.

Notre valorisation d'équilibre post-money du groupe LeGuide.com SA par la méthode des DCF ressort à 51,5 M€ soit 17,54 € par action.

		Taux de croissance à l'infini				
		2,00%	2,50%	3,00%	3,50%	4,00%
CMPC	16,3%	18,5	17,7	19,1	19,4	19,8
	16,8%	17,8	18,0	18,3	18,6	18,9
	17,3%	17,1	17,3	17,5	17,8	18,1
	18,2%	16,4	16,6	16,8	17,1	17,3
	18,7%	15,8	16,0	16,2	16,4	16,6

Source : Euroland Finance

## 2/ Valorisation par les comparables

Pour valoriser LeGuide.com SA, nous avons retenu sept sociétés positionnées dans des domaines d'activités relatifs à l'univers Internet. Nous considérons en effet qu'il existe à ce jour un peer group « valeurs Internet » qui ne prend pas en compte les spécificités métiers de chacune des sociétés. LeGuide.com SA de par sa structure de coûts, essentiellement fixes, et son positionnement B to B to C relève plus particulièrement des valeurs médias. La valorisation de son trafic pourra à terme se révéler des plus pertinente.

**Aufeminin.com** : Aufeminin.com est le premier site Internet européen dédié aux femmes. Cotée sur l'Eurolist C (capitalisation de 205 M€), cette société intervenant sur le secteur Internet nous paraît être un comparable pertinent du fait de la similitude de son business model avec celui de LeGuide.com de par sa structure de coûts fixes. Bien qu'ils n'aient pas le même mode de facturation – Aufeminin.com est rémunéré au CPM, alors que LeGuide.com est payé au CPC - les deux groupes bénéficient directement de l'évolution du trafic sur leurs sites.

**Hi-Média** : Créé en 1996 et spécialisé sur les médias interactifs depuis 1998, Hi-Media est la première régie publicitaire française sur Internet. Le groupe, coté sur l'Eurolist B (capitalisation de 257,2 M€), intervient sur le secteur des web-services. Hi-Media réalise 38 % de son CA 2005 proforma dans la vente d'espaces publicitaires, offre des prestations de paiement électronique (46 % proforma) et est présent sur le sous-secteur du marketing direct et du conseil (4 % proforma). Si Hi-Média réalise un CA proforma 2005 presque 14 fois plus important, le groupe présente une marge nette bien inférieure à celle de LeGuide.com (4,8 % vs 14,5 %).

**Adverline** : Créée en 1999 et récemment introduit sur Alternext, Adverline est une régie publicitaire on-line présente également sur le marché du micropaiement. Le groupe s'est plus récemment positionné sur l'e-mailing et l'édition de contenu. L'offre d'Adverline répond à la fois au besoin de notoriété des annonceurs (bannières, rich media...) et à celui de développer leurs ventes (liens sponsorisés, apport de trafic qualifié...). Adverline et LeGuide.com SA ont des tailles proches en termes de CA (4,3 M€ vs 3,9 M€).

**Business Interactif** : Coté sur l'Eurolist C (capitalisation de 75 M€), Business Interactif est une société de services informatiques spécialisée dans le conseil et le développement de nouvelles technologies et de solutions Internet. Présent sur les marchés de l'e-mailing et du référencement, le groupe propose aussi un service de tracking, de mesure de la performance ainsi que de référencement, segment sur lequel LeGuide.com est également positionné.

**Come & Stay** : Coté sur Alternext (capitalisation de 47,73 M€), Come & Stay est spécialisé dans les prestations de marketing direct sur Internet basées sur l'envoi de courriers électroniques (conseil en conception de campagnes, exploitation de bases de données de prospects, élaboration et rédaction de messages, location de fichiers d'adresses électroniques...).

**1000mercis** : Coté sur Alternext (capitalisation de 66,3 M€), 1000mercis est spécialisé dans les prestations de marketing et de publicité interactifs. Le marketing interactif (53 % du CA 2004-2005) va de la création du site Internet à l'élaboration d'études de segmentation et à la réalisation de programmes de fidélisation des clients. La publicité interactive (47% du CA) consiste en la commercialisation des bases de données auprès des annonceurs. Du fait de ses 2 activités, 1000mercis a une marge brute très élevée (83 % en 04/05 sur le CA total et 65 % sur l'activité publicité interactive). La récurrence de ses revenus et la structure de coûts de 1000mercis font de cette société un comparable pertinent.

**Maximiles** : Coté sur Alternext (capitalisation de 46,9 M€), Maximiles est spécialisé dans la conception et la commercialisation de programmes personnalisés ou multi-enseigne de fidélisation sur Internet (mise en oeuvre du système d'information, réalisation de supports de communication, gestion de centres d'appels, gestion et hébergement de bases de données, traitement de commandes, prestations de location ou de commercialisation de la base de données des membres des programmes...).

	Chiffre d'affaires		Marge opérationnelle		Marge nette		Cr. CA	Cr. Rt net
	2006e	2007e	2006e	2007e	2006e	2007e	2005-07e	2005-07e
Aufeminin.com	13 000	18 400	58,5%	62,5%	40,5%	43,4%	111%	186%
Hi média	73 200	98 800	11,3%	15,5%	6,6%	11,6%	298%	1048%
Adverline	8 600	12 900	15,6%	17,2%	10,8%	12,4%	200%	450%
Business Interactif	27 800	38 400	15,7%	18,1%	12,2%	12,2%	141%	401%
Come and Stay	8 300	12 500	20,5%	20,0%	13,3%	14,4%	140%	157%
1000 Merci	7 100	9 600	43,7%	44,8%	28,2%	32,3%	134%	141%
Maximiles	8 900	11 100	20,2%	22,5%	14,5%	15,9%	59%	164%
<b>Moyenne</b>	<b>20 986</b>	<b>28 814</b>	<b>26,5%</b>	<b>28,7%</b>	<b>18,0%</b>	<b>20,3%</b>	<b>155%</b>	<b>364%</b>
<b>Médiane</b>	<b>8 900</b>	<b>12 900</b>	<b>20,2%</b>	<b>20,0%</b>	<b>13,3%</b>	<b>14,4%</b>	<b>140%</b>	<b>186%</b>

Source : Factset JCF, Euroland Finance.

La valorisation est calculée sur la base d'une moyenne équipondérée des ratios de VE/EBIT et de PER 2005, 2006, 2007. Nous avons volontairement exclu les ratios de VE/CA en raison 1/ de différence de rentabilité trop marquée au sein de l'échantillon 2/ d'un niveau moyen de marge brute non pertinent.

cours au 12 juin 2006	VE/REX			PER		
	2005	2006e	2007e	2005	2006e	2007e
Aufeminin.com	37,7	20,4	13,5	57,0	30,3	20,0
Hi média	ns	20,2	11,0	ns	34,2	14,5
Adverline	52,5	16,6	10,0	ns	29,6	17,2
Business Interactif	52,6	17,0	10,7	71,0	19,7	14,2
Come and Stay	34,1	22,1	15,0	62,6	39,8	24,3
1000 Merci	39,1	20,1	14,5	41,4	26,6	17,2
Maximiles	31,0	17,2	12,4	57,3	29,5	21,7
<b>Moyenne comparables</b>	<b>41,2</b>	<b>19,1</b>	<b>12,4</b>	<b>57,9</b>	<b>30,0</b>	<b>18,4</b>
<b>capitalisation induite post money en M€</b>	<b>42,3 millions d'euros</b>					
<b>Prix par action induit</b>	<b>14,41 € par action</b>					

Source : Factset JCF, Euroland Finance.

Notre valorisation d'équilibre post-money du groupe LeGuide.com SA par la méthode des comparables ressort à 42,3 M€ soit 14,41 € par action.

### 3°/ Valorisation par les multiples de transactions

La multiplication des opérations de fusion & acquisition dans le domaine des guides d'achat en ligne sur les dernières années nous a amené à réaliser une valorisation de LeGuide.com SA par les multiples de transactions. Le résultat obtenu doit selon nous être analysé comme une valeur plancher ; Les résultats récents des sociétés de cet univers valident en effet la montée en puissance de leurs modèles économiques. L'appréciation des valorisations affichées sur les marchés financiers pour les sociétés de l'univers Internet rend pour partie obsolètes les données observées sur les années 2004 et 2005.

Nous avons sélectionné les opérations suivantes :

Date	Cible	Acquéreur	Devise	VE	CA		EBITDA		VE/CA		VE/EBITDA	
					n-1	n	n-1	n	n-1	n	n-1	n
16/03/2006	uSwitch	EW Scripps	£	210	24,5		7,5		8,6		28,0	
01/12/2005	PriceGrabber	GUS plc	€	409	60		25		6,8		16,4	
06/06/2005	Shopzilla	Scripps	US\$	562	67	154	10,6	41	8,4	3,6	53,0	13,7
03/06/2005	Shopping.com	eBay	US\$	476	99	130	22	25	4,8	3,7	21,6	19,0
08/04/2005	Ciao	Greenfield	US\$	154	22,5		8,6		6,8		17,9	
06/08/2004	PriceRunner	ValueClick	US\$	29	4,9		1,125		5,9		25,8	
01/04/2004	Kelkoo	Yahoo!	€	475	80	140			5,9	3,4		
<b>Moyenne transactions</b>									<b>6,8</b>	<b>3,6</b>	<b>27,1</b>	<b>16,4</b>

**Capitalisation induite post-money (M€) 34,4**

Notre valorisation d'équilibre post-money du groupe LeGuide.com SA par la méthode des multiples de transactions ressort à 34,4 M€ soit 11,72 € par action.

### 3/ Conclusion

Nous avons déterminé une fair value de 42,7 M€ post-money sur la base d'une moyenne équipondérée entre nos modèles DCF, comparables, et multiples de transactions soit 14,56 € par action LeGuide.com SA.

Capitalisation d'équilibre en K€	42 723
<i>dont DCF</i>	51 473
<i>dont comparables</i>	42 290
<i>dont multiples de transactions</i>	34 407
Fair value par action en €	14,56
<b>Décote</b>	<b>28,5%</b>
<b>Capitalisation au cours médian en K€</b>	<b>31 982</b>
<b>Prix médian par action en €</b>	<b>10,90 €</b>

Dans le cadre de l'offre à prix ouvert, nous retenons en milieu de fourchette un prix par action 10,90 € soit une décote d'IPO de 28,5%.

Le tableau ci-dessous indique les ratios implicites en bas, milieu et haut de fourchette.

	VE/CA 06	VE/CA 07	VE/REX 06	VE/REX 07	PER 06	PER 07
Leguide.com à 10,20 € par action	3,47	1,88	13,1	7,7	24,2	14,0
Leguide.com à 10,90 € par action	3,77	2,04	14,2	8,3	25,8	15,0
Leguide.com à 11,60 € par action	4,07	2,21	15,3	9	27,5	15,9
moyenne comparable	5,17	3,72	19,1	12,4	30,0	18,4

## Etats financiers après prise en compte de l'augmentation de capital

### Compte de résultat

En K€	2004	2005	2006e	2007p	2008p
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>2 009</b>	<b>3 884</b>	<b>6 888</b>	<b>12 714</b>	<b>22 977</b>
<i>Croissance</i>	<i>ns</i>	<i>93,4%</i>	<i>77,3%</i>	<i>84,6%</i>	<i>80,7%</i>
Autres produits	58	0	0	0	0
<b>Produits d'exploitation</b>	<b>2 066</b>	<b>3 884</b>	<b>6 888</b>	<b>12 714</b>	<b>22 977</b>
Achats de marchandises (Achat de Trafic)	0	29	534	1 359	2 542
Autres achats et charges externes	418	716	1 458	3 346	6 468
Impôts et taxes	28	46	77	131	218
Charges de personnel	1 068	1 999	2 779	4 362	5 701
Autres charges	0	4	7	11	18
DAP nettes	31	181	201	391	651
<b>Marge brute</b>	<b>2 009</b>	<b>3 856</b>	<b>6 354</b>	<b>11 355</b>	<b>20 435</b>
<i>Taux de marge brute</i>	<i>100,0%</i>	<i>99,3%</i>	<i>92,3%</i>	<i>89,3%</i>	<i>88,9%</i>
<b>Excédent Brut d'Exploitation</b>	<b>552</b>	<b>1 090</b>	<b>2 033</b>	<b>3 504</b>	<b>8 030</b>
<i>Marge d'EBE (EBE / CA)</i>	<i>27,5%</i>	<i>28,1%</i>	<i>29,5%</i>	<i>27,6%</i>	<i>34,9%</i>
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>469</b>	<b>908</b>	<b>1 832</b>	<b>3 113</b>	<b>7 379</b>
<i>Marge opérationnelle (REX / CA)</i>	<i>23,3%</i>	<i>23,4%</i>	<i>26,6%</i>	<i>24,5%</i>	<i>32,1%</i>
<b>Résultat financier</b>	<b>7</b>	<b>- 31</b>	<b>78</b>	<b>166</b>	<b>191</b>
<b>Résultat courant avant impôt</b>	<b>476</b>	<b>878</b>	<b>1 910</b>	<b>3 279</b>	<b>7 569</b>
<b>Résultat exceptionnel</b>	<b>- 29</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>447</b>	<b>878</b>	<b>1 910</b>	<b>3 279</b>	<b>7 569</b>
Impôts sur les sociétés	154	301	649	1 115	2 574
<i>Taux d'IS apparent</i>	<i>34,3%</i>	<i>34,3%</i>	<i>34,0%</i>	<i>34,0%</i>	<i>34,0%</i>
Dotations aux amortissements des survaleurs	0	17	17	17	17
<b>Résultat net des entreprises intégrées</b>	<b>294</b>	<b>560</b>	<b>1 244</b>	<b>2 148</b>	<b>4 979</b>
<i>Marge nette</i>	<i>14,6%</i>	<i>14,4%</i>	<i>18,1%</i>	<i>16,9%</i>	<i>21,7%</i>
Quote part dans les résultats des SME	0	0	0	0	0
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>294</b>	<b>560</b>	<b>1 244</b>	<b>2 148</b>	<b>4 979</b>
Intérêts minoritaires	0	21	38	38	0
<b>Résultat net avant survaleurs</b>	<b>294</b>	<b>576</b>	<b>1 260</b>	<b>2 164</b>	<b>4 996</b>
<i>Marge nette avant survaleurs</i>	<i>14,6%</i>	<i>14,8%</i>	<i>18,3%</i>	<i>17,0%</i>	<i>21,7%</i>
<b>Résultat net Part du Groupe publié</b>	<b>294</b>	<b>560</b>	<b>1 244</b>	<b>2 148</b>	<b>4 979</b>

## Bilan

en K€	2004	2005	2006e	2007p	2008p
Immobilisations incorporelles	1	29	0	0	0
Immobilisations corporelles	91	138	213	296	388
Immobilisations financières	18	46	46	46	46
Ecart d'acquisition	0	83	66	50	33
<b>Actif immobilisé</b>	<b>110</b>	<b>296</b>	<b>326</b>	<b>392</b>	<b>467</b>
Stocks et en-cours	0	0	0	0	0
Clients et comptes rattachés	1 061	1 737	2 265	4 180	7 554
Autres créances d'exploitation	912	670	94	174	315
<b>VMP et trésorerie</b>	<b>632</b>	<b>1 008</b>	<b>8 301</b>	<b>9 526</b>	<b>12 371</b>
<b>Total Actif</b>	<b>2 718</b>	<b>3 803</b>	<b>11 089</b>	<b>14 431</b>	<b>20 937</b>
<b>Capitaux propres</b>	<b>2 121</b>	<b>2 697</b>	<b>3 941</b>	<b>6 089</b>	<b>11 068</b>
Intérêts minoritaires	0	0	0	0	0
Provisions pour risques et charges	29	14	34	64	115
<b>Emprunts et dettes financières</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Dettes fournisseurs	97	324	305	836	1 713
Autres dettes	471	975	1 537	2 044	2 579
<b>Total Passif</b>	<b>2 718</b>	<b>3 803</b>	<b>11 089</b>	<b>14 431</b>	<b>20 937</b>

## Tableau de flux de trésorerie

	2004	2005	2006e	2007p	2008p
Marge Brute d'autofinancement	340	628	1 384	2 389	5 456
Variation de BFR	200	- 4	- 211	1 135	2 549
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>140</b>	<b>632</b>	<b>1 595</b>	<b>1 254</b>	<b>2 908</b>
Acquisition d'immobilisations	- 80	- 234	- 150	- 195	- 254
Cession d'immobilisations	0	0	0	0	0
Variation de périmètre	0	0	0	0	0
Investissements financiers nets	0	- 28	0	0	0
<b>Flux nets de trésorerie liés aux investissements</b>	<b>- 80</b>	<b>- 262</b>	<b>- 150</b>	<b>- 195</b>	<b>- 254</b>
Augmentation de capital	0	17	5 770	0	0
Emission d'emprunt	0	0	0	0	0
Rémunération de la trésorerie	7	- 11	78	166	191
Dividendes versés	0	0	0	0	0
<b>Flux de trésorerie liés au financement</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>5 848</b>	<b>166</b>	<b>191</b>
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>61</b>	<b>376</b>	<b>7 293</b>	<b>1 225</b>	<b>2 845</b>
Trésorerie d'ouverture	571	632	1 008	8 301	9 526
Trésorerie de clôture	632	1 008	8 301	9 526	12 371

## Disclaimer

### DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrats de liquidité
Listing Sponsor et conseil lors de l'admission sur Alternext	Non	Non	Oui	Oui

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Finance s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Finance, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre.

Il est important de noter qu'EuroLand Finance conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Finance à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Finance attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Finance dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Finance, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Finance. Ce document ne peut être distribué au Royaume-Uni qu'aux seules personnes autorisées ou exemptées au sens du UK Financial Services Act 186 ou aux personnes du type décrit à l'article 11(3) du Financial services Act. La transmission, l'envoi ou la distribution de ce document sont interdits aux Etats-Unis ou à un quelconque ressortissant des Etats-Unis d'Amérique (au sens de la règle « S » du U.S. Securities Act de 1933).

## **EuroLand Finance**



### **CONTACT ANALYSE :**

**Guillaume MORELLI : 01 44 70 20 74**

### **CONTACTS EMETTEURS:**

**Cyril TEMIN : 01 44 70 20 80**

**Julia TEMIN : 01 44 70 20 84**

### **CONTACTS INVESTISSEURS:**

**Eric LEWIN : 01 44 70 20 91**

**Olivier THIBERT : 01 44 70 20 75**

**[www.euroland-finance.com](http://www.euroland-finance.com)**

**62, RUE LA BOETIE 75008 PARIS**

**TEL : 01 44 70 20 87**

**FAX : 01 44 70 20 99**