

ETUDE FINANCIERE

Capital social avant opération : 282 993 € divisé en 459 030 titres d'une valeur nominale de 0,617 €.

1^{ère} cotation prévisionnelle : 29 février 2008

Placement jusqu'au : 14 mars 2008

Prix de souscription : 6,07 €

Valorisation pré-money : 2,79 M€

Flottant post opération : 17,72 % (pouvant aller jusqu'à 41,78 %)

Modalités de l'opération : Augmentation de capital de 600.000 € (pouvant aller jusqu'à 2M€ par autorisation) par émission, dans le cadre d'un placement privé réservé aux investisseurs qualifiés, de 98.846 actions nouvelles (pouvant créer 329.489 nouveaux titres au maximum)

Compte de résultat et bilan résumés après inscription à la cote*

K€	2006	2007e	2008p	2009p	2010p	2011p	2012p
Chiffre d'affaires	68	144	910	3 825	8 060	14 770	18 305
Résultat d'exploitation	-83	-247	-317	324	2 739	7 053	8 881
Résultat net	-65	-250	-323	324	2 739	7 053	5 892
Marge d'exploitation	ns	ns	ns	8,5%	2,1%	15,4%	26,0%
Capitaux propres	42	-53	-286	42	2 781	9 834	15 725
PER	ns	ns	ns	10,5	1,2	0,5	0,6
BPA	ns	ns	ns	0,58	4,91	12,64	10,56
VE/ CA	ns	ns	ns	0,9	0,4	0,2	0,2
VE/ REX	ns	ns	ns	10,5	1,2	0,5	0,4
ROE	ns	ns	ns	ns	66,0%	48,1%	37,8%

Sources : Société, EFI

* Inclut une levée de fonds de 600.000 € prévue par Mobilegov qui servira à financer l'extension de la capacité de production de l'entreprise.

1.1. Valorisation de la société

1.1.1. Préambule

Mobilegov est un éditeur de logiciels qui conçoit, développe et commercialise des matériels de sécurité informatique. Il est le concepteur de l'ADN numérique et pionnier sur le marché des « Endpoint Security ».

La société nous a transmis un business plan qui nous a servi à établir notre valorisation. Nous avons utilisé une méthode classique de valorisation : l'actualisation des cash flows futurs. Cette approche permet de mettre en jeu le RBE, les amortissements, les investissements industriels et la variation du BFR. Le cash flow « libre » annuel est alors actualisé en utilisant comme taux d'actualisation le coût moyen pondéré du capital.

1.1.2. Méthode de l'actualisation des cash flows

Nous avons utilisé le business plan communiqué par la société pour la période 2007-2012 et l'avons prolongé pour qu'il soit adaptable à notre modèle de calcul. Nous avons émis un certain nombre d'hypothèses :

- la croissance du CA ralentit progressivement jusqu'en 2018 pour se maintenir à 3% jusqu'en 2026.
- nous avons retenu un taux de marge d'exploitation de 20%.
- les investissements sont fixés à 6 000 € à partir de 2007
- variation du BFR estimée à 5% du CA

Le taux d'actualisation a été établi à partir du taux sans risque, l'OAT 10 ans à 4,30%, auquel s'additionne une prime de risque que nous évaluons à 3,64%, affectée d'un coefficient bêta de 3,55x.

Taux sans risque	4,30%
Prime de risque	3,64%
Bêta	3,55
Coût du capital	17,23%
WACC (CMPC)	7,08%

Source : EFI

En K€	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
CA	144	910	1 274	1 720	2 236	2 795	3 214	3 600	3 888	4 121
Var %	113%	532%	40%	35%	30%	25%	15%	12%	8%	6%
REX	-247	-317	-258	36	345	726	643	720	778	824
REX / CA	ns	ns	ns	2,1%	15,4%	26,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Impôt	0	0	0	12	114	240	212	238	257	272
taux d'imposition	0,0%	0,0%	0,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
REX après impôts	-247	-317	-258	24	231	486	431	482	521	552
Investiss. Indus.	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Var BFR	-17	70	49	78	89	140	161	180	194	206
Cash-flow libre	-139	-272	-213	-46	150	355	278	310	335	354
DFCF	-130	-237	-173	-35	107	235	172	180	181	179

Source : EFI

En K€	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
CA	4 286	4 414	4 547	4 683	4 824	4 968	5 118	5 271	5 429	5 592
Var %	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
REX	857	883	909	937	965	994	1 024	1 054	1 086	1 118
REX / CA	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Impôt	283	291	300	309	318	328	338	348	358	369
taux d'imposition	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
REX après impôts	574	592	609	628	646	666	686	706	728	749
Investiss. Indus.	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Var BFR	214	112	132	152	241	248	256	264	271	280
Cash-flow libre	368	488	485	484	413	425	438	451	464	478
DFCF	173	215	199	186	148	142	137	132	127	122

Source : EFI

En K€	Taux de croissance à l'infini				
WACC	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
6,38%	3 524	5 024	5 316	5 668	6 100
7,08%	3 295	3 396	3 513	3 652	3 817
7,78%	3 113	3 191	3 281	3 385	3 506
Moyenne	3 985				

Source : EFI

1.2. Conclusion

Moyenne des DCF	3 985 469
Valorisation induite	3 985 469

Source EFI

La méthode de valorisation que nous avons utilisé aboutit à une valeur de 3,98 M€.

Pour envisager une introduction sur le Marché Libre de la place de Paris, nous estimons raisonnable d'appliquer à cette valeur une décote d'introduction qui peut être estimée à 30%. Dans ces conditions, il ressort que la valeur de Mobilegov se situe à 2,79 M€, soit 6,07 € par action.

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

Ce document n'a pas pour objet de solliciter l'achat ou la vente d'instruments financiers. Les informations et opinions contenues dans ce document ont été obtenues sur la base de sources supposées sincères. Néanmoins EUROPE FINANCE ET INDUSTRIE ne peut garantir la pertinence et l'exhaustivité de ces dernières.

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

EUROPE FINANCE ET INDUSTRIE se dégage de toute responsabilité relative à tous préjudices directs ou indirects que pourrait entraîner l'utilisation de cette publication ou de son contenu.

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

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

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