

# SOMMAIRE

GLOSSAIRE .....	2
ORGANIGRAMME .....	3
<b>I. UNE SOCIETE JEUNE : 13 ans d'existence et 29 ans d'âge moyen</b> .....	<b>4</b>
<b>II. UN EDITEUR DE PRODUITS MULTIMEDIA</b> .....	<b>5</b>
II.1. De la conception à la gestion de produits en ligne .....	5
II.2. Des marques commerciales de forte notoriété .....	5
II.3. Une activité aujourd'hui majoritairement dépendante du système de reversement de France Telecom .....	6
<b>III. UN MARCHÉ EN PLEINE MUTATION</b> .....	<b>8</b>
III.1. Une télématique traditionnelle à maturité .....	8
III.2. Un marché atomisé en phase de concentration .....	8
III.3. TELETEL : la résistance des services à valeur ajoutée .....	8
III.4. AUDIOTEL : une évolution réglementaire favorable aux fournisseurs de services .....	9
III.5. INTERNET : un fort relais de croissance .....	9
<b>IV. UNE EXPERTISE TECHNIQUE UNIQUE</b> .....	<b>11</b>
IV.1. De l'avantage d'être centre serveur pour un éditeur .....	11
IV.2. HEGEL : un outil interne de développement spécifique et unique .....	11
IV.3. Un éditeur à l'écoute du marché .....	12
<b>V. UN GESTIONNAIRE DE MARQUES A VALEUR AJOUTEE : un métier de spécialiste</b> .....	<b>13</b>
V.1. Une longue expérience de l'édition télématique .....	13
V.2. Une organisation délocalisée pour une meilleure maîtrise du service .....	13
V.3. Savoir gérer la base de clients existants .....	13
V.4. Une politique de services à forte valeur ajoutée .....	14
<b>VI. DES OPPORTUNITES DE DEVELOPPEMENT TOUS AZIMUTS : une société innovatrice</b> .....	<b>15</b>
VI.1. Le BOUQUET : premier service français à revenu partagé sur le Web .....	15
VI.2. La REGIE INFORMATIVE : un marché de niche .....	16
VI.3. Une société déjà présente à l'international .....	17
<b>VII. UNE AUTHENTIQUE VALEUR DE CROISSANCE</b> .....	<b>18</b>
VII.1. Rappels sur 1998 : fort développement de l'activité et accélération de la rentabilité .....	18
VII.2. 1999-2000 : la montée en puissance .....	18
VII.3. Une structure financière solide .....	21
<b>VIII. UNE VALORISATION ATTRACTIVE</b> .....	<b>22</b>
VIII.1. Actualisation des Cash Flow libres .....	22
VIII.2. Comparaison boursière .....	23
VIII.3. Synthèse des évaluations .....	25
ANNEXE 1. COMPTE DE RESULTATS ET BILAN EN EUROS .....	26
ANNEXE 2. COMPTE DE RESULTATS ET BILAN EN FRANCS .....	27

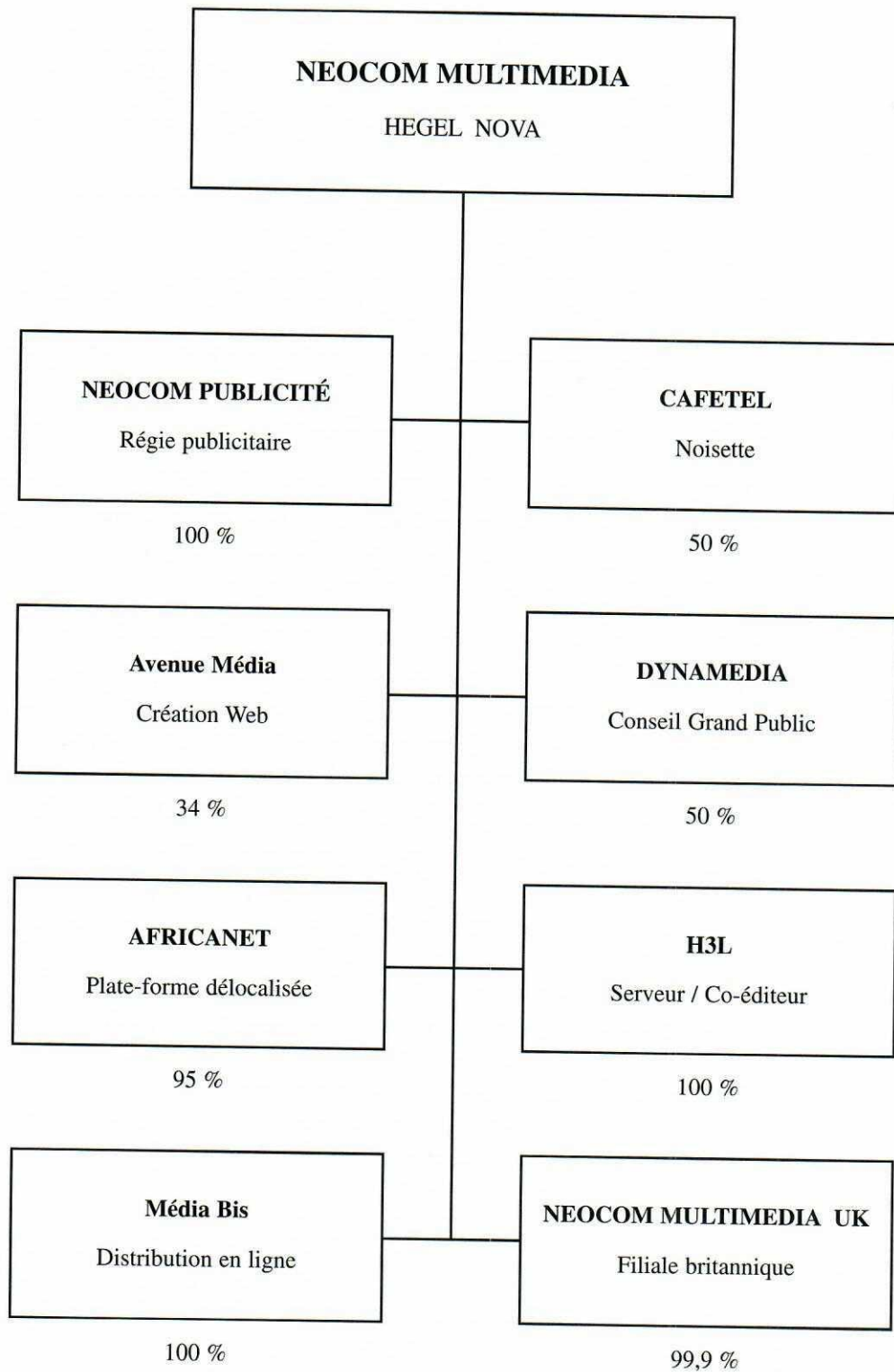
## GLOSSAIRE

---

<b>ART</b>	Autorité de Régulation des Télécommunications créée par la loi du 26 juillet 1996
<b>Audiotel</b>	Service de kiosque vocal de France Telecom qui fonctionne sur le même principe que le réseau Télétel en étant accessible depuis n'importe quel téléphone
<b>Audiotex</b>	Ensemble des activités liées à l'échange d'informations vocales entre un consommateur et une base de données à l'aide d'un téléphone
<b>Centre serveur</b>	Société qui met à la disposition de l'éditeur, les moyens techniques dont il dispose en vue de la fourniture de services aux utilisateurs sur tout type de support
<b>Editeur</b>	Société qui conçoit et gère des produits ou services en ligne.
<b>HEGEL</b>	Outil de développement de NEOCOM signifiant Hébergement, Edition et Gestion En Ligne
<b>NOISETTE</b>	Logiciel de développement audiotex créé par CAFETEL, filiale de NEOCOM
<b>NOVA</b>	Logiciel de développement vidéotex créé par NEOCOM
<b>Plaques</b>	Zones géographiques au nombre de 9 définies par France Telecom sur lesquelles un fournisseur de services doit être présent pour bénéficier de tarifs audiotel régionaux
<b>Kiosque</b>	Service offert par un exploitant de réseau de télécoms qui assure le recouvrement de la facturation due par le consommateur et le reversement au fournisseur de services de la part qui lui revient
<b>Services en ligne</b>	Services donnant accès à une information en temps réel et à distance par un moyen de télécommunications
<b>Télétel</b>	Réseau spécifique conçu par France Telecom qui permet à des éditeurs de services de diffuser de l'information payante sur un Minitel
<b>Vidéotex</b>	Ensemble des activités liées à l'échange d'informations écrites entre un utilisateur et une base de données à l'aide d'un terminal écran spécifique (ordinateur, Minitel...) en utilisant la norme graphique du Minitel

## ORGANIGRAMME

---



## I. UNE SOCIETE JEUNE : 13 ans d'existence et 29 ans d'âge moyen

---

- 1986**
- **Création** de NEOCOM Multimédia par 6 personnes, dont Olivier Hétru.
  - NEOCOM est centre serveur Minitel ⇒ Hébergement de sites radio et édition télématique de produits grand public.
  - Olivier Hétru rachètera au fur et à mesure les parts de ses associés jusqu'en 1993.
- 1988** Acquisition puis développement d'un logiciel Vidéotex qui permet à NEOCOM de devenir indépendant en terme d'outils informatiques.
- 1990** NEOCOM **entre** sur le **marché** de la **distribution en ligne**. Poursuite de l'amélioration du logiciel qui prend le nom de NOVA.
- 1991** **Lancement de services de conseil** diététique **en ligne**. Premiers pas sur les hauts paliers tarifaires à 5,57 F la minute.
- 1992** **Création** de la **division audiotel**.
- 1994** **Création** de la **division Tourisme - Hôtellerie**.
- 1995**
- Intégration de NOVA au sein de l'environnement **HEGEL** ⇒ **atelier de développement** pour l'**édition multiplateforme**.
  - NEOCOM devient **centre serveur Internet**.
- 1996** NEOCOM commence à exporter ses produits sur Internet
- 1997**
- Prise de participation de 50% dans CAFETEL dont la technologie NOISETTE est intégrée à l'environnement HEGEL.
  - **Création de AFRICANET** ⇒ délocalisation sur Dakar.
- 1998**
- Création de DYNAMEDIA ⇒ secteur du conseil personnalisé.
  - Création de **Avenue Média** ⇒ studio de création Web.
  - Création de **Média Bis** ⇒ distribution en ligne.
  - **Lancement du Bouquet**, premier système de référencement de services payants sur Internet.
  - Rachat de la télématique de jeux de Médiaprogrès, filiale de Prosodie.
  - Apparition sur la plate-forme Internet Telecommerce de France Telecom.
- 1999** Enrichissement de l'offre du Bouquet.  
Création de NEOCOM Multimédia UK.  
Juillet : **Inscription sur le Marché Libre** de la Bourse de Paris

## II. UN EDITEUR DE PRODUITS MULTIMEDIA

---

### II.1. De la conception à la gestion de produits en ligne

**NEOCOM Multimédia est une société spécialisée dans l'édition de produits en ligne** multisupports. Il s'agit de services donnant accès à une information en temps réel et à distance.

L'accès à ces services par n'importe quel utilisateur est possible à partir de tous les terminaux de télécommunication ⇨ poste téléphonique (support audiotex), Minitel (support vidéotex) ou bien ordinateur (support Web).

Par édition, il faut entendre **conception et gestion de produits en ligne**.

Aussi, NEOCOM dispose de tous les outils lui permettant pour chaque support de concevoir le software d'un produit (composition de pages Minitel, systèmes de gestion de bases de données, sites Web...). Présente sur le marché du vidéotex dès sa création en 1986, la société a su développer et faire évoluer son propre logiciel NOVA au fur et à mesure de l'élargissement de son offre pour devenir indépendante en terme informatique et créer des produits toujours plus performants. Cet outil de développement s'est enrichi dès 1992 d'une interface audiotex avec la technologie NOISETTE de sa filiale CAFETEL. En 1998, la société a créé un studio de conception de sites Web avec Avenue Média.

Au-delà de la création de produits en ligne, la société anime et fournit du contenu au site en assurant leur gestion quotidienne. En effet, certains produits ne pouvant pas être automatisés nécessitent une animation en temps réel ou bien une actualisation permanente des bases de données.

**Cette activité d'éditeur** (appelée également fournisseur de services) **a représenté en 1998 76%** du CA de NEOCOM Multimédia, soit 8,2 M€.

Le solde, soit 2,6 M€, est constitué de prestations de services. NEOCOM réalise de l'hébergement (activité historique) pour éditeurs tiers. 48 clients sont actuellement hébergés, le premier représentant 3,5% du CA total. Il s'agit de mettre en ligne des applicatifs sous les marques commerciales qui leur correspondent puis de les gérer et d'assurer leur exploitation technique. Les contrats sont renouvelés par tacite reconduction.

### II.2. Des marques commerciales de forte notoriété

En tant qu'éditeur, NEOCOM Multimédia est présente sur trois principaux secteurs :

- la **télématique grand public** qui regroupe les activités de jeux, de tests ou de conseil (22% du CA 1998),
- la **distribution en ligne** (38% du CA) et,
- le **tourisme et l'hôtellerie** (12% du CA).

Parmi les 600 marques exploitées en ligne par NEOCOM, nous pouvons citer :

- Concernant la télématique grand public, **3617 BONSALAIRE** pour l'activité Test ou encore **3615 LUCKY** dans les jeux, rachetée en 1998 à Médiaprogrès, filiale de Prosodie.

Dans les conseils diététiques, où NEOCOM Multimédia revendique entre 40 et 50% de part de marché en France, les marques **3617 MINCEUR** et **3617 LIGNE**.

- Concernant la distribution en ligne (NEOCOM Multimédia est positionnée sur ce secteur stratégique depuis 1990), les marques **achatdiscount.com** (deuxième site marchand en terme de consultation sur la plate-forme Telecommerce de France Telecom) ou bien **neteco.com**.

Il s'agit principalement de vente directe d'accessoires et de CD-ROM / DVD-ROM dans le domaine de l'informatique de loisir (jeux et produits culturels). L'offre sera étendue progressivement à de nouveaux domaines tels que les livres ou bien les cassettes vidéos.

- Concernant le tourisme et l'hôtellerie, NEOCOM Multimédia exploite deux lignes principales de produits depuis 1994 :

⇒ Tout d'abord, **ABCTOUR** qui propose quotidiennement plus de 2 000 offres de voyages à prix réduits en partenariat avec des tours opérateurs et des agences de voyages.

⇒ Ensuite, l'hôtellerie exploitée sous deux concepts : l'un pour la réservation avec **HOTELRESA** (base de plus de 2 000 hôtels pour des prix négociés), l'autre pour les offres promotionnelles avec **HOTELECO** (annuaire de plus de 15 000 hôtels).

Ces deux produits sont accessibles sur tous supports et seront enrichis d'ici fin 1999 par une base d'hôtels provenant d'Italie, d'Espagne et d'Allemagne.

Au total, ce sont plus de 500 000 personnes qui ont contribué au chiffre d'affaires de la société via des marques de forte notoriété.

### II.3. Une activité aujourd'hui majoritairement dépendante du système de reversement de France Telecom

La rémunération des services fournis par NEOCOM Multimédia s'effectue à travers les différents systèmes kiosque mis en place par France Telecom pour chaque support. L'utilisateur final de services consommant de l'audiotel ou du télécel est facturé au temps passé selon un tarif prédéterminé par France Telecom et ceci en fonction du numéro appelé. L'opérateur de télécommunication perçoit outre le coût du transport de la voix, le coût du service et, reverse bimestriellement moyennant une commission d'affacturage les sommes collectées au fournisseur de services.

Les principaux paliers tarifaires télécel utilisés par NEOCOM sont les suivants :

Accès	Coût utilisateur (F / mm)	Reversement à NEOCOM	
		(F / mm)	%
3615	0,85	0,40	47
	1,29	0,75	58
	2,23	1,44	65
3617	2,23	1,44	65
	5,57	3,95	71
3623	1,29	0,75	58
	5,57	3,95	71

Source : France Telecom

Et les principaux paliers tarifaires audiotel :

Accès	Durée max. (en mm)	Coût utilisateur (F / mm)	Reversement à NEOCOM (F / mm)	%
08 36 67	30	1,49	0,17 national	11
			0,56 régional	38
08 36 68	20	2,23	0,73 national	33
			1,12 régional	50
08 36 69	20	2,23	0,73 national	33
			1,12 régional	50
08 36 70	20	8,91 par appel + 2,23	0,73 national	33
			1,12 régional	50

Source : France Telecom

Le contrat kiosque de France Telecom impose en effet aux fournisseurs de services audiotel d'être présents sur 9 sites géographiques régionaux appelés " plaques " pour pouvoir bénéficier de tarifs attractifs. Ce système n'existe pas pour le Minitel.

La dérégulation des télécommunications permettra à NEOCOM Multimédia de bénéficier de reversements plus élevés.

*NEOCOM Multimédia est un éditeur de services en ligne présent sur 3 secteurs principaux :  
télématique grand public,  
distribution en ligne,  
hôtellerie et tourisme,  
disposant de marques commerciales à forte notoriété.*

## III. UN MARCHÉ EN PLEINE MUTATION

---

### III.1. Une télématique traditionnelle à maturité

Le marché de la télématique (audiotex et vidéotex) a perdu le dynamisme des années 1980. Aujourd'hui ce secteur semble être arrivé à maturité. En effet, selon les derniers chiffres publiés par France Telecom, le trafic en audiotel a augmenté de 2,9% en 1998 pour atteindre 1,6 milliard de minutes. Pour sa part, le trafic Minitel (hors 3611) a atteint 5 milliards de minutes en baisse de 1%, mais le nombre des consultations s'est accru de 1,7%, soit 1,2 milliard d'appels.

### III.2. Un marché atomisé en phase de concentration

La forte croissance qu'a connu la télématique dans les années 1980 a amené pléthore de nouveaux entrants. Le marché est par conséquent devenu aujourd'hui très concurrentiel. La plupart des acteurs, faiblement structurés s'appuient sur des méthodes de gestion sommaires. Profitant de la phase de concentration actuelle de cette activité, caractérisée par un retour rapide sur investissement, NEOCOM vient de racheter la télématique de jeux de Médiaprogrès (à noter que le retour sur investissement d'un jeu comme 3615 LUCKY n'a été que de 6 mois).

### III.3. TELETEL : la résistance des services à valeur ajoutée

Cette stabilité du trafic télérel masque deux aspects.

- Tout d'abord **la croissance forte de certains services en ligne** à valeur ajoutée.

En effet, les accès à tarif élevé tels que le 3617 connaissent un développement rapide (+13% en 1998 / 1997 et 8 millions d'appels par mois) au détriment des services meilleur marché comme le 3615 (-4% pour 43 millions d'appels par mois).

- Ensuite, **la pérennité de l'interface vidéotex sur certains services y compris auprès des internautes qui confirme la complémentarité entre le Minitel et l'Internet.**

Selon une étude France Telecom / Sofres datant de janvier 1999, 57% des internautes consultent les services Minitel à partir d'un micro-ordinateur et 59% déclarent utiliser les services Minitel autant ou plus souvent depuis qu'ils ont accès à Internet. Les services privilégiés restent les renseignements sur les transports et voyages (44% du total) et la vente par correspondance (34%). En terme de consultation, le secteur bancaire demeure le plus recherché avec 43% du total, loin devant les messageries (15%) ou les services d'astrologie (8%).

En effet, le Minitel demeure compétitif pour les services impliquant confidentialité et courte durée de connexion. De plus, il est facile d'emploi et inspire confiance au consommateur. France Telecom table sur une croissance des terminaux donnant accès au Minitel de 16% en 1999 à 8,7 millions (dont 3 millions d'émulations micro en hausse de 76%).



### **III.4. AUDIOTEL : une évolution réglementaire favorable aux fournisseurs de services**

La dérégulation des télécommunications en France entamée début 1998 a entraîné l'arrivée de nouveaux opérateurs sur le marché de la téléphonie classique (fixe et mobile).

Concernant l'audiotex (l'utilisation de numéros réservés) elle est en cours de réalisation. En effet, la décision de l'ART du 23 décembre 1998 prévoit que de nouveaux opérateurs de télécommunications pourront proposer aux fournisseurs de services en ligne les mêmes services que ceux offerts par France Telecom.

Il ne sera désormais plus nécessaire d'être présent sur les " plaques " imposées par France Telecom pour bénéficier de reversements plus élevés. France Telecom proposera son nouveau catalogue de connexion dans les tous prochains jours afin d'éviter la fuite des éditeurs vers des opérateurs concurrents.

De plus, il sera maintenant possible au fournisseur de services de choisir son palier de connexion à l'intérieur d'une plage donnée.

Pour sa part, NEOCOM est actuellement en négociation avancée avec quelques opérateurs et escompte tirer le meilleur parti de cette réforme tarifaire des reversements audiotel.

Cette décision aura pour conséquence **une diminution du coût de tarification et une augmentation des reversements** faits aux fournisseurs de services et, influera donc positivement la rentabilité de NEOCOM Multimédia.

### **III.5. INTERNET : un fort relais de croissance**

L'apparition des nouvelles technologies liées à l'information bouleverse le monde de l'édition des produits en ligne.

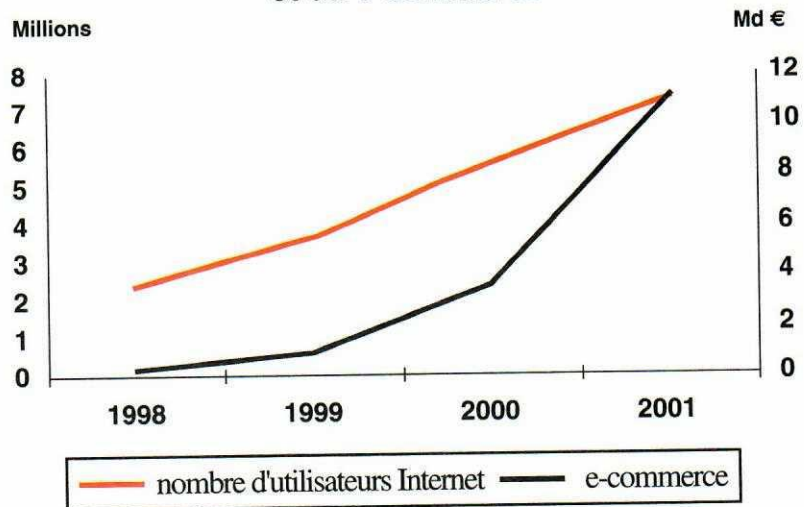
Les principaux services Internet recherchés par les entreprises comprennent l'hébergement d'applications et de bases de données ainsi que le commerce électronique.

Selon IDC, le nombre d'utilisateurs d'Internet en France devrait être multiplié par 3,5 pour atteindre plus de 7 millions en 2001 contre 2 actuellement, sous le triple effet :

- de la déréglementation des télécoms (abaissement du coût des communications),
- de la multiplication des offres promotionnelles et,
- de l'apparition de nouveaux terminaux d'accès tels que le Web Phone ou la Web TV (il existe une complémentarité évidente entre le téléphone à écran et le micro-ordinateur ou la télévision. En raison de sa maniabilité, de sa disponibilité en tout lieu, le téléphone à écran, fixe ou mobile, prendra une place essentielle dans l'accès aux services en ligne).

Dans le même temps, le commerce électronique devrait exploser à plus de 11 Md€ en 2001, contre environ 200 M€ en 1998.

## Evolution du nombre d'internautes et du e-commerce



Source : IDC France.

Aujourd'hui marginal en France, le commerce électronique a besoin pour se développer d'un environnement de confiance (notoriété de la marque\*, paiement sécurisé...).

La plate-forme Telecommerce de France Telecom contribuera à cette évolution qui, entraînera de facto une migration de certains services audiotex et vidéotex vers le Web.

Nombre de produits NEOCOM seront portés, s'ils ne le sont déjà, sur Internet. Il est intéressant par ailleurs de constater qu'un nom de domaine mondial sur Internet (70\$ pour deux ans) coûte de 20 à 40 fois moins cher qu'un code d'accès sur Télétel.

NEOCOM Multimédia via ses marques dans la distribution en ligne et le Tourisme / Hôtellerie profitera pleinement de ce phénomène.

En effet, l'informatique et le tourisme dominant en terme de vente sur Internet\*\* 32% des internautes ont déjà acheté du matériel informatique, 23% des CD-ROM, 18% des voyages et 18% des réservations hôtelières.

Le marché mondial de la réservation hôtelière sur Internet\*\*\* devrait croître en moyenne de 46% par an pour atteindre 10,6 Md\$ en 2003.

*NEOCOM a su anticiper les relais du marché de la télématique aujourd'hui arrivé à maturité et tirer parti de l'apparition simultanée des nouvelles technologies et de la dérégulation des télécoms.*

\* Le premier critère de confiance de l'internaute est la notoriété de la marque d'après une étude de Cheskin Research et Studio Archetype/Sapient.

\*\* Selon des études du Benchmark Group et de Stratégie Internet - Motivation.

\*\*\* Source : Forrest Research.

## IV. UNE EXPERTISE TECHNIQUE UNIQUE

### IV.1. De l'avantage d'être centre serveur pour un éditeur

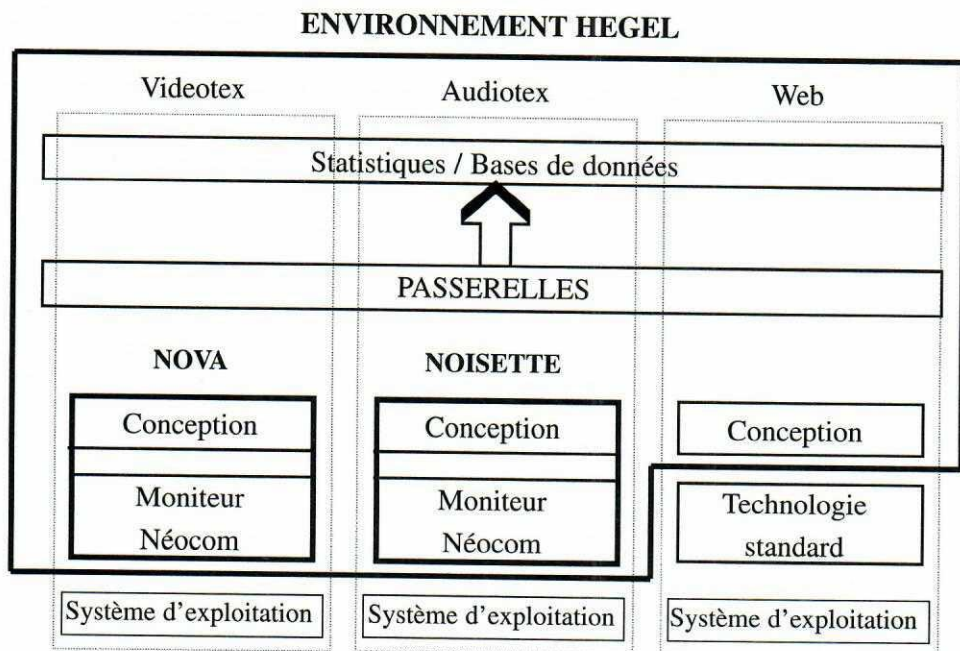
NEOCOM est centre serveur Minitel depuis la création de la société en 1986, Audiotel depuis 1992 et Internet depuis 1995. Ce statut s'il n'est pas très intéressant en terme de marge est néanmoins déterminant. Tout d'abord, cette compétence est liée à celle d'éditeur qui a besoin d'un prestataire technique pour diffuser et traiter ces informations sur le réseau téléphonique. Ainsi, **NEOCOM n'est pas dépendante d'un autre centre serveur**. La société traite elle-même les appels (routage entre différents numéros et tarifs) pour les diriger vers les applications correspondantes. Cette maîtrise technique lui permet d'héberger ses propres produits ainsi que des produits d'éditeurs tiers. Cela lui donne la faculté également de faire de la veille technologique.

D'un point de vue technique, NEOCOM gère un trafic de l'ordre de 30 millions de minutes par an. La performance de son centre serveur (600 accès simultanés en lignes X25 et 2 mégabits en TCP/IP) peut lui permettre structurellement d'accueillir plusieurs centaines de millions de minutes par an.

### IV.2. HEGEL : un outil interne de développement spécifique et unique

NEOCOM dispose d'outils de conception en propre pour chaque support. Ils nécessitent des technologies différentes mais relativement voisines. Les moniteurs (NOVA et NOISETTE) ont été intégrés au sein d'un environnement spécifique appelé HEGEL pour Hébergement, Edition et Gestion En Ligne qui simplifie l'activité de l'éditeur.

HEGEL est composé d'outils de conception pour chaque support et de passerelles permettant une gestion multisupports.



Cet environnement unique présente les avantages suivants :

- l'édition de produits en ligne sur tous types de support,
- l'utilisation d'outils globaux de marketing et de gestion de clientèle. HEGEL permet par exemple d'avoir une base de données communes pour tous les supports (mise à jour automatique d'un seul stock de produits que la commande en VPC soit passée par Minitel ou par Internet) ou bien le suivi de la clientèle (traçabilité pour le marketing direct),
- la double lecture TCP/IP X25, avec substitution de l'une à l'autre en cas d'encombrement ou de panne,
- l'utilisation indifféremment de tout mode de paiement (à l'acte, à la durée ou à l'abonnement).

Globalement, **HEGEL est source d'économies d'échelle significatives**. Il s'agit d'un atout essentiel tant pour l'activité interne de NEOCOM que dans le cadre de partenariat avec des éditeurs tiers. **Il n'a pas d'équivalent sur le marché.**

### **IV.3. Un éditeur à l'écoute du marché**

NEOCOM Multimédia se prépare à la dérégulation du marché des télécommunications. La société a ainsi créé une filiale au Royaume-Uni, premier pays européen véritablement dérégulé, pour mieux cerner le marché.

De plus, NEOCOM Multimédia a récemment pris des participations dans trois sociétés nouvellement créées pour élargir son offre produits et ses compétences techniques et technologiques. Il s'agit de DYNAMEDIA pour le conseil, de Média Bis pour la distribution en ligne de produits cosmétiques et de Avenue Média pour la création de sites Web et de bornes interactives.

Ces créations reflètent parfaitement la stratégie de NEOCOM qui entend maîtriser tous les aspects techniques du métier de l'édition en ligne pour pouvoir offrir des prestations ou des nouveaux concepts toujours plus performants pourvu qu'ils s'intègrent dans l'environnement global développé par la société.

A cet égard, la société a consacré 2% de son CA 1998 à la R&D.

*NEOCOM s'est donné les moyens de maîtriser tous les aspects techniques. Cette souplesse lui permet de s'adapter en permanence aux évolutions du marché. La société s'appuie sur cette expertise pour offrir des services à forte valeur ajoutée.*

## V. UN GESTIONNAIRE DE MARQUES A VALEUR AJOUTEE : un métier de spécialiste

---

### V.1. Une longue expérience de l'édition télématique

Les dirigeants de la société ont en moyenne une expérience supérieure à 10 ans dans le métier de la télématique et travaillent pour NEOCOM depuis plus de 7 ans pour la majorité d'entre eux.

Cette expérience est déterminante. En effet, une des plus grandes difficultés de cette activité est d'obtenir une taille critique de démarrage et du flux. La taille étant la condition sine qua non pour générer suffisamment de flux.

A titre d'exemples :

- NEOCOM a su fédérer près de 20 000 hôtels et donc attirer le client et le fidéliser.
- Dans le conseil diététique, NEOCOM estime sa part de marché entre 40% et 50%. Il ne sera pas par conséquent aisé de pénétrer ce marché.

### V.2. Une organisation délocalisée pour une meilleure maîtrise du service

La production et l'animation des produits en ligne représentent une part significative du coût total d'exploitation. C'est donc pour réduire ces coûts de fonctionnement et offrir des " plus services " que AFRICANET a été créée en 1997. Cette structure implantée à Dakar, Sénégal, emploie 50 personnes (soit 2/3 des effectifs totaux de la société) destinées à des tâches de saisie, d'animation en temps réel, de surveillance du contenu (NEOCOM est responsable de la publication du contenu de ses produits) et de rédaction.

**Cette délocalisation confère un avantage concurrentiel très important.** D'un point de vue technique elle permet au travers de l'environnement HEGEL de proposer des outils de gestion uniques. D'un point de vue économique, le différentiel de coût est capital. **Le coût d'une telle structure serait en France de 13 à 14 fois plus élevé.**

### V.3. Savoir gérer la base de clients existants

Les parts de marché acquises le sont durablement. La notoriété devient une barrière à l'entrée.

La fidélité des internautes dépend :

- En premier lieu de la qualité du contenu du site\*.

Pour fidéliser sa clientèle, NEOCOM a appris à la connaître, à dialoguer avec elle. Les outils statistiques de gestion de profils et de personnalisation fournis par HEGEL et développés au sein de AFRICANET permettent à la société de disposer de moyens marketing étendus et efficaces.

Le marketing direct pratiqué depuis longtemps sur la clientèle existante permet à NEOCOM d'économiser de l'ordre de 25% (plus on trace le client, moins la publicité est nécessaire) du total des dépenses publicitaires. L'environnement HEGEL permet d'accentuer cette tendance.

---

\* Source : Forrest Research

- En second lieu, des conditions de paiement, de remboursement et de livraison. NEOCOM fournit une solution SSL (standard en matière de cryptage défini par Microsoft et Intel) ainsi qu'une solution Telecommerce en partenariat avec la BNP et France Telecom et assure les livraisons dans toute la France sous 48 heures.

#### **V.4. Une politique de services à forte valeur ajoutée**

NEOCOM Multimédia a une stratégie pertinente et clairement définie.

En s'appuyant sur son expérience, son organisation interne et sur les avantages concurrentiels de HEGEL, NEOCOM est susceptible de se positionner sur des secteurs porteurs et/ou de niches.

Pour les contrats d'hébergement, la société se détermine en fonction de l'intérêt du projet qui lui est soumis. NEOCOM est extrêmement rigoureux dans ses choix et sélectionne les projets présentant de réelles synergies avec son catalogue produits. En effet, la société n'apporte pas seulement des moyens techniques, elle accompagne sa prestation technique d'une valeur ajoutée.

**NEOCOM Multimédia est un gestionnaire de marques à valeur ajoutée** qui s'est donné les moyens de maîtriser tous les aspects techniques. Ainsi, NEOCOM n'entend pas pénétrer le marché des fournisseurs d'accès Internet, essentiellement technique, considérant qu'à terme seuls subsisteront les opérateurs et les fournisseurs de contenu.

*La longue expérience et la connaissance du métier de l'édition en ligne ont permis à NEOCOM Multimédia de se structurer de façon optimale et aujourd'hui d'être extrêmement rigoureux dans la sélection de projets à haute valeur ajoutée.*

## **VI. DES OPPORTUNITES DE DEVELOPPEMENTS TOUS AZIMUTS : une société innovatrice**

---

### **VI.1. Le BOUQUET : premier service français à revenu partagé sur le Web**

Partant du principe que les échanges sur Internet génèrent à la fois trafic, notoriété, ventes en ligne et publicité, NEOCOM a décidé de proposer un système de référencement Internet original et unique en France, appelé le BOUQUET.

Son but est **d'attirer le maximum de consommateurs sur une plate-forme commune à partir de plusieurs points d'entrée** (à la différence d'un portail classique) en supprimant l'interface avec les fournisseurs d'accès à Internet. NEOCOM offre ainsi aux éditeurs la possibilité de communiquer leurs marques **en appliquant le modèle économique du Minitel à Internet.**

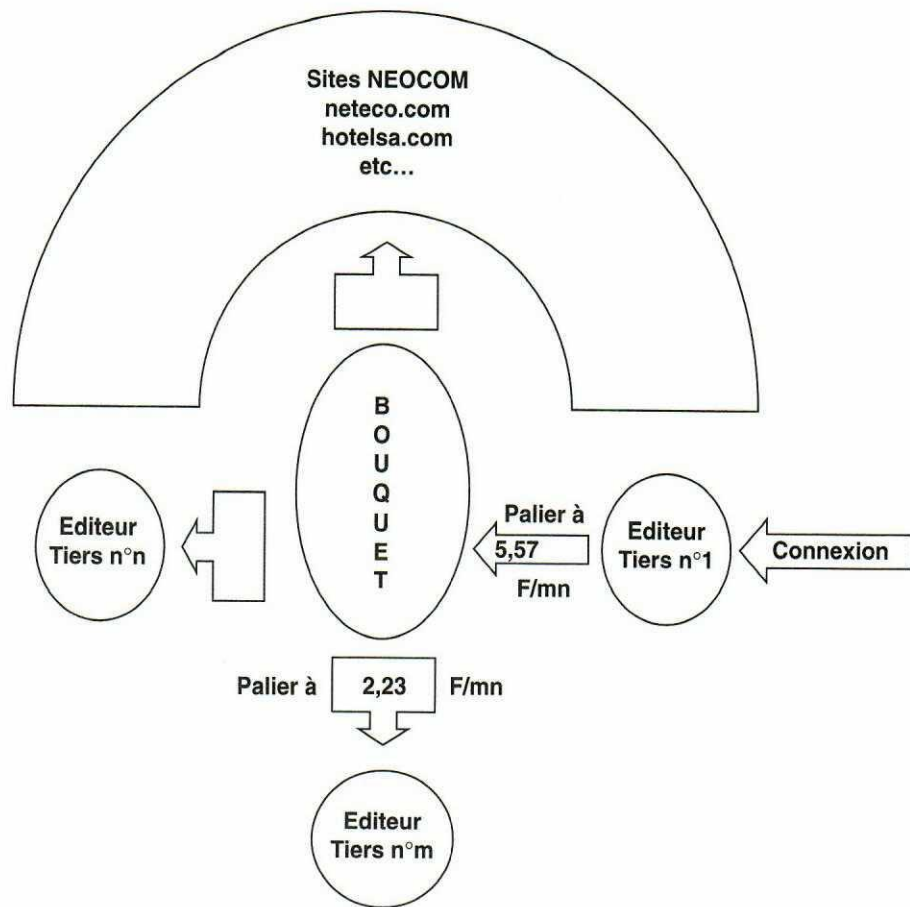
Ce système, en s'appuyant sur les possibilités offertes par HEGEL, permet de faciliter la gestion et la rémunération des éditeurs en proposant un système à revenu partagé.

Le principe en est le suivant :

Chaque éditeur bénéficie d'une double rémunération ; en premier lieu de la part de ses propres clients et en second lieu de la part des clients des autres éditeurs référencés qui lui sont envoyés.

Des services à valeur ajoutée d'éditeurs tiers et propres à NEOCOM viennent en effet s'intégrer sur le BOUQUET. Il s'agit de faire jouer les synergies entre les différents produits d'édition (une personne qui se connecte sur un site de distribution de produits cosmétiques pourra par exemple être intéressée par un service de conseil diététique). Le paiement se fait à la durée via le kiosque (tarification télérel selon les différents paliers) ou bien par paiement à la carte.

Il est illustré par le schéma ci-après :



L'utilisateur se connecte sur un site Internet qui offre des services à un tarif déterminé (par exemple un service à 5,57 F la minute). Il lui sera proposé sur ce site d'autres services au choix. Si l'internaute décide de se connecter sur un autre site (un service à 2,23 F la minute), l'éditeur qui a envoyé le contact et celui qui le reçoit percevront une rémunération avec NEOCOM qui se charge alors de connecter l'utilisateur vers le nouveau palier tarifaire et perçoit une commission à chaque contact croisé.

Les produits de NEOCOM, neteco.com et hotelresa.com sont déjà présents sur le BOUQUET. 1999 verra l'intégration progressive des produits du secteur télématique grand public.

La première version qualifiée de " test " a rencontré un grand succès auprès des professionnels. L'offre complète sera proposée dès l'automne 1999. De 12 clients fin 1998, NEOCOM escompte en obtenir 38 supplémentaires lors du lancement de la nouvelle version pour atteindre 200 clients à la fin du siècle.

## VI.2. La REGIE INFORMATIVE : un marché de niche

NEOCOM développe avec sa filiale Avenue Média des bornes interactives (qui utilisent la même technologie que pour le Web) destinées aux administrations. Il s'agit de bornes tactiles disposées pour l'instant dans les préfectures et assurant la mise à disposition de fiches (documents Cerfa, cartes grises...) auprès du public et la diffusion d'informations administratives. NEOCOM vend le soft du produit et la mise à jour du contenu qui entraîne une récurrence du chiffre d'affaires.



NEOCOM est déjà présente dans plusieurs départements (49, 91, 93) où dix bornes ont déjà été installées. Un parc minimum de 60 bornes est prévu d'ici fin 2000.

Les applications en terme de régie informatique sont multiples. NEOCOM a ainsi adapté son produit aux mairies (1 borne installée dans la ville d'Angers).

### **VI.3 Une société déjà présente à l'international**

Hormis sa récente implantation outre-manche, NEOCOM Multimédia est présente dans différents pays à travers sa filiale CAFETEL qui noue des accords de fourniture de solutions matérielles et logicielles dans le domaine de l'audiotel.

La société fournit la technologie NOISETTE clef en main et perçoit des redevances sur le trafic réalisé. Des contrats ont d'ores et déjà été signés au Canada, au Chili et au Cameroun.

L'obtention de nouveaux contrats assortis de royalties contribueront à une progression rapide (+70%) du chiffre d'affaires réalisé hors de France. Pour l'instant il ne s'agit que d'un début, la contribution de l'étranger représentera moins de 5% en 1999.

*Le succès rencontré par les nouveaux produits et procédés témoigne du niveau de maîtrise technique atteint par NEOCOM Multimédia. Ils sont le gage d'une croissance dynamique et du bien fondé de sa vision du marché.*

## VII. UNE VALEUR DE CROISSANCE

---

### VII.1. Rappels sur 1998 : fort développement de l'activité et accélération de la rentabilité

En 1998, le chiffre d'affaires s'est élevé à 10,7 M€ (70,5 MF) en progression de 54% (+35% à périmètre constant) par rapport à l'exercice précédent. Le changement de périmètre est dû à la création de la société DYNAMEDIA (Avenue Média n'est pas consolidée) et à l'intégration des sociétés AFRICANET et Média Bis.

NEOCOM Multimédia a enregistré un résultat d'exploitation de 1,9 M€ (12,7 MF), en hausse de 90%, soit une marge d'exploitation de 18% (contre 14,6% en 1997). Cette forte hausse est la résultante de la combinaison HEGEL, AFRICANET qui permet de réaliser de fortes économies sur les coûts de production et de gestion des produits en ligne.

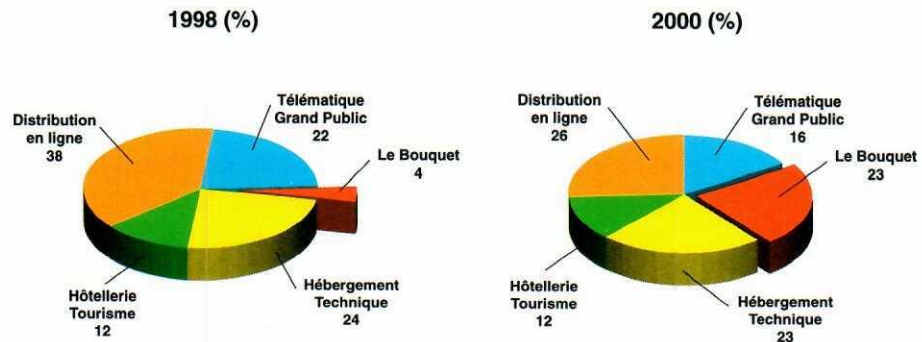
Au total et après prise en compte d'une charge exceptionnelle de 0,24 M€ (régularisations fiscales liées à la consolidation des comptes), le résultat net s'est élevé à 0,87 M€ (5,7 MF) en hausse de plus de 3%. La marge nette atteint 8,1%.

### VII.2. 1999-2000 : la montée en puissance

Le modèle de prévision des ventes 1999-2000 par activité repose sur les hypothèses suivantes :

- Les activités de prestations techniques pour tiers (audiotel et Internet) et le développement des bornes interactives entraîneront une progression de 25% par an environ de l'hébergement technique.
- Un transfert progressif d'une partie des activités de distribution en ligne et de télématique grand public vers le BOUQUET qui sera lancé au quatrième trimestre 1999.
- Une bonne tenue de l'activité Hôtellerie Tourisme hors BOUQUET par le développement des services audiotel.

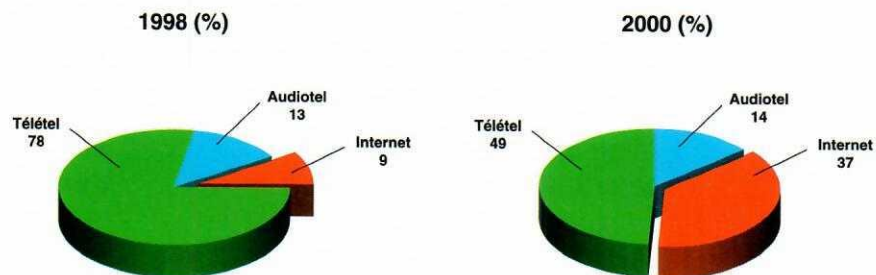
## Evolution du CA par activité



Source : NEOCOM Multimédia

Ainsi, la part du chiffre d'affaires sur Internet devrait être multiplié par plus de 6 en 2 ans. L'audiotel connaîtra également une croissance soutenue par son développement à l'international et par la dérégulation des services en France. En revanche, le chiffre d'affaires sur Minitel devrait, après une stagnation en 1999, commencer à diminuer à partir de 2000, de nombreux produits étant transférés sur Internet.

## Evolution du CA par support



Source : NEOCOM Multimédia

Au total, nous anticipons une progression du chiffre d'affaires de 21% en 1999 à 13 M€ (85 MF) et de 30% en 2000 à 16,8 M€ (110 MF).

Nous prévoyons une forte croissance du résultat d'exploitation pour les deux prochaines années.

En effet :

- La montée en puissance progressive de AFRICANET (qui n'a que deux ans d'existence) aura un impact mécanique positif très significatif sur l'ensemble des coûts de production et de gestion et donc sur la rentabilité de la société.

En effet, de nombreuses et nouvelles compétences seront gérées au Sénégal. Ainsi, une dizaine de personnes supplémentaires est prévue en 1999 pour renforcer les équipes de production Internet et préparer le lancement du BOUQUET.

- Le recours de plus en plus systématique au marketing direct (25% du total publicité en 1998 et 30% en 1999) rendu possible par les avantages fournis par l'environnement HEGEL contribuera également à la constante amélioration de la rentabilité.
- D'autre part, NEOCOM va bénéficier d'un regroupement d'achat avec un fournisseur de CD-ROM audiovisuels, ce qui lui permettra de diminuer significativement la part relative de ce poste (27% des achats en 2000 vs 37% en 1998).
- Au contraire le poste reversements aux clients hébergés devrait croître plus vite que le chiffre d'affaires en ligne avec la croissance de l'activité d'hébergement. Ainsi nous prévoyons une hausse de 2,7 points sur 2 ans de ce poste à 26,7% du CA en 2000.

En conséquence le résultat d'exploitation devrait atteindre 2,5 M€ en 1999 en progression de 30%, soit une marge opérationnelle de 19,4%.

En 2000, nous anticipons une plus forte croissance de la rentabilité opérationnelle (+70%) liée d'une part à la dérégulation des télécoms et d'autre part à " l'épanouissement " du Bouquet sur année pleine.

Nous prévoyons pour 2000 un résultat d'exploitation de 4,3 M€, soit plus de 25 % du chiffre d'affaires.

Pour sa part la marge nette devrait augmenter de 3,4 points en 1999 et de 3,8 points en 2000, soient des marges nettes respectives de 11,5% et 15,3%.

COMPTE DE RESULTATS (en M€)	1997	1998*	1999e	2000p
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>6,96</b>	<b>10,74</b>	<b>12,96</b>	<b>16,77</b>
<i>var en %</i>		54,2	20,6	29,4
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>1,02</b>	<b>1,93</b>	<b>2,52</b>	<b>4,29</b>
<i>var en %</i>		89,9	30,3	70,5
Marge d'exploitation (%)	14,6	18,0	19,4	25,6
<b>RESULTAT NET</b>	<b>0,84</b>	<b>0,87</b>	<b>1,50</b>	<b>2,56</b>
<i>var en %</i>		3,4	71,5	71,3
Marge nette (%)	12,1	8,1	11,5	15,3

\* Retraité de la charge exceptionnelle en 1998, la progression du résultat net aurait été de 42% en 1998 et sera de 27% en 1999.

### VII.3. Une structure financière solide

NEOCOM Multimédia génère d'importants cash flow.

La trésorerie est en constante augmentation, les besoins en investissements de NEOCOM étant relativement faibles (de l'ordre de 3% du chiffre d'affaires). Il s'agit principalement de besoins en matériels informatiques.

La trésorerie dégagée permettra à la société de financer un BFR structurellement positif puisque actuellement dépendante en grande partie du reversement bimestriel de France Telecom. Ainsi, le ratio Dettes Nettes sur Fonds Propres devrait progressivement décroître pour atteindre 10% en 1999. Il deviendra négatif dès l'année suivante.

Par ailleurs, NEOCOM Multimédia prévoit de distribuer 20% de son résultat net.

*NEOCOM Multimédia démontre une réelle capacité à gérer sa croissance. Son organisation interne et le succès rencontré par ses produits innovants lui permettront d'augmenter de manière conséquente sa rentabilité.*

## VIII. UNE VALORISATION ATTRACTIVE

---

Les caractéristiques de la société ainsi que ses perspectives de croissance nous ont amenés à retenir deux méthodes d'évaluation : actualisation des Cash Flow libres et comparaison boursière. Nous n'avons délibérément pas retenu celles de Bates ou de Gordon Shapiro dont les résultats s'avéraient peu significatifs.

### VIII.1. Actualisation des Cash Flow libres

Cette méthode s'applique parfaitement à une société en forte croissance comme NEOCOM Multimédia qui génère d'importants Cash Flow libres, ses besoins d'investissements étant très limités.

Cette valorisation est établie à partir de nos estimations pour les exercices 1999, 2000 et 2001

Au-delà, elle repose sur les hypothèses suivantes :

- une progression modérée du chiffre d'affaires de 10% en 2002 et de 5% en 2003,
- un maintien de la rentabilité opérationnelle à 25,6%,
- un taux de croissance à l'infini de 2,5%,
- une stabilité des investissements et du BFR en pourcentage du chiffre d'affaires,
- un taux d'actualisation (CMPC) de 14,39%, basé sur :
  - un taux sans risque OAT 10 ans de 4,60%,
  - une prime de risque de 10,85% appliquée à NEOCOM et justifiée par :
    - un business plan très ambitieux (taux de croissance des BNa de 64% et 75% pour 1999 et 2000),
    - une présence sur un marché très concurrentiel,
    - un flottant réduit de 5%,
    - une conjoncture boursière peu favorable aux petites valeurs.
  - un niveau d'endettement qui se réduit fortement (gearing de 10% en 1999),

---

Taux 10 ans	4,60 %
Prime de Risque	10,85 %
<b>Rentabilité exigée par l'investisseur</b>	<b>15,45 %</b>
Coût de la dette avant impôt	7,15 %
Taux d'imposition	39,9 %
<b>Coût de la dette après impôt</b>	<b>4,30 %</b>
Fonds propres	2,6
Dette nette	0,3
<b>CMPC</b>	<b>14,39 %</b>

---

### Détermination du Cash Flow Libre

(m€)	1999	2000	2001	2002	2003
EBE	2,70	4,52	5,42	5,97	6,27
-IS théorique	1,08	1,80	2,16	2,38	2,50
<b>= Cash Flow d'exploitation</b>	<b>1,62</b>	<b>2,72</b>	<b>3,26</b>	<b>3,59</b>	<b>3,77</b>
- Investissements d'exploitation	0,73	0,41	0,64	0,70	0,72
- Var.BFR	0,34	0,64	0,62	0,37	0,30
<b>Free Cash Flow</b>	<b>0,55</b>	<b>1,67</b>	<b>2,01</b>	<b>2,52</b>	<b>2,75</b>
Taux de croissance à l'infini					2,5 %
Taux d'actualisation	14,39 %	14,39 %	14,39 %	14,39 %	14,39 %
<b>Valeur du Cash Flow à l'infini</b>					<b>23,10</b>
<b>Valeur actuelle des Cash Flow</b>	<b>0,55</b>	<b>1,46</b>	<b>1,53</b>	<b>1,68</b>	<b>1,60</b>
<b>Somme des valeurs actuelles</b>	<b>20,32</b>				
- Endettement net		0,27			
- Intérêts minoritaires		0,19			
<b>Valeur de l'Entreprise</b>	<b>19,86</b>				
Nombre d'actions	1,054				
Valeur par action	18,84				

**La valorisation ressort à 19,9 M€ (130 MF)**

### VIII.2. Comparaison boursière

Cette approche ne tient pas compte des spécificités propres à NEOCOM Multimédia contrairement à la première méthode. Cependant, elle permet d'appréhender la perception d'un secteur ou d'un échantillon de valeurs plus ou moins comparables par le marché et donc d'extrapoler sur la perception future de NEOCOM Multimédia par les investisseurs.

S'il n'existe pas de sociétés directement comparables, un certain nombre présente des similitudes.

Ainsi, nous avons retenu 5 sociétés dont 3 inscrites sur le Marché Libre et 2 cotées sur le Second Marché.

#### Second Marché

**Jet Multimédia** Depuis l'acquisition de MTDI début mai 1999, Jet Multimédia réalise 74% de son CA dans l'hébergement et l'édition de sites vidéotex et audiotex. L'activité service en ligne (France Explorer et consœurs européennes) sur Internet représente 26% du CA.

**Prosodie** Société qui a réalisé en 1998 75% de son activité dans l'hébergement de services audiotex principalement et 25% de son activité en tant que fournisseur de contenu.

## Marché Libre

**BD Multimédia** Cette société est présente dans l'édition de produits en ligne vidéotex (65% du CA 1998) et audiotex (6% du CA). BD est également fournisseur d'accès Internet (Internet gratuit et par abonnement).

**Helios Multimédia** Cet éditeur de services en ligne a annoncé début juin 1999 son projet de fusion avec LCD Développement (Internet et audiotex, CA 9,1 M€, marge nette 8,3%).

**CPIO Multimédia** Société présente uniquement sur l'audiotex (42% du CA 1998) et le vidéotex (58% du CA)

Sociétés	Cours Capi.		CA 1998	Capi/ca		Mex*		Marge nette*		BNa		P/E	
	(30/6/99)	(M€)		1998	1998	1999	1998	1999	1998	1999	2000	1999	2000
- Jet Multimédia	135,60	115,4	35,5	3,2	19,9	14,6	10,1	7,6	4,2	7,1	8,9	19,2	15,2
- Prosodie	71,25	119,0	61,9	1,9	14,9	15,2	8,5	9,2	2,2	2,8	3,7	25,2	19,5
- Bonnier Dorra	4,1	5,6	9,3	0,6	14,6	13,1	3,7	5,2	0,2	0,3	0,4	13,9	11,4
- Helios	8,95	5,0	7,6	0,7	-18,0	9,4	-36,0	6,0	-4,9	0,8	1,2	10,8	7,2
- CPIO	6,20	3,1	9,3	0,3	4,1	7,1	2,0	5,0	0,4	1,0	1,2	6,2	5,3
<b>Moyenne (5 stés)</b>		<b>49,6</b>	<b>24,7</b>	<b>1,4</b>	<b>13,4</b>	<b>11,9</b>	<b>6,1</b>	<b>6,6</b>				<b>15,1</b>	<b>11,7</b>

\* moyenne 1998 Hors Helios

NEOCOM	20,11	21,2	10,75	13,9	18,0	19,4	8,1	11,6	0,8	1,3	2,3	15,3	8,8
en Francs	131,9	139,1											

**La valorisation ressort à 21,2 M€ (139 MF)**



### VIII.3. Synthèse des évaluations

Méthodes d'évaluation	M€	MF
DCF	19,9	130
Comparaison boursière	21,2	139

Sur la base des ratios boursiers de notre échantillon et d'une valorisation à partir de notre modèle d'actualisation,  
**le prix d'équilibre de NEOCOM Multimédia** ressort à :

**20,5 M€ (135 MF)**  
**soit 19,5 €/a (128 F/a)**

correspondant à :

	1998	1999e	2000p
P/E	25,6	14,9	8,5

*Le prix retenu, soit 16,6 € par action, se justifie pleinement eu égard au potentiel de développement, à la visibilité de l'activité et surtout à la compétence des équipes. A ce niveau de prix, le titre offre une marge d'appréciation à court terme de l'ordre de 18%.*

Achévé de rédiger le 30 juin 1999

## ANNEXE 1. COMPTE DE RESULTATS ET BILAN EN EUROS

COMPTE DE RESULTATS	1997	1998	1999e	2000p	2001p
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>6,96</b>	<b>10,74</b>	<b>12,96</b>	<b>16,77</b>	<b>20,12</b>
<i>var en %</i>		54,22	20,65	29,41	20,00
Autres produits d'exploitation	0,00	0,04			
Achats	3,29	4,86	5,65	6,79	8,02
Impôts et taxes	0,02	0,08	0,09	0,11	0,14
Charges de personnel	0,41	0,78	1,09	1,30	1,71
Autres charges d'exploitation	2,17	3,03	3,43	4,04	4,83
Dotations	0,05	0,10	0,18	0,23	0,27
<b>Marge Brute en %</b>	<b>52,7</b>	<b>54,7</b>	<b>59,5</b>	<b>59,5</b>	<b>60,1</b>
<b>RES. EXPLOITATION</b>	<b>1,02</b>	<b>1,93</b>	<b>2,52</b>	<b>4,29</b>	<b>5,15</b>
<i>% CA</i>	<i>14,6</i>	<i>18,0</i>	<i>19,4</i>	<i>25,6</i>	<i>25,6</i>
<i>var en %</i>		89,9	30,3	70,5	20,0
+ résultat financier	0,05	-0,02	-0,03	-0,04	
<b>RES. COURANT</b>	<b>1,07</b>	<b>1,91</b>	<b>2,49</b>	<b>4,25</b>	<b>5,15</b>
+Rés. exceptionnel	0,00	-0,24			
-Impôt sociétés	0,23	0,79	0,99	1,69	2,04
<i>taux d'impôt</i>	<i>21,6</i>	<i>47,4</i>	<i>39,7</i>	<i>39,7</i>	<i>39,7</i>
<b>RESULTAT NET ENSEMBLE</b>	<b>0,84</b>	<b>0,87</b>	<b>1,50</b>	<b>2,56</b>	<b>3,11</b>
marge nette % CA	12,1	8,1	11,5	15,3	15,5
- Part des minoritaires	0,08	0,03	0,12	0,15	0,20
<i>% rés net ensemble</i>		<i>3,9</i>	<i>7,9</i>	<i>6,0</i>	<i>6,4</i>
BNPG	0,76	0,84	1,38	2,41	2,91
<i>var en %</i>		10,3	63,8	74,8	20,8

BILAN	1997	1998	1999e	2000p	2001p
Capitaux propres gpe	0,88	1,10	2,29	4,34	6,87
Capitaux propres Minoritaires	0,03	0,07	0,19	0,36	0,55
<b>Total capitaux propres</b>	<b>0,90</b>	<b>1,17</b>	<b>2,48</b>	<b>4,70</b>	<b>7,42</b>
Provisions	0,00	0,04	0,05	0,07	0,08
Emprunts et dettes financières diverses	0,26	0,53	0,00	0,00	0,00
Dette financière nette	1,16	1,27	0,27	-0,71	-1,21
<i>gearing (%)</i>	<i>128,4</i>	<i>108,6</i>	<i>10,9</i>	<i>-15,1</i>	<i>-16,3</i>
Fournisseurs	1,22	1,74	2,32	3,00	3,60
Dettes fiscales et sociales	0,90	1,47	1,44	0,80	0,60
<b>Total dettes</b>	<b>2,38</b>	<b>3,74</b>	<b>3,76</b>	<b>3,80</b>	<b>4,20</b>
<b>Total passif</b>	<b>3,29</b>	<b>4,95</b>	<b>6,24</b>	<b>8,50</b>	<b>11,62</b>
Immob. nettes	0,18	0,43	0,65	0,84	1,01
Immo. financières	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04
Stocks	0,02	0,03	0,03	0,05	0,06
Clients et autres créances	3,05	3,71	4,73	6,04	7,24
BFR	1,84	2,11	2,45	3,09	3,71
<i>en % CA</i>	<i>26,4</i>	<i>19,6</i>	<i>18,9</i>	<i>18,4</i>	<i>18,4</i>
Trésorerie	0,00	0,74	1,17	1,51	1,81
<b>Total actif</b>	<b>3,29</b>	<b>4,95</b>	<b>6,24</b>	<b>8,50</b>	<b>11,62</b>

## ANNEXE 2. COMPTE DE RESULTATS ET BILAN EN FRANCS

COMPTE DE RESULTATS	1997	1998	1999e	2000p	2001p
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>45,7</b>	<b>70,5</b>	<b>85,0</b>	<b>110,0</b>	<b>132,0</b>
<i>var en %</i>		54,2	20,6	29,4	20,0
Autres produits d'exploitation	0,0	0,2			
Achats	21,6	31,9	37,0	44,5	52,6
Impôts et taxes	0,1	0,5	0,6	0,8	0,9
Charges de personnel	2,7	5,1	7,2	8,6	11,2
Autres charges d'exploitation	14,2	19,9	22,5	26,5	31,7
Dotations	0,4	0,6	1,2	1,5	1,8
<b>Marge Brute en %</b>	<b>52,7</b>	<b>54,7</b>	<b>56,4</b>	<b>59,5</b>	<b>60,1</b>
<b>RES. EXPLOITATION</b>	<b>6,7</b>	<b>12,7</b>	<b>16,5</b>	<b>28,2</b>	<b>33,8</b>
<i>% CA</i>	14,6	18,0	19,4	25,6	25,6
<i>var en %</i>		89,9	30,3	70,5	20,0
+ résultat financier	0,4	-0,2	-0,2	-0,2	
<b>RES. COURANT</b>	<b>7,0</b>	<b>12,5</b>	<b>16,3</b>	<b>27,9</b>	<b>33,8</b>
+Rés. exceptionnel	0,0	-1,6			
-Impôt sociétés	1,5	5,2	6,5	11,1	13,4
taux d'impôt	21,6	47,4	39,7	39,7	39,7
<b>RESULTAT NET ENSEMBLE</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>9,8</b>	<b>16,8</b>	<b>20,4</b>
marge nette % CA	12,1	8,1	11,5	15,3	15,5
- Part des minoritaires	0,5	0,2	0,8	1,0	1,3
% rés net ensemble		3,9	7,9	6,0	6,4
BNPG	5,0	5,5	9,0	15,8	19,1
<i>var en %</i>		10,3	63,8	74,8	20,8
<b>BILAN</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999e</b>	<b>2000p</b>	<b>2001p</b>
Capitaux propres gpe	5,8	7,2	15,0	28,5	45,1
Capitaux propres Minoritaires	0,2	0,5	1,2	2,4	3,6
<b>Total capitaux propres</b>	<b>6,0</b>	<b>7,7</b>	<b>16,3</b>	<b>30,9</b>	<b>48,7</b>
Provisions	0,0	0,3	0,3	0,5	0,5
Emprunts et dettes financières diverses	1,7	3,5	0,0	0,0	0,0
Dettes financière nette	7,6	8,3	1,8	-4,7	-7,9
<i>gearing (%)</i>	128,4	108,6	10,9	-15,1	-16,3
Fournisseurs	8,0	11,4	15,2	19,7	23,6
Dettes fiscales et sociales	5,9	9,6	9,4	5,2	3,9
<b>Total dettes</b>	<b>15,6</b>	<b>24,5</b>	<b>24,7</b>	<b>24,9</b>	<b>27,6</b>
<b>Total passif</b>	<b>21,6</b>	<b>32,5</b>	<b>40,9</b>	<b>55,8</b>	<b>76,2</b>
Immob. nettes	1,2	2,8	4,3	5,5	6,6
Immo. financières	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Stocks	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4
Clients et autres créances	20,0	24,3	31,0	39,6	47,5
BFR	12,1	13,8	16,1	20,3	24,3
<i>en % CA</i>	26,4	19,6	18,9	18,4	18,4
Trésorerie	0,0	4,8	7,7	9,9	11,9
<b>Total actif</b>	<b>21,6</b>	<b>32,5</b>	<b>40,9</b>	<b>55,8</b>	<b>76,2</b>

## NOTES

---