

# SIMO INTERNATIONAL

Actionnariat

Famille Goral : 86%

Flottant : 14%

Cours 5/06/08 : 2.5 €

Nb d'actions : 3 200 000

Capitalisation : 8.0 M€

(M€)	2003	2004	2005	2006	2007	2008e
CA	8.1	10.3	6.6	7.1	10.2	8.0
Résultat d'exploitation	0.67	0.91	-0.11	0.74	2.35	0.80
Résultat net	0.63	0.69	1.67	0.89	1.32	0.60
Fonds propres	4.7	4.8	5.8	5.7	6.7	7.0
Bénéfice par action (€)	0.20	0.22	0.52	0.28	0.41	0.19
PER	12.6	11.6	4.8	9.0	6.1	13.3
P/FP	1.7	1.7	1.4	1.4	1.2	1.1
Dividende (€)	0.20	0.20	0.30	0.10	0.10	0.10
Rendement	8.0%	8.0%	12.0%	4.0%	4.0%	4.0%

Le modèle économique de Simo International a significativement évolué depuis 2 ans. L'entrée dans l'e-commerce, par le biais d'une participation de 15% dans Dépôt Bingo, est destinée à assurer un relais de croissance à une activité historique de négoce maintenant arrivée à maturité. Cette étude s'attachera à mettre en perspective cette évolution sur le moyen-long terme.

## **L'activité de négoce continue de dégager des cash-flows importants**

Ayant pu saisir d'excellentes opportunités d'achat, Simo a réalisé une performance remarquable en 2007. Le CA a atteint 10,2 M€, en augmentation de 44%. Il est dans le haut de la fourchette 8-10 M€ à l'intérieur de laquelle la société estime que son activité annuelle doit normalement se situer. La marge d'exploitation a retrouvé un niveau record à 23% du CA. Toutefois, dans un contexte marqué par une limitation de leurs stocks d'inventés finaux par les grandes marques du sportswear, l'activité de négoce ne devrait pas connaître une forte croissance à moyen-long terme. Ainsi, par prudence, la société prévoit pour 2008 un CA de 8 M€ et des résultats proches de leur moyenne historique. L'important est que l'activité dégage des cash-flows élevés.

## **Par sa prise de participation de 15% dans Dépôt Bingo, Simo s'est ouvert un relais de croissance dans l'e-commerce**

Ayant été à l'origine de sa création en 2006, Simo détient 15% du capital de Dépôt Bingo. Cette société vend par internet une gamme étendue de 13 000 références de produits grand public (vêtements, CD et DVD, jeux, linge, déco, petit mobilier, jardinage, bricolage...). Positionné sur les articles à prix modérés, ce qui entraîne un grand nombre d'opérations unitaires, Dépôt Bingo a investi dans un outil logistique très performant. Les objectifs sont ambitieux puisque un CA de 100 M€ est visé dans 5 ans, à la faveur de la démocratisation progressive des achats par internet. Les résultats devraient atteindre l'équilibre fin 2008.

## **Aspect boursier : moins de dividende, plus de perspectives de croissance**

En réinvestissant, depuis 2006, une bonne part des cash-flows issus du négoce dans l'e-commerce, plutôt que de les verser intégralement en dividendes, Simo retrouve un potentiel de croissance dans un métier extrêmement dynamique. Au-delà de la valorisation actuelle, qui correspond à celle de l'activité de négoce, un potentiel existe donc, selon la réussite de Dépôt Bingo.

## Principales étapes du développement

### De Simo International

- 1985 : Création de Simo international par M. Pierre Goral  
Spécialisation initiale dans l'importation de textiles
- 1990 : Recentrage de l'activité dans le négoce de stocks d'inventus de grandes marques, essentiellement dans le sportswear
- 1996 : Démarche d'homologation auprès des grandes marques  
Inscription de la société sur le Marché Libre
- 1999 : Montée en puissance des partenariats avec les marques
- 2002 : Adoption des statuts en Directoire et Conseil de Surveillance  
M. Pierre Goral est nommé Président du Conseil de Surveillance  
Son fils, M. Stéphane Goral, est nommé Président du Directoire
- 2005 : Déménagement de la Plaine Saint-Denis à Gennevilliers
- 2006 : Création de Dépôt Bingo, en association avec M. Charles Sfez
- 2007 : Participation de 15% dans Dépôt Bingo, site d'e-commerce dédié à l'équipement de la maison et à l'univers domestique et familial

La présente étude analyse l'activité de Simo International sur le long terme et sous plusieurs angles : les fondamentaux de son métier, son développement depuis son inscription au Marché Libre en 1996, son évolution plus récente en 2006 et 2007 et enfin son entrée récente, via la participation de 15% dans Dépôt Bingo, dans le commerce électronique.

## **1. Des fondamentaux solides dans le négoce de stocks d'inventés de grandes marques du sportswear.**

Simo s'est développé depuis 20 ans dans le négoce de stocks achetés auprès de grandes marques du sportswear. En s'adaptant à la stratégie commerciale de ses fournisseurs, la société est devenue un acteur majeur pour l'écoulement de leurs inventés en fins de collection.

### 1.1. Le marché des stocks d'inventés des grandes marques du sportswear

Dans les années 1990, les métiers de l'habillement ont connu une mutation caractérisée par la multiplication du nombre de collections proposées au public. Les cycles de la mode, maintenant au cœur des stratégies marketing, ont provoqué un raccourcissement des processus de conception-fabrication et donc une accélération de la rotation des stocks. Ce phénomène est particulièrement vrai dans le sportswear où les collections sont rythmées par les effets de modes : la dernière paire de Nike, de Reebok ou d'Adidas, les bandes fluo bleus aujourd'hui, orange demain etc...

Le renouvellement rapide des collections et la logique de flux tendus qui en résulte obligent les grandes marques à disposer à tout moment d'une soupape de sécurité pour écouler en dernier recours leurs inventés en fin de collection. Le raccourcissement du cycle d'exploitation nécessite une solution de déstockage rapide puisque les marques ne sauraient garder longtemps en stock des produits se démodant rapidement.

Ayant diagnostiqué cette mutation au bon moment, Simo s'est imposé dans les années 90 comme un partenaire incontournable de grands noms du sportswear. Pour se démarquer du tout-venant des « soldeurs », souvent peu fiables pour les fabricants de sportswear, la société a toujours été scrupuleuse à respecter les exigences découlant de la stratégie commerciale des marques. Ce professionnalisme explique en grande partie la forte croissance enregistrée jusqu'en 2000. Simo est devenu un des 3 principaux acteurs en France auxquels les grandes marques du sportswear s'adressent naturellement pour l'écoulement de leurs derniers stocks.

### 1.2. Un métier d'achat basé sur les liens étroits tissés par Simo avec ses fournisseurs

Les marques doivent pouvoir se reposer sur des déstockeurs réactifs respectant leur stratégie commerciale. Il en résulte une double contrainte :

- D'une part, les fournisseurs de Simo lui imposent de rester à l'écart de leurs propres canaux de distribution, essentiellement les magasins spécialisés et les grandes surfaces.
- D'autre part ils lui demandent de respecter des restrictions géographiques en ne vendant pas dans les zones privilégiées par leur politique de marketing.

Ces restrictions ont pour but d'éviter la cannibalisation entre les produits récemment lancés et ceux plus anciens. Les marques, très sensibles à ces limitations, ne peuvent avoir recours qu'à des partenaires fiables. En contrepartie de la sécurité qu'elle apporte à ses fournisseurs, Simo bénéficie de prix d'achat attractifs, allant

jusqu'à -30% ou -40% de leurs prix de revient. Etant dans l'obligation de déprécier rapidement les produits invendus dans leurs comptes, surtout après l'entrée en vigueur des nouvelles normes comptables, il est intéressant pour les marques de se débarrasser rapidement de leurs derniers stocks en offrant de bonnes conditions de prix à l'acheteur. C'est lui qui supporte ensuite le risque d'une dépréciation supplémentaire des marchandises.

Les partenariats à long terme noués par Simo avec de grandes marques du sportswear constituent un solide actif incorporel. En contrepartie du risque pris sur l'acquisition de stocks importants, la société dispose d'un sourcing privilégié. Les stocks détenus par Simo représentent en moyenne 4 à 5 mois de son CA.

La société exerce avant tout un métier d'achat dans la mesure où, étant assurée par son large réseau de distribution aval, la vente des stocks acquis pose peu de problème.

### 13. La sécurité et la souplesse que procure le réseau international de distributeurs avals

Les clients de Simo sont assez disparates, ce qui met la société en mesure de bien respecter la double contrainte imposée par ses fournisseurs. Les ventes sont réalisées :

- à des distributeurs ne pouvant pas entrer en conflit d'intérêt avec les réseaux propres des marques : grossistes, hard-discounters, magasins d'usines...
- dans de nombreux pays : la société réalisait une part prépondérante de ses ventes en Afrique du Nord dans les années 90 et s'est ensuite développée en Asie et en Europe de l'Est.

Simo s'approvisionne par grosses quantités auprès des marques. De la même façon, la société réalise ses ventes, à un degré moindre, par volumes assez importants. Une affaire peut dépasser 100 K€. A la différence du commerce de détail, l'activité de négoce nécessite une bonne souplesse commerciale pour saisir les opportunités où qu'elles se présentent. Depuis l'origine, Simo a démontré un bon savoir-faire dans ce domaine ce qui lui permet de garantir ses fournisseurs contre tout risque de cannibalisation entre collections, entre canaux de distribution ou entre zones géographiques.

On peut tirer de ce qui précède les conclusions suivantes :

- Simo exerce avant tout un métier d'achat dans la mesure où la société s'est toujours montrée très efficace pour vendre les stocks qu'elle achetait.
- En revanche le flux d'approvisionnement peut subir certains aléas car les besoins de déstockage des fournisseurs ne suivent pas toujours un rythme régulier. Les relations anciennes nouées avec les marques constituent toutefois une sécurité, notamment en ce qui concerne un des 3 grands du sportswear. Simo ne souhaite pas divulguer son nom, il s'agit donc soit de Nike, soit de Reebok, soit d'Adidas...

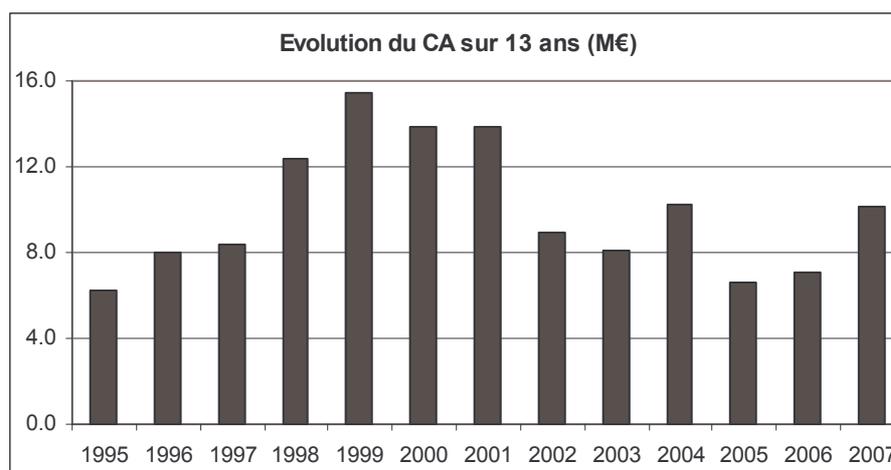
Si la société dispose de positions solides peu susceptibles d'être remises en cause, son volume d'activité peut néanmoins subir des à-coups significatifs comme le montre l'évolution du CA ces dernières années.

## **2. Point sur le développement de Simo depuis 1995**

Après une croissance rapide jusqu'en 2000, qui a culminé avec la forte activité générée par l'écoulement des stocks issus des collections de la Coupe du Monde de Football 1998, l'activité de Simo marque le pas depuis quelques années.

### **2.1. Un niveau d'activité bien établi autour de 8-10 M€ avec toutefois un potentiel de croissance limité**

Le graphe ci-après doit être relativiser par le fait qu'il intègre des évolutions conjoncturelles exceptionnelles. Toutefois l'évolution décevante de l'activité depuis quelques années tient aussi à des raisons de fond concernant les stratégies marketing des marques de sportswear.



#### **Effets conjoncturels :**

- Les ventes de 1999 et 2000 ont été exceptionnellement élevées en raison du succès des collections conçues pour la Coupe du Monde de Football de 1998. En raison de son positionnement en aval de la filière, l'écoulement de ces stocks par Simo a eu lieu avec un à deux ans de décalage. Pour l'anecdote, la société était alors implantée à la Plaine Saint-Denis, près du Stade de France.
- L'activité est restée à niveau élevé en 2001. Le décrochage qui a eu lieu en 2002 s'explique pour des raisons fondamentales (voir ci-dessous).
- La faiblesse du CA en 2005 tient pour beaucoup à l'arrêt des approvisionnements lors du déménagement à Gennevilliers. Le démarrage d'un programme de logement social a entraîné l'expropriation de la société de ses locaux à la Plaine Saint-Denis, dans de bonnes conditions financières. Hors cet empêchement, la société pense qu'elle aurait pu réaliser un CA de l'ordre de 8,5 M€.

Au total, en considérant les CA 1999 et 2000 exceptionnellement élevés et celui 2005 exceptionnellement bas, Simo pense que son niveau d'activité devrait durablement s'établir aux alentours de 8 à 10 M€ dans les années qui viennent.

#### **Les raisons fondamentales pour lesquelles l'activité est maintenant à maturité :**

Résultant des opportunités d'achat des stocks des marques en fins de collection, l'activité de Simo est tributaire de leur politique de fabrication. Un tournant a eu lieu il y a quelques années :

- Alors qu'à la fin des années 90, les marques s'engageaient résolument dans un marketing basé sur la démultiplication du nombre de collections, elles sont

revenues, depuis le ralentissement économique de 2001-2002, à des stratégies plus prudentes. Elles ont également appris à mieux gérer les process de fabrication courts et à réduire leurs stocks d'inventus finaux.

- Les marques ouvrent maintenant leurs propres magasins d'usine. Si ils sont peu nombreux, ces magasins entraîne néanmoins un moindre recours aux déstockeurs externes comme Simo.

- La consolidation du secteur - acquisition de Reebok par Adidas puis de Humberg par Nike - et la délocalisation d'une partie des fabrications vers les pays à bas coûts de main d'œuvre réduisent l'offre de stocks en Europe. Même si Simo achète parfois aux divisions internationales de ses fournisseurs, la société pâtit néanmoins de ce phénomène.

	Coupe du Monde										
	97	98	99	00	01	02	03	04	05	06	07
Résultat Exploitation (M€)	0.41	0.92	1.86	2.75	0.62	0.63	0.63	0.69	1.67	0.89	1.32
Marge Exploitation (% CA)	7.4%	14.6%	19.6%	30.1%	6.7%	9.3%	8.3%	8.9%	-1.7%	10.4%	23.1%

Simo a toujours été bénéficiaire depuis sa création en 1985. Le tableau ci-dessus sur longue période permet de tirer des conclusions claires :

- La période euphorique 1998/2000 ayant résulté de l'écoulement des collections de la coupe du monde de football, s'est traduite par une rentabilité exceptionnellement élevée et non récurrente.

- Il faut mentionner que la perte d'exploitation de 2005 a résulté des perturbations entraînées par le déménagement à Gennevilliers, et de l'arrêt de l'activité pendant plusieurs mois mais qu'elle ne correspondait pas à une contre-performance économique.

- La rentabilité d'exploitation de Simo sur longue période ressort autour de 7 à 9% du CA, avec des pics quand les affaires sont particulièrement bonnes, ce qui a été le cas en 2007.

### **3. Evolution récente de l'activité négoce : après un exercice 2006 assez terne, une performance remarquable en 2007**

Les trois derniers exercices ont connu des évolutions contrastées. Après la parenthèse liée au déménagement en 2005, l'exercice 2006 a connu une activité décevante (CA de 7,1 M€) mais des résultats satisfaisants (résultat net de 0,9 M€). Le dernier exercice a été excellent avec un retour de l'activité et des résultats vers les niveaux record atteints en 1999-2000. La société est plus prudente pour l'exercice 2008.

#### **21. Résultats 2007 : forte croissance d'activité, haut niveau de marge**

L'exercice passé s'est traduit par une performance exceptionnellement élevée. La société a retrouvé les niveaux de marge qu'elle avait atteints dans la période la plus faste de son développement, en 1999-2000. Simo a pu acheter, dans de bonnes conditions de prix, un volume important de stocks d'inventus, permettant une croissance de 35% du CA 2007 à 10,1 M€. Ce niveau correspond au haut de la fourchette 8-10 M€ à l'intérieur de laquelle la société estime que son activité annuelle doit normalement se situer.

Dans un métier à faible intensité capitalistique où les charges sont fixes pour l'essentiel, l'augmentation du CA a provoqué un fort effet de levier sur les résultats et la marge d'exploitation a atteint 23,1% du CA. Après enregistrement d'une dotation aux provisions financière 0,8 M€ sur le compte courant de Dépôt Bingo (voir ci-après), le résultat net 2007 s'établit à 1,32 M€, en croissance de 49% par rapport à 2006.

(en M€)	2003	2004	2005	2006	2007	2008e
<b>CA</b>	<b>8.1</b>	<b>10.3</b>	<b>6.6</b>	<b>7.1</b>	<b>10.2</b>	<b>8.0</b>
Achats	5.2	7.3	3.9	3.6	5.2	4.7
Marge brute	2.8	3.0	2.7	3.5	5.0	3.3
% CA	35.1%	29.3%	40.7%	48.9%	49.1%	41.3%
Personnel	1.04	1.20	1.29	1.32	1.30	1.30
Autres charges	1.12	0.90	1.52	1.40	1.36	1.20
Résultat d'exploitation	0.67	0.91	-0.11	0.74	2.35	0.80
% CA	8.3%	8.9%	-1.7%	10.4%	23.1%	10.0%
<b>Résultat net</b>	<b>0.63</b>	<b>0.69</b>	<b>1.67</b>	<b>0.89</b>	<b>1.32</b>	<b>0.60</b>
% CA	7.9%	6.7%	25.2%	12.5%	13.0%	7.5%

L'analyse des résultats de la société sur longue période et l'évolution de la stratégie commerciale des grandes marques précédemment exposée amènent à considérer les résultats 2007 comme exceptionnellement élevés et relativement peu susceptibles de se reproduire.

## 22 Des perspectives prudentes pour 2008

Par prudence, Simo prévoit pour l'exercice 2008 un CA dans le bas de la fourchette susmentionnée, vers 8 M€. Tout en confirmant le côté exceptionnel de la performance réalisée en 2008, cette prévision prend en compte l'évolution des politiques marketing des grandes marques, et la limitation des stocks d'inventus finaux qui en résulte.

Sous cette hypothèse d'activité, la marge d'exploitation pourrait revenir vers 10% du CA et le résultat net vers 0,6 M€, soit des niveaux proches de la moyenne historique.

## 23. Excellente situation financière : n'ayant pas d'investissements à réaliser, Simo dégage des free-cash flows élevés

La légèreté capitalistique de l'activité de négoce se traduit par un haut de bilan très solide, les fonds propres représentant plus de 10 fois les immobilisations corporelles. Les ressources à long terme permettent ainsi de financer le besoin en fonds de roulement, lequel représente l'essentiel du bilan :

- Les stocks acquis auprès des marques et non encore vendus constituent l'actif principal. Ils ont représenté entre 45% et 65% du bilan sur les 10 dernières années, ou 4 à 5 mois de CA.
- Le risque de dépréciation des stocks est la contrepartie des excellentes conditions d'achat de Simo. Les dotations pour dépréciation sont facilement absorbées par la marge brute.
- Les créances commerciales sont faibles, environ un mois de CA, car les clients paient souvent comptant. De la même façon Simo paie rapidement ses fournisseurs et les passifs d'exploitation sont limités à moins de 25% du bilan depuis quelques années.

L'activité de négoce nécessite très peu d'investissements, moins de 0,1 M€ en 2007, à comparer à une marge brute d'autofinancement de 1,6 M€. La société dispose donc avec son activité de négoce d'une « machine à cash ». Jusqu'en 2005, Simo a principalement utilisé ces cash-flows pour verser des dividendes élevés. A partir de 2006, la société suit une stratégie plus ambitieuse en les réinvestissant pour partie dans l'e-commerce.

#### **4. Participation de 15% dans Dépôt Bingo : un tournant vers l'e-commerce.**

Simo a participé activement à la création de Dépôt Bingo, société de commerce sur Internet dont elle détient actuellement 15% du capital. Il s'agissait à l'origine d'un projet mené conjointement avec M. Charles Sfez, créateur du hard-discounter Gigastore. De nouveaux actionnaires ont rejoint le projet en 2007, permettant, par l'apport de capitaux supplémentaires, de lui donner une plus grande ampleur. Les fondamentaux de Dépôt Bingo peuvent se résumer aux éléments suivants :

- Le marché de l'e-commerce est en plein essor. Le décollage de cette forme de commerce depuis quelques années correspond à l'utilisation croissante d'Internet par le grand public, ce qui va de pair avec un élargissement de l'offre aux produits de consommation courante. Toutes les enquêtes confirment que l'e-commerce prend régulièrement des parts de marché aux circuits de distribution traditionnels et que son développement va se poursuivre à un rythme élevé pendant de nombreuses années.
- Dépôt Bingo dispose d'un sourcing d'achat international, ce qui lui permet de se positionner sur des gammes de produits à prix modérés pour profiter de la démocratisation croissante des achats de consommation via internet. La stratégie vise donc le moyen-long terme en s'adressant aux segments les plus vastes de la grande consommation. Le site Génération Shopping propose 13 000 références en ligne sur les gammes suivantes : vêtements hommes femmes et enfants, chaussures et bagages, CD et DVD, jeux, linge de maison, déco, petit mobilier, arts de la table, équipement de la cuisine et de la salle de bain, bricolage...
- Un outil logistique très performant : traitant des commandes unitaires de relativement petites tailles, l'activité de vente en ligne doit s'appuyer sur une logistique très au point. En mars 2006, la société a acquis un entrepôt de 17 000 m<sup>2</sup> à Garches, ce qui lui permet d'organiser de façon rigoureuse les nombreuses opérations de picking. Au 1<sup>er</sup> trimestre 2008, 800 à 1000 colis sont envoyés tous les jours. Les livraisons arrivent aux clients sous 24 heures, ce qui représente le meilleur niveau de performance en matière d'e-commerce.
- La phase d'investissement est maintenant achevée et Bingo Dépôt dispose d'un outil opérationnel performant comme une visite sur le site « Génération Shopping » peut le confirmer. Le montant total qui a été investi depuis 2 ans s'élève à 9 M€. La provision financière de 0,8 M€ que Simo a passé dans ses comptes 2007 correspond à la moitié du montant qu'elle a mis en compte courant chez Dépôt Bingo et peut être interprété comme un investissement.
- L'activité a démarré en 2007 (mois ?) et se trouve actuellement en phase de décollage. Le CA à fin mai 2008 est 3 M€ et Bingo Dépôt vise 14 M€ de CA pour l'ensemble de l'année, à la faveur d'une saisonnalité des ventes dans les derniers mois. La société se fixe des objectifs ambitieux et vise 100 M€ de CA dans 5 ans.
- En perte en 2007, Dépôt Bingo devrait se rapprocher de l'équilibre en 2008. La montée en régime de l'activité devrait permettre de couvrir les charges, fixes pour l'essentiel, fin 2008 ou début 2009. C'est logique dans le cas d'une création d'activité puisqu'une période de « cash-burn » liée aux investissements est nécessaire avant l'arrivée des premiers revenus.

La participation de 15% détient dans Dépôt Bingo est plus qu'un simple investissement financier. L'intérêt de Simo pour le commerce en ligne prend d'ailleurs plusieurs formes puisque l'activité de négoce réalise une partie de son CA (20% en 2007) avec des sites d'e-commerce et que la société est elle-même fournisseur de Dépôt Bingo. A l'origine de sa création de cette dernière, Simo est résolument engagé dans la voie de l'e-commerce. C'est un partenariat stratégique fort qui la lie désormais aux destinées de Dépôt Bingo.

#### **4. Eléments de valorisation : des multiples modérés dans le négoce et un potentiel d'appréciation dans l'e-commerce**

L'action Simo International présente les multiples de capitalisation suivants :

(au cours de 2,5 €)	2003	2004	2005	2006	2007	2008e
Bénéfice par action (€)	0.20	0.22	0.52	0.28	0.41	0.19
PER	12.6	11.6	4.8	9.0	6.1	13.3
VE / REX	10.0	7.5	ns	8.3	2.5	7.0
P/FP	1.7	1.7	1.4	1.4	1.2	1.1
Dividende (€)	0.20	0.20	0.30	0.10	0.10	0.10
Rendement	8.0%	8.0%	12.0%	4.0%	4.0%	4.0%

Les chiffres ci-dessus sont principalement représentatifs de l'activité de négoce. Le seul impact de Dépôt Bingo dans les comptes 2007 a été la provision financière de 0,8 M€, laquelle a joué sur le résultat net mais pas sur le résultat d'exploitation.

Mis en perspective sur le moyen-long terme, les multiples ci-dessus font ressortir :

- Des ratios de capitalisation des résultats raisonnables si l'on considère leur faible niveau quand les affaires sont florissantes comme en 2007 (PER de 6,1 et VE/Rex de 2,5) et leur niveau non prohibitif en conjoncture basse, c'est-à-dire quand le CA est dans sa zone basse vers 8 M€ comme en 2003 ou 2008<sup>e</sup>.
- Une capitalisation de seulement 1,2 fois les fonds propres 2007. Ce niveau est très défensif, surtout si l'on considère que le bilan de Simo est solide et qu'en particulier il renfermait 2 M€ de liquidités nettes à fin 2007.
- Un rendement relativement élevé de 4% malgré une politique de dividende moins généreuse depuis 2006.

Le marché semble bien intégrer la maturité et la solidité de l'activité négoce depuis 2003 puisque le cours se montre relativement peu volatil pour une petite capitalisation et reste la plupart du temps dans une bande 2,2€ / 3,5€.

On peut considérer que la participation de 15% dans Dépôt Bingo n'est quasiment pas prise en compte par la capitalisation actuelle. Le réinvestissement d'une partie des cash-flows dans l'e-commerce, et la réduction parallèle du dividende depuis 2006, marque une stratégie financière qui devrait être favorable à l'actionnaire. Sans affaiblir le bilan de Simo, elle lui donne dans l'e-commerce les perspectives de croissance à moyen-long terme qui lui font maintenant défaut dans le négoce.

Il est trop tôt pour apprécier l'impact que pourra avoir Bingo Dépôt sur la valeur de Simo. Indiquons toutefois, en première approche, que dans leurs premières années, quand les sites marchands sont dans leur phase de décollage, ils sont souvent appréciés entre 50% et 100% de leur CA.

Le statut boursier de Simo a changé depuis deux ans. Anciennement valeur de rendement au potentiel de développement limité, l'action Simo recèle maintenant, en contrepartie d'un rendement plus faible, des perspectives de croissance liées aux succès de Dépôt Bingo dans son développement.

## ANNEXE

**Compte de résultat sur 10 ans**

(M€)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>CA (M€)</b>	<b>8.4</b>	<b>12.3</b>	<b>15.4</b>	<b>13.9</b>	<b>13.9</b>	<b>9.0</b>	<b>8.1</b>	<b>10.3</b>	<b>6.6</b>	<b>7.1</b>	<b>10.2</b>
Achats	6.3	8.5	10.1	7.1	8.4	6.6	5.2	7.3	3.9	3.6	5.2
Marge brute	2.1	3.8	5.3	6.8	5.5	2.4	2.8	3.0	2.7	3.5	5.0
% CA	25.2%	30.8%	34.2%	49.0%	39.4%	26.8%	35.1%	29.3%	40.7%	48.9%	49.1%
Personnel	0.70	0.77	1.03	1.32	1.0	1.27	1.04	1.20	1.293	1.32	1.30
Autres charges	0.79	1.24	1.21	1.30	3.57	0.30	1.12	0.90	1.515	1.40	1.36
Résultat d'exploitation	0.62	1.80	3.02	4.18	0.93	0.83	0.67	0.91	-0.11	0.74	2.35
% CA	7.4%	14.6%	19.6%	30.1%	6.7%	9.3%	8.3%	8.9%	-1.7%	10.4%	23.1%
Résultat net	0.41	0.92	1.86	2.75	0.6	0.63	0.63	0.69	1.672	0.89	1.32
% CA	4.9%	7.5%	12.1%	19.8%	4.5%	7.0%	7.9%	6.7%	25.2%	12.5%	13.0%

**Bilan sur 10 ans**

(M€)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Immobilisations corporelles	0.1	0.2	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.6	0.6	0.5
Immobilisations financières	0.1	0.1	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.3	1.0
Immobilisations	0.2	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5	0.4	0.5	0.8	0.9	1.5
Stocks	2.2	2.3	2.7	3.9	4.6	4.4	4.7	4.4	3.6	3.5	4.2
Créances	0.3	0.2	0.4	2.3	1.4	1.0	0.5	0.7	0.4	2.4	0.5
Liquidités	1.1	1.5	3.8	2.6	1.1	1.8	1.3	1.6	3.6	2.1	2.9
Fonds propres	1.5	2.2	3.7	5.7	5.2	4.7	4.7	4.8	5.8	5.7	6.7
Provisions	0.0	0.2	0.3	0.3	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9	0.7	0.1
Dettes financières	1.0	0.6	0.1	0.7	0.4	0.9	0.0	0.5	0.0	0.3	0.9
Fournisseurs	0.6	0.6	2.1	1.5	1.0	0.6	1.1	0.4	0.7	1.7	0.8
Dettes fiscales et sociales	0.7	0.7	1.1	1.3	0.3	0.7	0.3	0.7	1.0	0.7	0.6
<b>Total bilan</b>	<b>3.8</b>	<b>4.3</b>	<b>7.4</b>	<b>9.4</b>	<b>7.7</b>	<b>7.7</b>	<b>7.0</b>	<b>7.2</b>	<b>8.5</b>	<b>9.0</b>	<b>9.1</b>
Actifs d'exploitation	2.5	2.5	3.1	6.2	6.0	5.5	5.3	5.1	4.1	5.9	4.7
Passifs d'exploitation	2.3	1.9	3.3	3.4	1.7	2.2	1.4	1.5	1.7	2.6	2.3
<b>BFR</b>	<b>0.2</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.2</b>	<b>2.8</b>	<b>4.3</b>	<b>3.3</b>	<b>3.8</b>	<b>3.6</b>	<b>2.4</b>	<b>3.3</b>	<b>2.5</b>
<b>Trésorerie nette</b>	<b>0.1</b>	<b>0.9</b>	<b>3.7</b>	<b>1.9</b>	<b>0.7</b>	<b>0.9</b>	<b>1.3</b>	<b>1.1</b>	<b>3.6</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>