



NexResearch

Analyste

Ali Dhallowal
ali@nexresearch.fr

3 Octobre 2007

ANTEVENIO

ES0109429037 - ALANT

Achat. FV: 9.4€

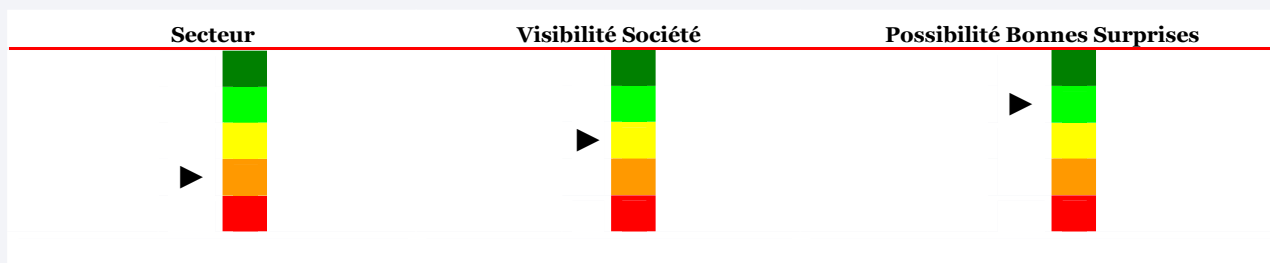
Données boursières		M€	2006	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Dern. Cours, €	7,06	Chiffre d'affaires	8,4	12,9	20,6	29,9	41,5	55,5
Vol moyen (3m):	5 090	Résultat d'exploitation	1,0	2,1	3,8	5,8	7,4	9,0
Cap. Boursière, K€	29 705	Marge oper., %	11,7%	16,0%	18,2%	19,5%	17,9%	16,2%
Nombre d'actions, K	4 207	Résultat net	1,0	1,6	2,7	4,2	5,3	6,4
Var. sur 1 an, €:	6,41 - 9,00	Marge nette, %	11,6%	12,7%	13,3%	13,9%	12,6%	11,5%
VE, K€	20 985	BNA dilué, €	0,23	0,38	0,61	0,92	1,16	1,41
Disp., K€	8 720	P/E	30,4	18,7	11,6	7,6	6,1	5,0
Dettes, K€	0	VE/CA	2,5	1,6	1,0	0,7	0,5	0,4

Source: NexResearch

OPINION

Suite à la réunion de présentation des résultats du S1 07, nous initiions la couverture de la société Antevenio. Nous la valorisons en utilisant la moyenne pondérée de notre modèle DCF et des multiples sectoriels (P/E 08, VE/EBIT 08). La fair value ressort à 9.4 euros, 33% au dessus du dernier cours.

Les facteurs clés d'Antevenio sont pour nous : **1)** Une position de leader sur un marché à fort potentiel – **2)** Une forte croissance organique sur un business model à effet de levier, générateur de marges élevées – **3)** Une trésorerie importante représentant près du tiers de la capitalisation



RESUME-CONCLUSION

Antevenio est la première agence généraliste de publicité et de marketing interactif en Espagne. Reposant sur un modèle de « one stop shop », la société propose une offre complète à ses clients (éditeurs de sites Internet, annonceurs et agences). Grâce à un réseau de 180 sites partenaires, Antevenio Media couvre 55% des internautes espagnols, soit aujourd'hui près de 10 millions de visiteurs uniques contre 5 millions une année auparavant. La société revendique également une base de données de plus de 10 millions d'adresses sollicitées d'internautes en Amérique latine et en Espagne.

En s'introduisant sur Alternext, la société a renforcé sa notoriété auprès du monde des médias et de l'internet en Espagne ce qui s'est traduit par le gain de nouveaux contrats significatifs au premier semestre 2007. En outre, Antevenio dispose dorénavant d'une manne de 8 millions d'euros afin de financer son développement. En effet, la société compte mener des acquisitions dans les mois à venir, ciblant en priorité des pays proches géographiquement et culturellement (Portugal, Italie, Mexique).

Evoluant sur un marché ibérique encore peu mature mais en forte croissance, Antevenio a vu son chiffre d'affaires croître de 60% au premier semestre 2007 pour atteindre 6 M€ tandis que la marge opérationnelle culmine à 15,8% (+3,1 pts en annuel).

Nous pensons que la société dispose encore de nombreux leviers d'amélioration de sa rentabilité pour les années à venir :

- ❖ *Le redressement de la rentabilité de Netfilia qui devrait vite rejoindre les normes du groupe grâce aux fortes synergies attendues avec Antevenio media.*
- ❖ *Le développement d'Antevenio Comunidades (portail Internet) qui génère 100% de marge brute mais également des contacts propriétaire (650 000 adresses générées à fin juin 2007)*
- ❖ *Le potentiel significatif de cross-selling entre les différents pôles d'Antevenio, notamment entre Netfilia et Centrocom.*

Enfin, au sein d'un secteur en pleine consolidation qui suscite l'intérêt des grands groupes de communication pour qui se positionner sur le online devient stratégique, Antevenio semble une cible intéressante de part sa taille et la notoriété qu'elle a pu construire mais aussi de part la forte croissance du marché espagnol qui rattrape son retard face à ses pairs européens.

Confiants dans les perspectives à venir, nous tablons sur un CA 2007 de 12.9 Meur, soit 54% de croissance, pour 2.1 Meur d'EBIT et initions la couverture du titre à l'achat avec une fair value de 9.4 euros.

POINTS FORTS ET OPPORTUNITES

Un business model attractif pour une position de leader en Espagne

Antevenio figure parmi les leaders espagnols des prestations de publicité et de marketing interactif. La société jouit d'une notoriété importante auprès des agences, des éditeurs de sites internet et des annonceurs. Antevenio travaille principalement sur une technologie propriétaire et ne sous traite quasiment aucune tâche. Couplé à une orientation full web, le business model est très générateur de cash flows, avec un niveau de marge brute très élevée et un effet de levier important contrairement aux acteurs traditionnels du secteur. Preuve en est, la société a publié un CA S1 07 en croissance de 59.5% par rapport à la même période 2006 tandis que les charges de personnel n'ont augmentées que de 51.7%, et les charges externes, de 2.2%.

Une importante base de donnée propriétaire encore largement sous-exploitée

La société possède une base de données de 10 millions de contacts, dont seulement 3.3 millions en Espagne. Le reste des contacts étant situé en Amérique latine et n'étant pas exploité à ce jour. Ainsi, des acquisitions en Amérique latine seraient porteuses de synergies importantes. En outre, cette base devrait s'enrichir grâce aux nombreuses adresses générées par les sites propres à Antevenio.

Un niveau de flexibilité financière élevé

Antevenio n'a pas de dette et dispose d'une trésorerie confortable de plus de 9 M€, après avoir levé près de 8 M€ lors de l'introduction en bourse en février 2007. Avec ce cash et cet accès au marché des capitaux, Antevenio entend passer de son statut leader espagnol vers celui d'acteur plus global, avec une présence en Europe du Sud ainsi qu'en Amérique Latine.

FAIBLESSES ET RISQUES

L'absence de taille critique au niveau européen sur un marché concurrentiel

Si Antevenio est l'un des leaders espagnols de la publicité et du marketing interactif, la société n'a pas encore la taille critique pour faire face à ses principaux concurrents sur le marché espagnol tel AdLINK dans la régie mais aussi les grandes agences de publicité (Publicis, WPP, etc.) qui se renforcent sur le on-line à coup d'acquisitions.

Ainsi, la montée en puissance de nouveaux acteurs peut sérieusement concurrencer Antevenio. En témoigne, la récente implantation de Come&Stay en Espagne qui, en l'espace de seulement 6 mois, a pu constituer une base de plus de 2 millions d'adresses optin.

Une pression sur les marges qui sera constante

Dans un contexte concurrentiel croissant, Antevenio pourrait avoir du mal à sauvegarder ses niveaux de marges actuelles. Si la société affirme pouvoir résister grâce à son mix produit, l'arrivée de nouveaux acteurs et l'intérêt croissant que suscite le marché espagnol de la publicité en ligne nous incitent à la prudence.

Un possible conflit d'intérêt entre l'activité de régie publicitaire et les sites communautaires propres à Antevenio

A la différence des agences média spécialisées, Antevenio peut arbitrer entre ses propres sites internet et ceux qui lui sont affiliés. Ceci peut constituer un frein aux yeux de ces derniers mais aussi auprès des annonceurs qui pourraient se diriger vers des agences « indépendantes ».

VALORISATION

Nous valorisons Antevenio par la méthode du DCF et des comparables P/E o8, VE/EBITo8. La fair value ressort à 9.4 euros, soit 33% au-dessus du dernier cours.

	Poids	Fair Value
Discounted Cash Flow	50%	8,0 €
Valorisation VE/EBIT	25%	12,3 €
Valorisation P/E	25%	9,2 €
Fair Value (moyenne pondérée)		9,4 €

Source: NexResearch

DCF

Hypothèses retenues	
Facteur bêta	1,4
Prime de risque du marché	6,9%
Taux sans risque	4,3%
Coût moyen pondéré du capital (WACC)	14,2%
Taux de croissance à l'infini	2,5%

Source: NexResearch

M€	2006	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
CA	8,4	12,9	20,6	29,9	41,5	55,5	68,6	81,9	94,3
croissance CA	36,1%	54,0%	59,2%	45,0%	38,9%	33,6%	23,5%	19,5%	15,0%
EBIT	1,0	2,1	3,8	5,8	7,4	9,0	10,0	10,5	10,6
marge EBIT	11,7%	16,0%	18,2%	19,5%	17,9%	16,2%	14,5%	12,9%	11,2%
EBIT*(1-tax)	1,0	1,6	2,7	4,1	5,2	6,3	7,0	7,4	7,4
+ Dotations aux amortissements	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
- Investissements nets	0,34	1,4	3,5	4,2	4,3	1,5	1,7	1,9	1,9
- Augmentation du BFR	0,1	0,2	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,6
= Free Cash Flow (FCF)	0,6	0,1	-1,1	-0,4	0,5	4,3	4,8	5,1	5,2
Valeur résiduelle (VR)									45

Source: NexResearch

	Poids	Fair Value
Discounted Cash Flow	50%	8,0 €
Valorisation VE/EBIT	25%	12,3 €
Valorisation P/E	25%	9,2 €
Fair Value (moyenne pondérée)		9,4 €

Source: NexResearch

Comparables

	Cours	Capit., millions	VE, millions	PE 2007	PE 2008	VE/EBIT 2007	VE/EBIT 2008
adLINK (Allemagne)	15,38 €	402,2	414,8	27,0	17,9	16,6	11,2
Ad pepper (Allemagne)	4,09 €	48,3	47,1	16,4	10,0	5,3	3,2
Hi Media	7,07 €	223,5	225,8	25,3	14,9	16,9	11,1
1000Mercis	30,30 €	104,5	94,2	21,6	15,2	18,5	14,2
Come&Stay	13,04 €	51,3	47,0	16,1	10,9	8,4	5,7
Adverline	12,00 €	50,2	51,6	29,1	17,1	20,5	17,0
Business Interactif	9,75 €	130,1	131,8	23,0	16,4	19,0	14,0
Maximiles	12,33 €	48,8	39,6	16,6	12,6	13,9	10,8
Netbooster	11,20 €	66,5	62,6	22,4	13,5	14,6	11,6
Aufeminin.com	31,99 €	283,1	276,8	31,7	22,2	20,9	13,9
Médiane				22,7	15,1	16,7	11,4

Source: NexResearch

Valorisation VE/EBIT	M€
EBIT 2008e	4
VE/EBIT comparables, 2008	11
= Valeur d'entreprise	43
- Dettes nettes	-9
= Valeur	52
Valeur par action	12,3 €

Source: NexResearch

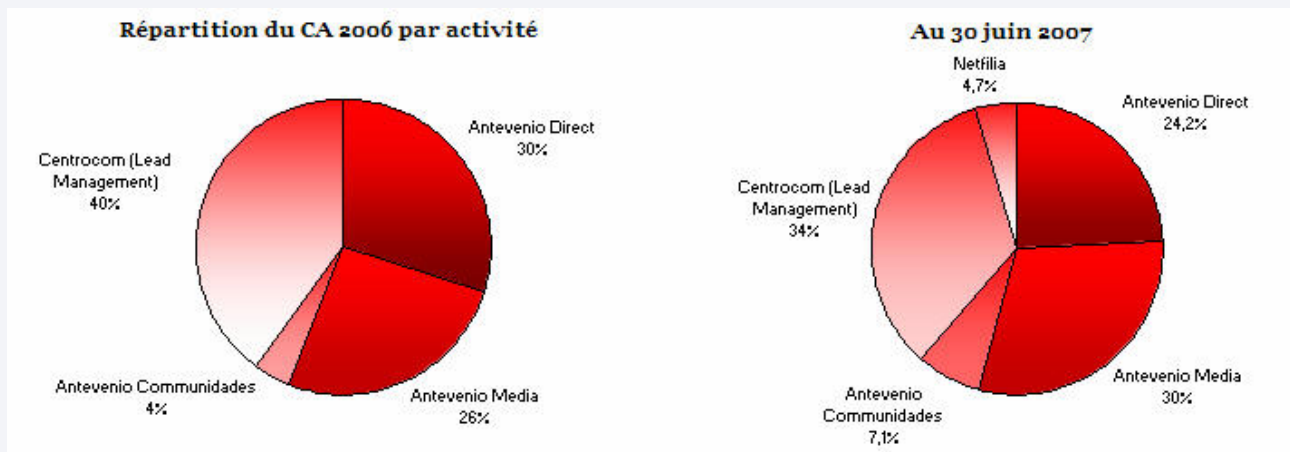
Valorisation P/E	
BNA 2008e, €	0,61
P/E comparables, 2008	15,1
Valeur par action	9,2 €

Source: NexResearch

ACTIVITE

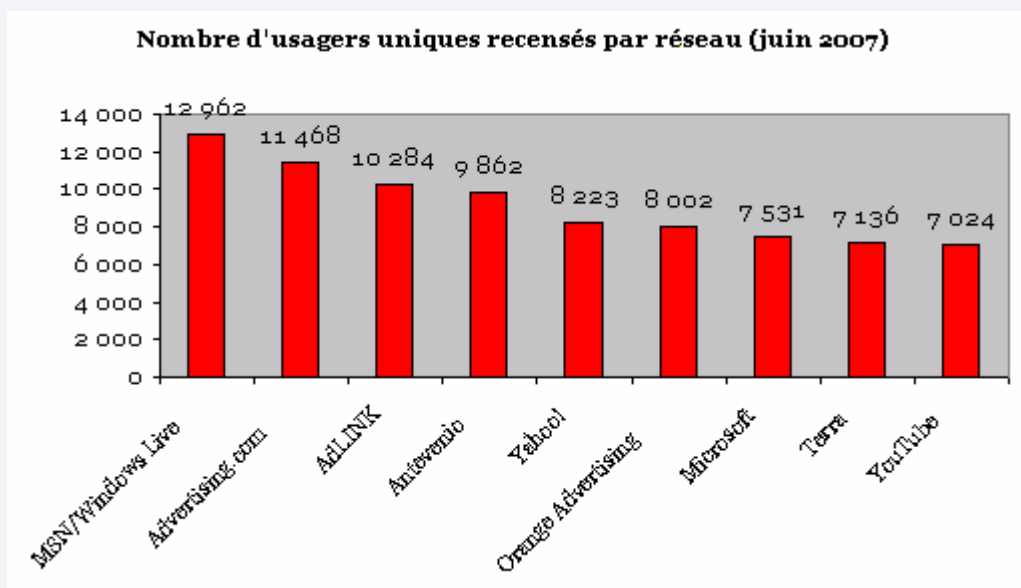
Crée en 1997 à Madrid, Antevenio est l'un des leaders espagnols des prestations de publicité et de marketing interactifs. L'activité du groupe s'organise essentiellement autour de 4 pôles :

- ❖ **Antevenio Media**, activité de régie publicitaire : vente d'espaces publicitaires d'éditeurs de sites Internet auprès des annonceurs et des agences de publicité
- ❖ **Antevenio Direct**, email marketing direct : constitution et exploitation des bases de données des prospects, commercialisation de bases d'informations déclaratives et comportementale des internautes, traitement des données collectées, réalisation de programmes de fidélisation des clients, etc.
- ❖ **Centrocom** : collecte de données, gestion et transformation de prospects
- ❖ **Antevenio Comunidades** : portails communautaires
 - Chatear.com, site de dialogue en ligne
 - Sorteomania.com, site de loterie gratuite
 - Dialogo.com, site de rencontres
 - Estucurso.com, site d'information et d'orientation académique
 - Quierocredito.com, site comparatif de crédit à la consommation



En près de 10 ans, le groupe a construit l'une des toutes premières base de données en Espagne et en Amérique latine issue de la monétisation de plus de 180 sites partenaires et celle de ses propres sites, totalisant 10 millions d'adresses sollicitées (optin) dont 3.4 millions en Espagne.

Antevenio Media, régie publicitaire du groupe, revendique la 4^{ème} place du marché espagnol (3^{ème} si on exclut Advertising.com qui comprend en son sein les chiffres de Yahoo !), avec 9.9 millions de visiteurs uniques recensés au mois de juin dernier avec un taux d'audience de 54.6%.



Source : Nielsen//NetRatings

En avril 2007, la société a renforcé son pôle média à travers l'acquisition de Netfilia, leader espagnol de l'affiliation. Cette acquisition apporte près de 12 000 sites partenaires, dont certains sont de taille (FNAC, el Corte Inglés, yahoo !, meetic) et permet à Antevenio d'élargir son champs d'intervention.

Antevenio a également créé une joint-venture basée à Madrid avec Hi Media : Europermission. Cette société fournit aux professionnels du marketing direct une base européenne d'e-mails opt-in de qualité. Europermission existe actuellement dans six pays d'Europe : France, Allemagne, Suède, Belgique et Portugal (sous la marque Europermission) et Espagne (sous la marque CorreoDirect) ainsi qu'en Amérique Latine (sous la marque CorreoDirect).

A fin septembre 2007, la société compte 74 collaborateurs (vs. 52 un an auparavant).

Management

- ❖ **Joshua Novick (37 ans) – Fondateur d'Antevenio et de Centrocom :** Diplômé en Philosophie de l'université de SUSSEK (UK) et d'un Master en science du management de l'université de Boston en 1993, Joshua Novick a fondé en 1996 puis en 1997, respectivement Centrocom et Antevenio dont il est à ce jour Président.
- ❖ **Pablo Pérez García-Villoslada (34 ans) – Directeur Général et Directeur Administratif et Financier :** Diplômé d'économie de l'université autonome de Madrid en 1996, Pablo Pérez a débuté sa carrière en tant qu'auditeur chez Arthur Andersen. Il rejoint le groupe Antevenio en 2000 comme directeur administratif et financier.
- ❖ **Fernando Sanchez Garate (34 ans) – Directeur Général Centrocom :** Fernando Sanchez Garate a été un des pionniers du marketing online en Espagne. Il participe au développement de Centrocom dès sa création en 1996 et en prend la direction, fonction qu'il occupe toujours actuellement.

Principaux actionnaires

- ❖ **Alba Participaciones (20.54%),** holding de participations de la famille March
- ❖ **Advertising Antwerpen BV (20.18%),** fond d'investissement contrôlé par la famille Rodès qui est également présente au capital d'Havas depuis le rachat de Media Planning SA (Espagne)
- ❖ **Mr Joshua Novick (11.89%)**
- ❖ **E-Ventures Capital Internet (10.27%),** fond détenu par Iberdrola et BBVA

Quelques dates clés

1997 : Création de la société

1999 : Levée de fonds de 4 M€ auprès d'investisseurs institutionnels

2007 : Introduction sur Alternext avec 8.2 M€ levés

2007 : Acquisition de Netfilia, leader espagnol de l'affiliation

La publicité et le marketing interactif en Espagne

En comparaison avec les autres marchés européens, le marché de la publicité et du marketing interactif en Espagne accuse un retard notable : seulement 4,3% des investissements médias sont réalisés sur Internet contre plus de 10% en France en 2006. Selon IAB Europe/PWC, cela représente tout de même plus de 311 M€ d'investissement en 2006, soit 91% de croissance par rapport à l'année précédente.

Il est intéressant de noter qu'en excluant l'activité des liens sponsorisés de Google (Adwords et Adsense), qui représente près de la moitié des dépenses publicitaires en ligne en Espagne en 2006 et qui affiche une croissance exceptionnelle à 3 chiffres, la part consacrée à Internet tombe à 2,24%¹ de l'ensemble des dépenses publicitaires, soit 160,3 M€, en croissance de 33% par rapport à l'année précédente.

Nous nous attendons donc à un rattrapage dans les années à venir, d'autant que le taux d'équipement des ménages en internet haut débit n'est pas en fort décalage par rapport aux autres pays (48,4% en Espagne contre 53,7% en France par exemple). Le marché espagnol représente ainsi l'un des marchés les plus prometteurs d'Europe et devrait croître à un rythme supérieur aux 25% par an attendus d'ici 2010 dans les pays d'Europe de l'Ouest.

- **Les dépenses publicitaires en ligne en Europe :**

Pays	M€	% dans les dépenses publicitaires
Pays-Bas	564	15%
Royaume-Uni	3 101	14%
Danemark	214	12%
France	1 179	10%
Allemagne	1 752	9%
Belgique	182	7%
Italie	480	5%
Espagne	311	4%

Source : IAB Europe/PWC, juin 2007

- **Répartition des dépenses publicitaires en Espagne 2002-2006 :**

Média	2002	2003	2004	2005	2006
Télévision	40,15%	41,59%	43,45%	44,13%	43,58%
Journaux	28,30%	28,85%	25,77%	24,92%	24,53%
Magazines	10,91%	10,79%	10,81%	10,09%	9,43%
Radio	8,96%	9,12%	8,79%	9,12%	8,72%
Affichage	7,55%	7,58%	7,20%	6,89%	7,25%
Internet	1,32%	1,30%	1,54%	2,43%	4,25%
Journaux du dimanche	1,97%	1,90%	1,79%	1,78%	1,69%
Cinéma	0,84%	0,85%	0,66%	0,64%	0,56%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Source : IAB Europe/PWC, juin 2007

¹ Source : estudio infoadex de la inversion publicitaria en Espana 2007, Infoadex

- Répartition des dépenses publicitaires en Espagne 2002-2006 (en millions d'euros)

Média	2002	2003	2004	2005	2006
Télévision	2 172	2 317	2 670	2 951	3181
Journaux	1 531	1 496	1 584	1 664	1791
Magazines	590	601	664	675	688
Radio	485	508	540	610	637
Affichage	409	422	442	461	529
Internet	72	73	94	162	311
Journaux du dimanche	107	106	110	119	123
Cinéma	45	48	41	43	41
Total	5 411	5 571	6 145	6 687	7300

Source : IAB Europe/PWC, juin 2007

- Evolution des dépenses publicitaires en Espagne 2002-2006 (en millions d'euros)

Média	2003	2004	2005	2006
Internet	1,95%	30,34%	71,70%	91,00%
Affichage	3,35%	4,71%	4,14%	14,90%
Télévision	6,68%	15,22%	10,52%	7,80%
Journaux	-2,30%	5,86%	7,22%	7,45%
Radio	4,81%	6,30%	12,90%	4,39%
Journaux du dimanche	-0,84%	3,87%	8,45%	3,27%
Magazines	1,88%	10,50%	1,55%	2,00%
Cinéma	5,08%	-14,50%	5,41%	-5,36%

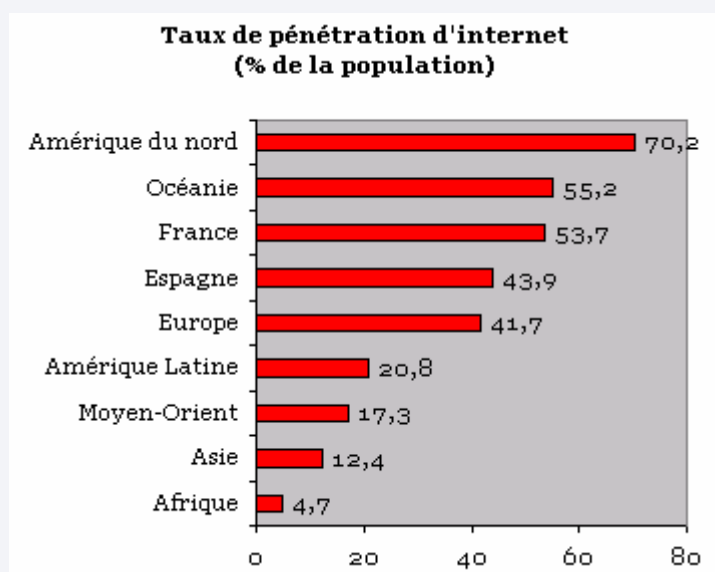
Source : IAB Europe/PWC, juin 2007

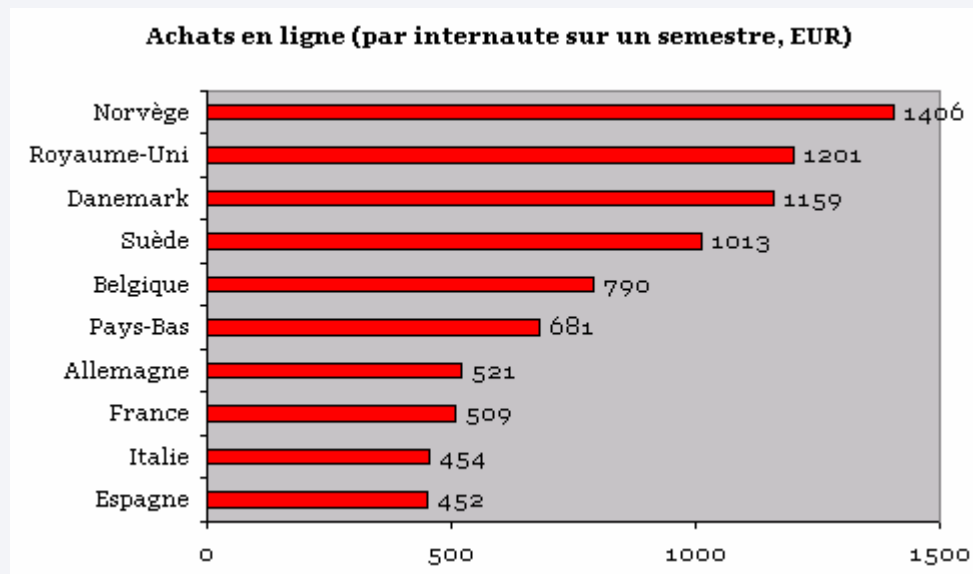
- Taux de pénétration du haut débit en Espagne

Année	Internautes	Population totale	% Pop.
2000	5 387 800	40 827 300	13.2 %
2004	14 095 451	43 435 136	32.5 %
2006	19 765 032	45 003 663	43.9 %
2007	21 772 334	45 003 663	48.4 %

Source : Nielsen//NetRatings

- Comparaisons mondiales :





Principaux concurrents de Antevenio sur le marché espagnol

❖ **AdLINK Internet Media AG** est le premier réseau publicitaire indépendant en Europe totalisant actuellement plus de 3500 sites. Avec 15 bureaux répartis dans 12 pays européens ainsi qu'aux Etats-Unis, AdLINK est présent dans trois domaines d'activité : la régie média, l'affiliation et les noms de domaine. Sa filiale Sedo est considérée comme l'une des plus grandes places mondiales pour acheter et vendre des noms de domaine de site Internet grâce à une base de donnée de plus de 1,6 millions de noms. Dans le domaine de l'affiliation, la filiale Affilinet est le canal le plus visité en Europe avec plus de 3 milliards d'impressions de bandeaux par mois, 700 programmes partenaires et plus de 200 000 sites Internet rattachés à la plateforme.

En Espagne, AdLink est le principal concurrent de Antevenio dans les activités de régie publicitaire et d'affiliation. Son réseau de sites se classe second devant Antevenio avec plus de 10 millions de visiteurs uniques par mois et une part d'audience de 57%².

- ❖ Les autres grandes régies publicitaires européennes (**HI-Media, Tradedoubler, Ad pepper media, Zanox**) et mondiales (**Realmedia**).
- ❖ Les régies publicitaires locales et nationales mais de taille réduite (**Galicia banner** dont le réseau couvre près d'1 million de visiteurs uniques, **Looping Media, Addoor**).
- ❖ Dans l'emailing, **Come&Stay** et **1000Mercis**, qui sont implantés en Espagne depuis moins de 2 ans, commencent à concurrencer Antevenio Direct.

Un secteur en pleine consolidation

Le secteur de la publicité sur Internet et du marketing interactif est le théâtre depuis le début de l'année d'un volume important de fusions-acquisitions jamais observé auparavant. En effet, les grands groupes de médias (Publicis, WPP, Lagardère) mais aussi les géants de l'internet (Google, Yahoo !) se positionnent sur ce secteur qui affiche une forte croissance et des niveaux de rentabilité très élevés.

Il existe une multitude de raisons pour expliquer cette euphorie :

Au moment où la part des médias classiques est en déclin, plusieurs acteurs élargissent leur business model au domaine de la publicité en ligne, ciblant en priorité les acteurs de niche. Ceci est particulièrement le cas des agences de médias « classiques ». Quant aux sociétés qui opèrent déjà sur Internet, leurs motivations premières sont l'expansion géographique pour atteindre une taille critique au niveau mondial mais aussi le renforcement de leur plateforme technologique avec des solutions pouvant être facilement répliqués sur d'autres marchés.

² Source : Nielsen//NetRatings, juin 2007

Au sein des grands groupes de média, Publicis a été le plus actif pour renforcer son pôle numérique. Le groupe a acquis successivement l'agence américaine Digitas puis les agences françaises Business Interactif, Phonevalley et Wcube. Témoinnant de l'attrait massif pour le secteur, les niveaux de valorisation élevés dans les opérations de consolidation devraient selon nous se poursuivre à moyen terme.

Cette vague de consolidation ne devrait pas épargner l'Espagne. Compte tenu de sa taille sur le marché, nous pensons qu'Antevenio doit adopter une position de prédateur et jouer un rôle de consolidateur dans ce secteur encore très fragmenté.

La direction dit clairement adopter une position opportuniste dans ce processus et devrait en toute vraisemblance mener une opération sur l'exercice 2008. Nous voyons des cibles potentielles dans les pays limitrophes où le secteur du marketing interactif est en pleine croissance : Portugal, Italie et Mexique. En effet, Antevenio ne cache pas son intérêt pour ces pays au vu de son ambition de devenir un acteur global présent en Europe du sud et en Amérique latine. Par ailleurs, si la société affirme privilégier la croissance organique pour son développement en Espagne, nous n'excluons pas des acquisitions nationales qui consolideraient son leadership sur le marché local. Rappelons que lors de l'introduction en bourse, la société prévoyait l'affectation de 75% des fonds levés au financement d'opérations de croissance externe et que la trésorerie disponible est aujourd'hui de 9M€.

- **Opération de M&A menée dans le secteur du marketing et de la publicité interactive :**

Récents rachats dans le secteur du marketing et de la publicité interactive					
Date	Cible	Acquéreur	Pays	Montant de la transaction	Valorisation
sept-07	Wcube	Publicis	France	non divulgué	n.d.
sept-07	Phonevalley	Publicis	France	non divulgué	n.d.
sept-07	BlueLithium	Yahoo!	Etats-Unis	300 M\$	n.d.
août-07	Nextedia	Lagardère	France	50 M€ + Earn-Out potentiel de 50 M€	29x EBITDA
avr-07	Jumpstart	Lagardère	Etats-Unis	84 M\$ + Earn-Out potentiel de 26 M\$	4x CA
juin-07	aufeminin.com	Axel Springer	France	OPA qui valorise la société à 283 M€	13x CA, 24x EBITDA
juin-07	Business Interactif	Publicis	France	OPA qui valorise la société à 137 M€	3,4x CA, 27x EBITDA
juin-07	Right Media	Yahoo!	Etats-Unis	680 M\$	n.d.
mai-07	Zanox	Axel Springer et PubliGroupe	Allemagne	215 M€	2x CA, 27x EBITDA
mai-07	aQuantive	Microsoft	Etats-Unis	6 Mds\$	14x CA, 48x EBITDA
mai-07	24/7 Real Media	WPP	Etats-Unis	649 M\$	3,25x CA, 34x EBITDA
avr-07	Doubleclick	Google	Etats-Unis	3,1 Mds\$	10x CA, 66x EBITDA
mars-07	Ad2Net	Onvista	Allemagne	4,5 M€	3x CA, 6x EBITDA
mars-07	Tangozebra	Doubleclick	Royaume-Uni	non divulgué	n.d.
déc-06	Digitas	Publicis	Etats-Unis	1,3 Mds\$	16x EBITDA
déc-06	Newsweb	Lagardère	France	71 M€	8,2x CA, 24x EBITDA

Source: NexResearch

ANTEVENIO vs ALTERNEXT All Shares sur 6 Mois



Source: NYSE Euronext

PROJECTIONS FINANCIERES

En K€	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Antevenio Direct	2 104	2 650	3 286	4 018	4 701	5 454	6 272	7 150	8 079	9 049
Antevenio Media	1 474	2 330	3 705	5 658	8 204	11 403	15 166	19 261	23 305	26 801
Antevenio Comunidades	-	330	1 320	2 904	4 937	7 850	11 617	15 916	20 054	23 062
Centrocom (Lead Management)	2 720	3 560	4 379	5 317	6 327	7 441	8 646	9 926	11 256	12 607
Netfilia	-	-	1 013	1 972	2 643	3 430	4 308	5 230	6 130	6 927
Nouvelles acquisitions	-	-	-	2 000	4 980	8 675	13 257	15 909	19 090	22 909
Ventes Intragroup	(119)	(460)	(754)	(1 250)	(1 885)	(2 718)	(3 768)	(4 823)	(5 966)	(7 095)
Chiffre d'affaires total	6 179	8 410	12 948	20 620	29 907	41 534	55 499	68 568	81 949	94 259
Remises sur ventes		(490)	(822)	(1 343)	(1 998)	(2 845)	(3 895)	(4 928)	(6 028)	(7 095)
Autres produits		74	123	197	286	398	533	661	791	912
Chiffre d'affaires net	6 179	7 994	12 250	19 473	28 195	39 088	52 138	64 301	76 712	88 077
Achats consommés	3 130	4 320	6 431	9 990	14 323	20 185	27 362	34 285	41 547	48 442
Frais de personnel	1 440	1 980	2 964	4 635	6 569	9 318	12 711	16 024	19 531	22 900
Dotations aux amortissements	50	54	73	97	127	166	208	239	265	282
Charges externes	440	610	649	915	1 212	1 837	2 659	3 537	4 526	5 549
Autres Charges d'exploitation	70	56	61	78	120	164	216	264	311	352
Charges d'exploitation	5 130	7 020	10 179	15 715	22 351	31 670	43 156	54 349	66 180	77 525
Résultat opérationnel	772	984	2 070	3 758	5 843	7 417	8 982	9 953	10 532	10 552
Marge %	12,5%	11,7%	16,0%	18,2%	19,5%	17,9%	16,2%	14,5%	12,9%	11,2%
Résultat financier	10	14	37	53	68	84	97	101	99	88
Résultat courant avant impôts	782	998	2 107	3 811	5 912	7 501	9 079	10 054	10 630	10 640
Impôts sur le résultat	0	20	464	1 067	1 744	2 250	2 724	3 016	3 189	3 192
Résultat Net Part du Groupe	782	978	1 643	2 744	4 168	5 251	6 355	7 038	7 441	7 448
Marge %	12,7%	11,6%	12,7%	13,3%	13,9%	12,6%	11,5%	10,3%	9,1%	7,9%
Nbre d'actions	4 207	4 207	4 357	4 507	4 507	4 507	4 507	4 507	4 507	4 507
Bénéfice net par action dilué	0,19	0,23	0,38	0,61	0,92	1,16	1,41	1,56	1,65	1,65

Source: NexResearch

NFinance est une société d'analyse et d'ingénierie financière. 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 NFinance ne saurait être engagée, directement ou indirectement, en cas d'erreur ou d'omission.

En applications des règlements de l'AMF et du code des sociétés et des marchés financiers, nous publions les informations suivantes : Montages d'opérations financières : néant, intérêt personnel de l'analyste : néant, prestations de conseils : néant, communication préalable à l'émetteur : oui

Ce document ne peut pas être distribué au Royaume Uni, sauf aux personnes autorisées ou exemptées sous le UK Financial 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 sujet 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.