



Internet

LeGuide.com SA

Résultats annuels

Des marges records..

Mercredi 14 février 2007

Actualité

Analyste :

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

Données boursières

Capitalisation : 56,2 M€
Nombre de titres : 2 743 120 titres
Volume moyen / 6 mois : 7 915 titres
Extrêmes / 6 mois : 9,00 € / 21,40 €
Rotation du capital / 3 mois : 37,5%
Flottant : 38,8 %
Code ISIN : FR 0010146099

Actionnariat*

Fondateurs et dirigeants	30,4%
Financiers	29,1%
Salariés	4,0%
Public	36,5%

*Estimation Euroland Finance



LeGuide.com SA a publié ses résultats annuels. Le résultat d'exploitation progresse de 166,0% à 2,4 M€ en 2006, soit une marge d'exploitation en hausse de 6,2 points à 29,6% vs 23,4% en 2005. Le résultat net du groupe s'élève à 1,6 M€, en croissance de 194,0%. Ces chiffres sont légèrement supérieurs à nos prévisions (REX 2006 : 2,2 M€ et RN 2006 : 1,4 M€), nous relevons ainsi notre anticipation de résultat d'exploitation pour l'exercice 2007 à 3,8 M€.

Par ailleurs, l'actualisation de notre modèle de valorisation par les DCF et la forte hausse des cours des sociétés comparables au groupe, nous amènent à relever notre objectif de cours à 22,00 € vs 20,00 € précédemment.

Commentaires

• Marge d'exploitation

La marge d'exploitation annuelle du groupe est en forte croissance à 29,6%. Cette performance reflète un potentiel important d'amélioration de la marge pour les prochaines années et/ou une protection contre une augmentation des coûts opérationnels ainsi que d'une éventuelle baisse des prix de vente des clics (prix stables depuis 4 ans). Actuellement, le groupe facture entre 0,11 € et 0,20 € le clic (prix dégressif en fonction du volume), positionnant LeGuide.com SA en bas de fourchette du marché. En effet, son principal concurrent Kelkoo n'applique pas le même système de grille tarifaire, mais réalise une mise aux enchères des référencement des e-commerçants.

Compte tenu des frais additionnels générés par la stratégie de développement international, le renforcement des équipes (20 nouvelles embauches prévues en 2007) et l'augmentation des frais de marketing prévus en 2007, nous anticipons une marge opérationnelle prudente en 2007 de 27,0%.

• Résultat Net

Par ailleurs, le groupe a apuré son crédit d'impôt en 2006, nous avons donc appliqué un impôt normatif de 33% pour calculer notre prévision de résultat net 2007 de 2,6 M€.

	2 005	2006e	2007p	2008p
Chiffres d'affaires (K€)	3 884	8 143	14 250	24 792
Résultat d'exploitation (K€)	908	2 414	3 842	8 077
Résultat net avant Goodwill (K€)	560	1 646	2 553	5 369
croissance du CA (%)	88,0%	109,7%	75,0%	74,0%
Marge d'exploitation (%)	23,4%	29,6%	27,0%	32,6%
Marge nette (%)	14,4%	20,2%	17,9%	21,7%
VE/CA	ns	ns	3,5	2,0
VE/REX	ns	ns	13,1	6,2
PER avant Goodwill	ns	ns	22,0	10,5

Source : Euroland Finance



• Structure bilancielle

L'activité du groupe a généré un flux de trésorerie de 2,2 M€ en 2006. Ainsi, au 31 décembre, la trésorerie nette du groupe s'élève à 6,0 M€. Par ailleurs, suite à l'augmentation de capital réalisée lors de l'introduction en bourse du groupe en juin 2006, les capitaux propres ressortent à 7,5 M€ pour un total de bilan de 10,1 M€. Ainsi, la structure financière saine de LeGuide.com SA lui permettra de financer son développement international, des opérations de croissance externe et une éventuelle campagne publicitaire en 2007.

• Perspectives

En 2007, le groupe devrait à la fois bénéficier : 1/ du développement de ses guides d'achats à l'étranger, qui selon nous devraient représenter près de 15% du chiffre d'affaires en 2007, 2/ de la pleine commercialisation des espaces publicitaires de ses sites Internet (via sa régie externe), 3/ de la signature éventuelle de nouveaux partenariats de marque blanche, et 4/ de la forte croissance (+26% attendu par Forester) du marché du e-commerce en France.

Avec des perspectives de marché encourageantes et des relais de croissance à l'international, l'objectif d'un chiffre d'affaires de 20 M€ en 2008 affiché par la société nous semble prudent.

Recommandations ●

La forte marge opérationnelle réalisée par LeGuide.com SA en 2007 démontre la pertinence de son modèle économique au coût par clic, qui semble avoir encore quelques années devant lui. Les résultats annuels du groupe font de lui, l'une des sociétés les plus rentables de la toile Internet. Néanmoins, au cours actuel, les ratios de valorisation du groupe (VE/CA 2007 : 3,5x et VE/REX 2007 : 13,1x) présente une décote par rapport à ses comparables boursiers.

La révision à la hausse de notre estimation en terme de marge opérationnelle 2007 et l'actualisation de nos modèles DCF et comparables font ressortir une fair value à 22,00 € vs 20,00 € précédemment. Nous maintenons ainsi notre opinion positive sur la société et la recommandons à l'achat.

● A suivre

Publication du chiffre d'affaires du premier trimestre le 24 avril 2007.



Comptes Historiques et prévisionnels

En K€	2004	2005	2006	2007e	2008p
Chiffre d'affaires	2 009	3 884	8 143	14 250	24 792
Résultat d'exploitation	469	908	2 414	3 842	8 077
Résultat financier	7	- 31	0	0	0
Résultat exceptionnel	- 29	0	0	0	0
RNPG av. goodwill et exceptionnel	294	576	1 683	2 569	5 386
Résultat net part du groupe	294	560	1 646	2 553	5 369
Actif immobilisé	110	296	412	392	467
<i>dont goodwill</i>					
Actif circulant	1 974	2 406	3 686	4 880	8 491
Trésorerie	632	1 008	5 965	6 979	10 136
Total bilan	2 718	3 803	10 063	12 429	19 342
Capitaux propres	2 121	2 697	7 528	9 696	15 065
Emprunts et dettes financières	0	0	0	0	0
Dettes d'exploitation	568	1 304	2 634	3 057	4 485
Capacité d'autofinancement	340	628	2 540	2 922	5 968
Variation du BFR	200	- 4	144	1 196	2 640
Investissements opérationnels	150	295	150	155	160
Free Cash Flows opérationnels	150	195	254	330	428
Marge d'exploitation	23,3%	23,4%	29,6%	27,0%	32,6%
Marge nette avant goodwill	14,6%	14,8%	20,7%	18,0%	21,7%
Rentabilité des fonds propres	13,9%	20,8%	21,9%	26,3%	35,6%
Taux de rotation des actifs	1,3 x	2,3 x	5,2 x	5,2 x	5,0 x
Gearing net	ns	ns	ns	ns	ns
Effectif	75	89	56	76	86
Charges de personnel / CA	53,2%	51,5%	38,2%	31,8%	24,7%
BNPA av. goodwill et excep. (en €)	0,11	0,21	0,61	0,94	1,96
BNPA (en €)	0,11	0,20	0,60	0,93	1,96

Source : Euroland Finance

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

+
Une trésorerie nette de 6,0 M€

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

Comparables

	VE/CA 07	VE/CA 08	VE/EBIT 07	VE/EBIT 08
Aufeminin.com	10,0	7,4	17,4	13,2
Adv erline	2,7	2,0	16,5	10,4
CRM Company	1,8	1,2	14,0	10,9
Netbooster	1,7	1,3	13,1	7,9
1000Mercis	6,1	5,1	13,5	12,3
Weborama	4,3	3,5	11,6	7,7
Hi média	2,1	1,6	18,4	11,4
Come & Stay	2,0	1,4	12,8	12,4
Maximiles	2,7	2,2	13,3	9,6
Business Interactif	2,1	1,8	11,5	8,3
Moyenne des comparables	3,5	2,8	14,1	10,5
LeGuide.com	3,5	2,0	13,1	6,2

Sources : Euroland Finance, JCF.



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
Conseil lors de l'introduction sur Alternext en Juin 2006	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 1993).