

## PUBLIC SYSTEME FR0000065278 - PUS FAIR VALUE : 15,5 €

Données boursières (01/03/06)	Compte de résultat K€	2004	2005e	2006e	2007e	
Dern. Cours	13,98 €	Chiffre d'affaires	64 271	78 796	91 404	100 544
Vol moyen (3m)	2 830	Résultat net	1 169	1 946	2 491	3 100
Cap. Boursière, M€	33,54	Marge nette	1,8 %	2,5 %	2,7 %	3,1 %
Nombre d'actions	2 399 024	Résultat opérationnel	1 881	3 050	3 886	4 808
Var. sur 1 an :	7,83 – 15,32	Marge d'exploitation	2,9 %	3,9 %	4,3 %	4,8 %
Disponib. Milliers €	3 223	BNA €	0,51	0,81	1,04	1,29
Dettes fin. Milliers €	6 261	P/E	24,31	15,3	11,92	9,61

**Et si Le PS (Public Système) était le bon choix pour 2007 ?**

### NOTRE OPINION

**EN UTILISANT LA METHODE DCF, NOUS OBTENONS UNE FAIR VALUE DE 15,5 € PAR ACTION, 10,9 % AU-DESSUS DU DERNIER COURS**

### RESUME - CONCLUSION

*Au titre de l'année 2005, année marquée par un ralentissement de la croissance publicitaire, le groupe réussit à réaliser une croissance de 22,6 % de son chiffre d'affaires qui s'établit à 78,8 M€. De plus d'importants efforts de contrôle des coûts sont mis en œuvre pour améliorer sensiblement la profitabilité.*

*En 2006 et 2007, une activité soutenue s'annonce dans le secteur de l'événementiel avec la coupe du monde de football et les élections présidentielles françaises. Ces événements devraient booster les investissements en communication d'ores et déjà anticipés en croissance de 4,5 % au niveau mondial en 2006.*

*Et Le Public Système entend bien tirer partie de cette belle embellie en poursuivant sa stratégie d'acquisitions ciblées.*

## POINTS FORTS

### **Une histoire faite d'acquisitions pertinentes**

Dès 1999, Le Public Système acquiert *Blue Steam* (animation de réseaux, formation), *Light System* (location de régies son et lumière), *Réclame* (bureau de presse mode, luxe, décoration et beauté) et *Génériques* (événements cinéma). L'année suivante, le groupe souhaite développer sa présence sur le secteur voyages, séminaires...et ce porte ainsi acquéreur de *Sagarmatha*. L'année 2002, quant à elle, est celle du marketing opérationnel et de l'acquisition *Salines* et de *Curriculum Média*. Et afin de compléter ce pôle marketing opérationnel, Le Public Système a acquis 100% de *Marketing Channel* en juillet 2005.

De nouvelles opérations d'acquisition sont prévues pour l'exercice 2006.

### **2006 : une année riche en grands événements**

Le secteur devrait connaître en 2006 un léger sursaut des investissements publicitaires, des dépenses de communication. L'une des principales raisons étant la richesse en événements médiatiques. Les Jeux Olympiques d'Hiver de Turin et surtout la Coupe du Monde de Football en Allemagne directement visible et sans décalage horaire par toute l'Europe devraient favoriser les dépenses des annonceurs.

### **A la conquête de l'univers pharmaceutique**

En janvier 2005, Le Public Système a pris une participation de 60% dans la société *CSAA*. Cette agence d'événements déploie sa forte culture audiovisuelle et multimédia dans l'univers pharmaceutique qui représente l'essentiel de son activité.

De fait, Le Public Système renforce sa présence dans ce secteur d'activité, et complète ses compétences dans l'audiovisuel.

### **Le « one-to-few »**

Le Public Système fonde son action sur l'évènementialisation de toute action de communication afin de permettre à ses clients d'émerger dans un univers de surabondance des messages, des annonces, et des médias chargés de les véhiculer. D'autre part, Le Public Système s'attache à délivrer les messages ou l'information au plus près des cibles visées par ses clients. C'est le marketing de communauté, ou "one-to-few", qui trouve une place grandissante entre le mass média et le marketing relationnel. Par la pré qualification de la cible à toucher, cette approche représente un outil d'excellent rapport efficacité-prix.

## RISQUES

### **Sensibilité extrême aux conditions économiques**

Il est important de mettre en exergue le fait que cette activité est fortement dépendante du contexte économique, des investissements.... Notons également l'importance de la présence d'événements susceptibles de « booster » l'activité (Jeux Olympiques, Coupe du Monde de Football, élections...).

### **La menace des agences de publicité**

Certaines agences de publicité disposant d'une bonne assise financière et d'importantes ressources, et ayant déjà développé une belle relation de proximité avec les clients peuvent décider d'entrer sur ce secteur et ainsi concurrencer le Public Système.

## VALORISATION

EN UTILISANT LA METHODE DCF, NOUS OBTENONS UNE FAIR VALUE DE 15,5 € PAR ACTION, 10,9 % AU-DESSUS DU DERNIER COURS

	Fair Value
Discounted Cash Flow	15,5 €
<b>Fair Value</b>	<b>15,5 €</b>

Source : Nexgen Research

### DCF

Estimations des FCF, K€	2005	2006e	2007e	2008e
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>78 796</b>	<b>91 404</b>	<b>100 544</b>	<b>107 582</b>
<i>croissance CA</i>	<i>22,6%</i>	<i>16,0%</i>	<i>10,0%</i>	<i>7,0%</i>
<b>EBIT</b>	<b>3 050</b>	<b>3 886</b>	<b>4 808</b>	<b>5 164</b>
<i>marge EBIT</i>	<i>3,9%</i>	<i>4,3%</i>	<i>4,8%</i>	<i>4,8%</i>
<b>EBIT*(1-tax)</b>	<b>2 968</b>	<b>3 782</b>	<b>4 680</b>	<b>5 026</b>
<b>+ Dotations aux amortissements</b>	<b>780</b>	<b>803</b>	<b>700</b>	<b>700</b>
<b>- Investissements nets</b>	<b>-1 900</b>	<b>-1 500</b>	<b>-1 000</b>	<b>-1 000</b>
<b>- Augmentation du BFR</b>	<b>-1 200</b>	<b>-1 000</b>	<b>-900</b>	<b>-800</b>
<b>= Free Cash Flow</b>	<b>648</b>	<b>2 085</b>	<b>3 480</b>	<b>3 926</b>
<b>Valeur résiduelle</b>				<b>43 839</b>

Source : Nexgen Research

Coût moyen pondere du capital (WACC)	
Taux sans risque	3,5%
Prime de risque du marche	7,0%
Facteur beta	1,2
Coût des fonds propres	11,9%
Part des fonds propres dans l'entreprise	91,7%
Coût de la dette	4,1%
Taux marginal d'imposition	34,3%
Coût de la dette après impôt	2,7%
Part des dettes dans l'entreprise	8,3%
<b>Coût moyen pondere du capital (WACC)</b>	<b>11,1%</b>
<b>Taux de croissance a l'infini</b>	<b>2,0%</b>

Source : Nexgen Research

Discounted Cash Flow	K€
Valeur présente de FCF	8 202
+Valeur présente de VR	31 939
= Valeur d'entreprise	40 141
- Dettes nettes	3 038
= Valeur	37 103
<b>Valeur par action</b>	<b>15,5 €</b>

Source : Nexgen Research

Nous utilisons la méthode DCF, meilleure méthode de valorisation de cette société. En effet, les autres méthodes nous apparaissent peu pertinentes étant donné l'absence d'un nombre suffisant de comparables.

## PROFIL ET ACTIVITE

Créé en 1993, Le Public Système est une agence conseil en marketing et communication qui intervient dans l'univers des Relations Publiques, de l'Événement et du Marketing Opérationnel. Le Public Système propose une alternative aux moyens et médias traditionnels en s'appuyant sur son savoir-faire dans les domaines de l'événementiel et voyages, des relations publiques et presse et des marketing services.

### **Public Système Voyages**

Le Public Systèmes organise des voyages d'affaires, des voyages de presse, des séminaires, des congrès...

Ainsi, par exemple, le groupe a organisé un dîner croisière pour Sony, une convention interne au Maroc pour Novartis, un séminaire en Islande pour Alcatel, un « close meeting » à Prague pour un groupe pharmaceutique...

Ce pôle représente 41,5 % du chiffre d'affaires.

### **Public Système Evènements**

Cela va de la conception à l'organisation d'évènements d'entreprises, d'évènements médiatiques, d'évènements promotionnels tels que les fêtes et spectacles, les évènements financiers, les lancements de films et de nouveaux produits ...

Le Public Système a entre autres réalisé la soirée pour les 20 ans de Microsoft, participer au lancement de la BMW X3, réalisé une émission TV « Lancôme l'Exclusive » pour Lancôme, organisé la convention des 5000 managers de la Caisse d'Épargne...

Cette activité compte pour 30,6 % du chiffre d'affaires.

### **Relations publiques et Relations Presse**

Ce pôle représente 14,5% du chiffre d'affaires.

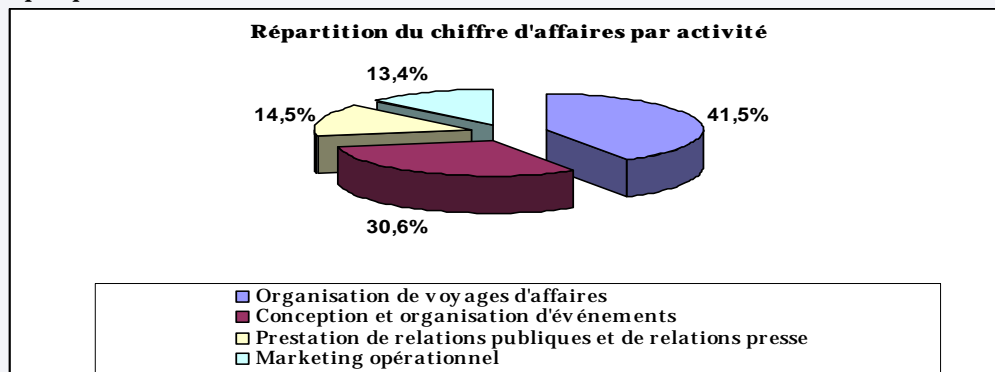
Le Public Système pilote l'intégralité de la stratégie communication de son client ou intervient ponctuellement sur une mission. L'objectif étant d'offrir des réponses « percutantes » en termes d'image, de notoriété.

On citera en guise d'exemple le concert privé de Placebo pour la RATP, la géode transformée en ballon pour le lancement de Roteiro Adidas...

### **Public Système Marketing Channel**

L'objectif est simple : favoriser le passage à l'acte des clients. Cela passe par la promotion de ventes, l'animation de réseaux de distribution, le développement de plans de communication (création de catalogues, d'argumentaires de vente), l'édition de supports de communication...

Après présentation des différentes activités du groupe, représentons la répartition du chiffre d'affaires par pôle :



### **La santé financière des entreprises du secteur de la communication**

L'indice INSEE (en valeur CVS) mesure l'évolution des chiffres d'affaires des agences de communication et régies publicitaires. Il donne une indication sur la santé financière des entreprises du secteur de la communication en France. Ainsi, par exemple, en septembre 2005 les agences de communication et autres intermédiaires perdent 3,9 points par rapport à septembre 2004 pour arriver à un indice de 90,3 soit 9,7 points de moins que la base 100 en 2000.

### **Stabilité du coût du panier moyen de l'annonceur**

L'indice du coût des médias UDA-CRTM<sup>1</sup> qui permet de suivre, mois après mois depuis 2000, l'évolution du coût moyen du panier de l'annonceur est de 100,4 pour l'ensemble de l'année 2005, soit une évolution limitée à 0,4% par rapport à 2004 (elle-même en progression de 1,6% par rapport à 2003). Ce cumul annuel est le reflet de la quasi-stabilité de l'indice observée tout au long de l'année.

### **Progression des investissements publicitaires**

AD Barometer prévoit pour l'année 2006 une légère reprise du marché publicitaire mondial après une année 2005 globalement décevante.

#### ***2005 : année de ralentissement***

Les dépenses publicitaires des 7 grands marchés mondiaux se décomposent comme suit :

- +2,9 % pour les cinq grands pays d'Europe de l'Ouest contre 5,7 % en 2004
- +4,5 % aux Etats-Unis contre 8,2 % en 2004
- +2,1 % pour le Japon contre 3,9 % en 2004

2005 est donc une année « décevante » car ces pays voient la croissance publicitaire se ralentir après les bonnes performances de l'année 2004 qui n'aura finalement été qu'une embellie passagère.

Plusieurs raisons expliquent ce ralentissement. Entre autres : le ralentissement de la croissance économique mondiale, une année particulièrement creuse en matière d'événements susceptibles de « booster » les investissements publicitaires (Jeux Olympiques, Coupe du Monde de Football, élections...)

#### ***2006 : une reprise timide***

Les dépenses publicitaires devraient croître de 4,5 % en 2006 :

- +3,4 % pour les cinq grands pays d'Europe de l'Ouest contre 5,7 % en 2004
- +4 % aux Etats-Unis contre 8,2 % en 2004
- +2,5% pour le Japon contre 3,9 % en 2004
- Environ 15 % pour la Chine et 20 % pour la Russie

Sans retrouver le dynamisme de 2004, le marché mondial connaîtra en 2006 un léger sursaut des investissements publicitaires. L'une des raisons étant que l'année 2006 se caractérise comme riche en événements médiatiques. Les Jeux Olympiques d'Hiver de Turin et surtout la Coupe du Monde de Football en Allemagne (directement visible et sans décalage horaire par toute l'Europe) devraient favoriser les dépenses des annonceurs.

---

<sup>1</sup> Les indices UDA-CRTM sont des indices d'évolution mensuelle du tarif brut de l'insertion moyenne achetée par les annonceurs. Leur variation dépend à la fois des évolutions tarifaires des supports et de leur poids dans le panier de l'annonceur. L'évolution de ces indices de coût doit s'analyser à la lumière des variations de diffusion ou d'audience de chaque média.

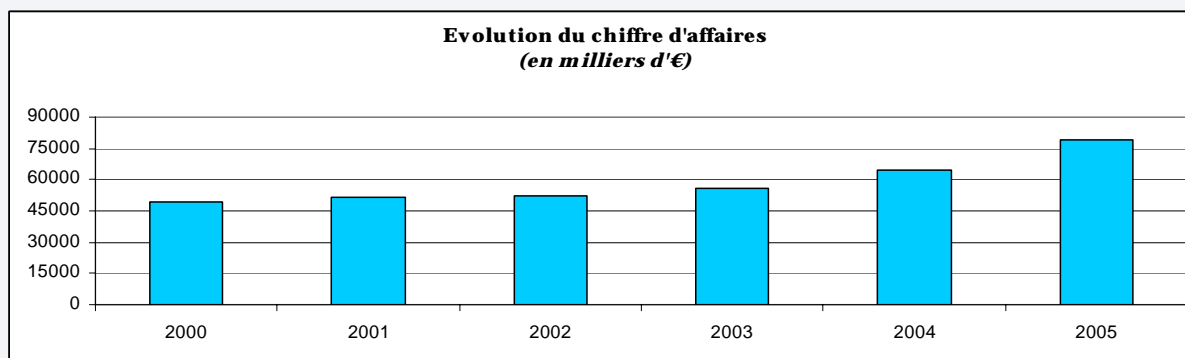
Pour finir, représentons le tableau synthétique des estimations de progression des principaux marchés publicitaires 2005 et des prévisions 2006.

<b>Ad Barometer</b>		
	<b>2005</b>	<b>2006</b>
<b>Grande Bretagne</b>	+3,1%	+3,6%
<b>Allemagne</b>	+1,5%	+2,7%
<b>France</b>	+1,3%	+2,6%
<b>Italie</b>	+2,4%	+4,1%
<b>Espagne</b>	+6,8%	+5,1%
<b>USA</b>	+4,5%	+4%
<b>Japon</b>	+2,1%	+2,5%
<b>Chine</b>	+15,5%	+14,6%

## ANALYSE FINANCIÈRE

### Une tradition de croissance

<i>En milliers d'€</i>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Chiffre d'affaires	49400	51818	52527	55824	64271	78796
Evolution du chiffre d'affaires		4,9%	1,4%	6,3%	15,1%	<b>22,6%</b>



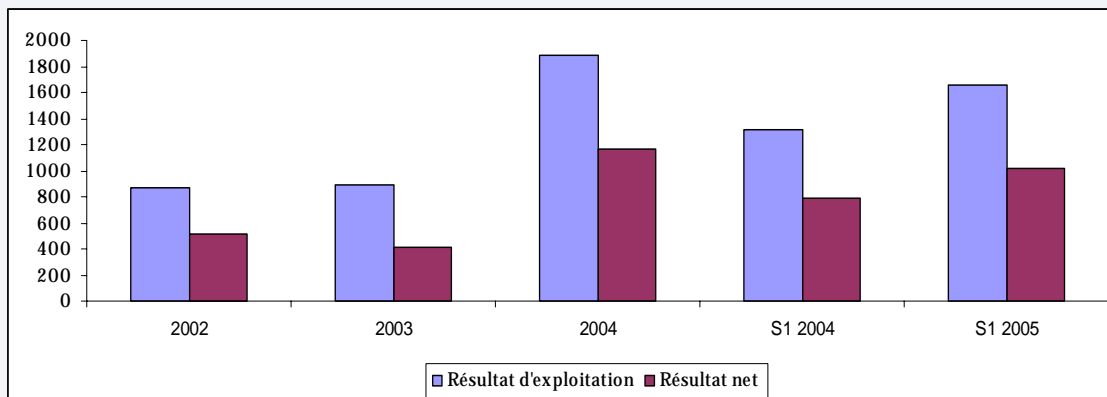
Avec un dernier trimestre porteur (20,2 M€), le chiffre d'affaires consolidé de l'exercice 2005 est en progression de 22,6 % à 78,8 M€ contre 64,3 M€ sur l'exercice 2004. L'augmentation du volume d'affaires provient des acquisitions réalisées en cours d'année pour 10% et de la croissance interne pour 12,6%.

### Une « Performance » opérationnelle

<i>En milliers d'€</i>	<b>S1 2005</b>	<b>S1 2004</b>	<b>2004</b>
<b>CA</b>	41 314	34 859	64 271
<b>Résultat d'exploitation<sup>2</sup></b>	1 654	1 314	1 881
<b>Résultat net</b>	1 021	786	1 169

**Au S1 2005**, le chiffre d'affaires est en progression de 18,5 % par rapport au S1 2004. Les résultats opérationnel courant et net, quant à eux, s'améliorent et atteignent respectivement 1,65 M€ et 1M€.

<sup>2</sup> Résultat opérationnel courant



	S1 2005	S1 2004	2004
Résultat d'exploitation/CA en %	4,00%	3,77%	2,93%
Résultat net/CA en %	2,47%	2,25%	1,82%

Notons que les charges sont strictement proportionnelles au chiffre d'affaires et représentent 96 % de celui-ci. Le résultat d'exploitation représentant lui 4 % du chiffre d'affaires.

<i>En milliers d'€</i>	S1 2004	S1 2005
Achats consommés	25365	29776
Charges de personnel	5747	6632
Charges externes	2039	2935
Impôts et taxes	235	374
Dotations aux amortissements	208	281
Autres produits et charges d'exploitation	0	0
Variation des stocks	0	0
<b>Total charges d'exploitation</b>	<b>33594</b>	<b>39998</b>
<b>En % du Total des produits d'exploitation</b>	<b>96,2%</b>	<b>96%</b>

### Un bilan sain

L'augmentation des capitaux permanents est due d'une part à une augmentation de 700 K€ des capitaux propres et, d'autre part, à une augmentation des dettes financières essentiellement à LT de 4 588 K€. Les capitaux permanents passent donc de 6 814 à 12 093 K€.

Ces derniers ont permis de financer une augmentation des immobilisations qui passent de 3 128 à 6 380 K€.

Remarquons que ces capitaux permanents augmentent plus vite que les besoins en investissement, le FR est en effet passé de 3 686 à la fin de l'exercice 2004 à 5 713 au 30 juin 2005.

<i>En milliers d'€</i>	30/06/2005	31/12/2004
Capitaux propres	5770	5071
Provisions pour risques et charges	62	70
Emprunts et dettes financières	6261	1673
Capitaux permanents	12093	6814
Actif immobilisé net	6380	3128
<b>Fond de roulement</b>	<b>5713</b>	<b>3686</b>

<i>En milliers d'€</i>	<b>30/06/2005</b>	<b>30/06/2003</b>
Actif circulant hors trésorerie	27370	25860
Dettes à court terme	26200	25518
<b>BFR financier</b>	<b>1170</b>	<b>342</b>

Le BFR financier passe quant à lui de 342 à 1 170, ce qui permet donc de dégager une trésorerie résiduelle en augmentation de 4 543 K€ en 2005 contre 3 344 K€ en 2004.

Cette augmentation de la trésorerie va certainement permettre de réaliser de nouvelles acquisitions.

## NOTRE MODELE

<i>en millier d'euros</i>	<b>2004</b>	<b>S1 2005</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>64271</b>	<b>41314</b>	<b>78 796</b>	<b>91 404</b>	<b>100544</b>
<i>Croissance du CA</i>	<i>15,13%</i>		<i>22,60%</i>	<i>16,00%</i>	<i>10,00%</i>
Autres produits de l'activité	382	338	458	504	529
<b>Total produits d'exploitation</b>	<b>64653</b>	<b>41652</b>	<b>79255</b>	<b>91908</b>	<b>101073</b>
Achats consommés	-45968	-29776	-56 655	-65 628	-71 889
Charges de personnel	-11026	-6632	-12 529	-14 442	-15 785
Charges externes	-4548	-2935	-5 516	-6 307	-6 837
Impôts et taxes	-593	-374	-726	-842	-926
Dotation aux amortissements	-637	-281	-780	-803	-828
Autres produits et charges d'expl.	0	0	0	0	0
Variation des stocks	0	0	0	0	0
<b>Total charges d'exploitation</b>	<b>-62772</b>	<b>-39998</b>	<b>-76 205</b>	<b>-88 022</b>	<b>-96 265</b>
Achats consommés	-71,5%	-72,1%	-71,9%	-71,8%	-71,5%
Charges de personnel	-17,2%	-16,1%	-15,9%	-15,8%	-15,7%
Charges externes	-7,08%	-7,10%	-7,00%	-6,9%	-6,8%
Impôts et taxes	-0,92%	-0,91%	-0,92%	-0,92%	-0,92%
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>1881</b>	<b>1654</b>	<b>3 050</b>	<b>3 886</b>	<b>4 808</b>
<i>Marge d'exploitation %</i>	<i>2,93%</i>	<i>4,00%</i>	<i>3,87%</i>	<i>4,25%</i>	<i>4,78%</i>
Autres produits et charges opérationnels	-70	-11	-20	-30	-30
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>1 811</b>	<b>1 643</b>	<b>3 030</b>	<b>3 856</b>	<b>4 778</b>
Coût de l'endet. Fin. brut	-49	-70			
Coût de l'endettement fin. net	-49	-70	-120	-124	-127
Autres produits financiers	75	25	54	61	69
<b>Résultat financier</b>	<b>26</b>	<b>-45</b>	<b>-66</b>	<b>-63</b>	<b>-58</b>
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>1 837</b>	<b>1 598</b>	<b>2 964</b>	<b>3 793</b>	<b>4 720</b>
Charge d'impôt	-668	-577	-1 017	-1 302	-1 620
<i>Taux d'impôt</i>	<i>36,36%</i>	<i>36,11%</i>	<i>34,33%</i>	<i>34,33%</i>	<i>34,33%</i>
Résultat net avant résultat des activ arrêtées ou en cours de cession	1 169	1 021	1 946	2 491	3 100
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession	0	0	0	0	0
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>1 169</b>	<b>1 021</b>	<b>1 946</b>	<b>2 491</b>	<b>3 100</b>
<i>marge nette %</i>	<i>1,82%</i>	<i>2,47%</i>	<i>2,47%</i>	<i>2,73%</i>	<i>3,08%</i>
Résultat net par action	0,51	0,44	0,81	1,04	1,29

## GRAPHIQUE : LE PUBLIC SYSTEME



Source : Boursorama

**Nexgen Finance** est une société d'analyse et d'ingénierie financière dont les analystes adhèrent à l'éthique et aux normes du CFA Institute. Les informations exprimées dans cette étude sont soumises seulement à titre informatif et ne sont en aucune façon une offre ou une sollicitation d'acheter ou de vendre les instruments financiers mentionnés ci-dessus. Les informations exposées dans ces analyses et/ou études sont issues de sources dignes de foi. La responsabilité de Nexgen Finance ne saurait être engagée, directement ou indirectement, en cas d'erreur ou d'omission. Chaque utilisateur s'engage à effectuer de façon indépendante sa propre vérification des données ainsi que sa propre évaluation de l'opportunité et de l'adaptation à ses besoins des opérations proposées, notamment en ce qui concerne les aspects juridiques, fiscaux et/ou comptables. L'utilisateur reste ainsi seul maître de l'opportunité de ses propres investissements et dégage la société Nexgen Finance de toute responsabilité pour les informations, analyses, recommandations, tendances et/ou idées de produits d'investissement que cette étude a pu exposer. Ni les analystes, ni Nexgen ne possèdent de valeurs mobilières émises par les sociétés sujettes à nos analyses.

Vous pouvez trouver plus d'information sur notre site Internet [www.nexgenresearch.fr](http://www.nexgenresearch.fr)

En applications des règlements de l'AMF et du codes des sociétés et des marchés financiers, nous publions les information suivantes : Montages d'opérations financières : néant, intérêt personnel de l'analyste : néant, prestations de conseils : néant, communications préalable a l'émetteur : non. Ce document ne peut pas être distribué au Royaume Unis, sauf aux personnes autorisées ou exemptées sous le UK Financier Securities Act 186 et l'article 11 (13) du Financial Securities Act. Ce document ne peut pas être distribué ou disséminé aux États Unis ou dans ses possessions. Les valeurs mobilières sujettes de cette étude n'ont pas été enregistrées avec le Securities and Exchange Commission et envoyer cette étude à un résident des États Unis est interdit.