



Internet

LeGuide.com SA

Résultats Semestriels

Surperforme la croissance du e-commerce

Jeudi 13 septembre 2007

Actualité

Analyste :

Nicolas du Rivau
Tél : 01.44.70.20.70
ndurivau@euroland-finance.com

Données boursières

Capitalisation : 69,7 M€
Nombre de titres : 3 334 605 titres
Volume moyen / 6 mois : 13 713 titres
Extrêmes / 6 mois : 16,00 € / 24,00 €
Rotation du capital / 6 mois : 53,5%
Flottant : 36,5 %
Code ISIN : FR 0010146099

Actionnariat*

Fondateurs et dirigeants	16,2%
Financiers	43,3%
Salariés	4,0%
Public	36,5%

*Estimation Euroland Finance



Le premier éditeur français indépendant de guides shopping a publié des résultats semestriels en forte croissance. Sur la période le résultat d'exploitation progresse de 94% à 1,5 M€ et le résultat net ressort à 1,2 M€ vs 0,5 M€ au S1 2006.

Pour rappel, le groupe avait publié un CA S1 2007 en croissance de 80% à 5,7 M€.

Ces chiffres sont en ligne avec nos prévisions semestrielles et annuelles (CA 2007e : 14,2 M€ et REX 2007e : 3,9 M€). En conséquence, nous maintenons nos prévisions pour l'exercice en cours et pour les exercices futurs. Notre objectif cours reste inchangé à 26,00 € par action.

Commentaires**Amélioration de la marge d'exploitation**

La marge d'exploitation du premier semestre ressort en progression à 26,6% vs 24,7% au S1 2006. Cette amélioration de la rentabilité opérationnelle s'explique principalement par la pertinence du modèle économique de LeGuide.com SA. En effet, sur le premier semestre, porté par la forte croissance du e-commerce (+38% selon Fevad) LeGuide.com a surperformé son marché en réalisant une croissance de son volume d'affaire à 80%. En contre partie, la structure de coûts fixes a ramené la part des coûts salariaux de 40% à 28% du CA. Ainsi, le groupe a pu augmenter ses dépenses marketing, notamment pour le lancement des sites étrangers (LeGuide.com est présent dans 12 pays). L'audience des sites étrangers devrait représenter près de 20% de l'audience du groupe d'ici la fin de l'année, ce qui devrait porter la part du CA réalisé à l'étranger à près de 20% en 2008.

Historiquement et compte tenu des fêtes de fin d'année, le deuxième semestre représente près de 60% du volume d'affaires annuel. En conséquence, avec une structure de coûts maîtrisée, la marge d'exploitation du deuxième semestre devrait être supérieure à celle du premier semestre. Ainsi, notre prévision d'une marge d'exploitation de 27,4% sur le deuxième semestre peut paraître prudente. Nous avons en effet pris en compte une éventuelle hausse des frais marketing en fin d'année.

	2006	2007e	2008p	2009p
CA (K€)	8 143	14 250	24 795	39 350
ROP (K€)	2 414	3 864	6 851	11 372
RNPG (K€)	1 646	2 723	4 792	7 804
Var CA (%)	109,7%	75,0%	74,0%	58,7%
Marge opérationnelle (%)	29,6%	27,1%	27,6%	28,9%
Marge nette (%)	20,9%	19,1%	19,3%	19,8%
VE / CA	ns	3,7	2,1	1,3
VE / ROP	ns	13,5	7,6	4,6
PER	ns	25,6	14,5	8,9

Source : Euroland Finance



Une structure financière solide

L'activité du premier semestre a généré un cash flow de 1,7 M€, ce qui porte le niveau de trésorerie nette du groupe au 30 juin 2007 à 7,6 M€. Depuis, LeGuide.com a réalisé une augmentation de capital de 11,3 M€ au mois de juillet 2007, ce qui porte les disponibilités du groupe à près de 18,9 M€. Ce cash devrait, selon nous, financer de nouvelles acquisitions et le développement international du groupe. LeGuide.com prévoit notamment l'ouverture de 2 nouveaux pays d'ici la fin de l'année.

Recommandations ●

Les résultats semestriels démontrent une nouvelle fois que LeGuide.com est idéalement positionné pour capter la croissance du e-commerce, et la pertinence de son modèle économique. Les relais de croissance de LeGuide.com sont importants (croissance du e-commerce, international, acquisitions...) et devraient ainsi, selon nous, lui permettre de maintenir sa dynamique de croissance et des niveaux de marge élevée.

Au cours actuel, le titre nous semble sous-valorisé par le marché et présente, selon nous, un potentiel d'appréciation de près de 24%. Rappelons également que LeGuide.com est le seul guide shopping encore coté en bourse. Cette spécificité renforce, selon nous, l'aspect spéculatif du titre. Nous maintenons en conséquence notre recommandation à l'Achat.

Comptes Historiques et prévisionnels

En K€	2005	2006	2007e	2008p	2009p
Chiffre d'affaires	3 884	8 143	14 250	24 795	39 350
Résultat opérationnel courant	909	2 414	3 864	6 851	11 372
Résultat opérationnel	878	2 414	3 864	6 851	11 372
Coût de l'endettement financier net	0	0	261	410	452
Résultat net part du groupe	556	1 646	2 723	4 792	7 804
Actifs non courants	296	412	- 86	- 185	- 303
<i>dont goodwill</i>	83	0	0	0	0
Actifs courants	2 499	3 686	7 810	15 236	24 180
Trésorerie	1 008	5 965	20 124	20 858	24 348
Total bilan	3 803	10 063	27 848	35 910	48 225
Capitaux propres part du groupe	3 253	9 174	23 431	28 223	36 027
Emprunts et dettes financières	0	0	0	0	0
Dettes d'exploitation	1 299	0	4 418	7 687	12 199
Capacité d'autofinancement	0	0	3 008	5 239	8 473
Variation du BFR	0	0	- 294	4 158	4 432
Investissements opérationnels	0	0	200	347	551
Free Cash Flows opérationnels	0	0	3 102	734	3 490
Marge opérationnelle courante	23,4%	29,6%	27,1%	27,6%	28,9%
Marge opérationnelle	22,6%	29,6%	27,1%	27,6%	28,9%
Marge nette	14,9%	20,9%	19,1%	19,3%	19,8%
ROE	17,1%	17,9%	11,6%	17,0%	21,7%
ROCE hors goodwill	44,3%	43,7%	77,9%	62,0%	64,9%
ROCE y compris goodwill	41,8%	43,7%	77,9%	62,0%	64,9%
Gearing net	-31,0%	-65,0%	-85,9%	-73,9%	-67,6%
BFR / CA	30,9%	45,3%	23,8%	30,4%	30,4%
Effectif	0	0	0	0	0
Charges de personnel / CA	51,5%	31,9%	32,5%	32,0%	32,0%
BNPA (en €)	ns	ns	0,82	1,44	2,34
<i>Taux de croissance des BNPA</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>76,0%</i>	<i>62,8%</i>

++

Une croissance supérieure à 70% par an en 2007 et 2008

+

Une trésorerie nette de 20,1 M€

-

Une marge opérationnelle impactée en 2007 par les investissements publicitaires et le lancement de sites étrangers

Source : Euroland Finance

Comparables boursiers

	VE/CA 07	VE/CA 08	VE/CA 09	VE/REX 07	VE/REX 08	VE/REX 09	PER 07*	PER 07*	PER 07*
Adverline	2,70	2,18	1,77	14,0	11,3	9,1	20,5	16,5	13,3
Hi Média	1,90	1,57	1,29	15,7	10,4	7,0	24,6	16,3	10,9
1000Mercis	5,98	4,54	3,65	11,1	8,9	7,4	18,9	15,2	12,6
Maximiles	3,59	2,92	2,73	15,8	12,7	12,9	25,5	20,6	20,9
Netbooster	2,05	1,31	0,99	16,8	9,2	6,5	22,8	12,5	8,8
Moyenne comparables	3,24	2,50	2,09	14,7	10,5	8,6	22,5	16,2	13,3
LeGuide.com	3,66	2,10	1,33	13,5	7,6	4,6	27,3	15,4	9,3

*PER retraité



SYSTEME DE RECOMMANDATION

Les recommandations d'EuroLand Finance portent sur les six prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse supérieur à 10% par rapport au marché assorti d'une qualité des fondamentaux.

Neutre : Potentiel de hausse ou de baisse de moins de 10% par rapport au marché.

Vendre : Potentiel de baisse supérieur à 10% et/ou risques élevés sur les fondamentaux industriels et financiers.

Notre système de recommandation présente désormais un de potentiel par rapport aux valeurs suivies et non plus une décote par rapport à la Fair Value calculée par nos analystes.

DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

Société	Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrats de liquidité	Contrat Eurovalue*
LeGuide.Com	Oui	non	non	oui	oui	oui

DISCLAIMER

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 1993).

EuroLand Finance est une entreprise d'investissement agréée par le Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI). En outre l'activité d'EuroLand Finance est soumise à la réglementation de l'Autorités des Marchés Financiers (AMF).