



NexResearch

LE PUBLIC SYSTEME

FR0000065278 - PUS

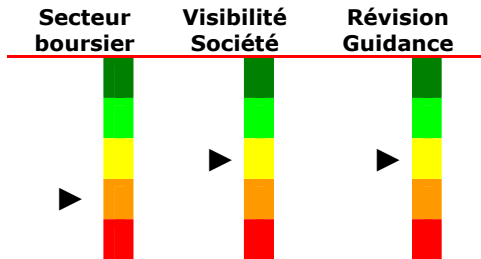
Achat. FV: 13,40€
Upside: 25,8%

Ali Dhaloomal
ali@nexresearch.fr
01.42.99.96.82

19 Octobre 2007

Flash

OPINION



RESUME CONCLUSION

Malgré un mauvais S1 dû à la campagne présidentielle, nous demeurons confiants quant à la capacité du Public Système à retrouver ses niveaux normatifs de rentabilité, et réitérons notre recommandation d'achat sur le titre.

Ce manque de croissance (CA de 51.3, -1%) a été lié au décalage temporaire des campagnes média pendant les élections. Les résultats, divisés par 2 par rapport au S1 06 (EBIT de 2%, RN de 1.2%), ont été pénalisés par l'augmentation de la masse salariale suite aux acquisitions du S2 06.

POINTS CLES

- Relais de croissance
- Sous valorisation par rapport au secteur

Positifs sur la valeur, nous pensons que le marché n'intègre pas pleinement les leviers de croissance pour Le Public Système dans 2 secteurs où l'agence dispose de compétences fortes :

- le développement de la communication 2.0 et de la web TV qui devraient à terme représenter près du tiers de l'activité
- le renforcement du pôle conseil sur des problématiques nouvelles de ressources humaines et de management

DONNEES BOURSIERES

Dern. Cours, €	10,64
Vol moyen (3m):	2 448
Cap. Boursière, K€	27 089
Nombre d'actions, K	2 546
Var. sur 1 an, €:	8,43 - 14,00
VE, K€	27 131
Disp., K€	3 118
Dettes, K€	3 160

Source: NexResearch

Nous tablons sur un CA07 de 108.5 M€ (+7,2%) pour un EBIT de 2.9 M€ (2,7%), et ne voyons aucune raison à ce que le titre reste sous valorisé par rapport à son secteur. Nous fixons une fair value de 13,40€, soit un upside potentiel de 25.8%.

FAITS MARQUANTS

Un S1 07 difficile :

Après une longue période de croissance, Le Public Système a connu un CA au S1 stable (-1%) et irrégulier (+24.7% au T1 et -20.6% au T2), grandement imputable à l'élection présidentielle et amplifié par un excellent T2 06. Les résultats ont fortement souffert de ce ralentissement d'activité, avec un EBIT de 1M€ en repli de 45%.

Des prix et de nouveaux clients :

Le Public Système a remporté le Grand Prix du Top Com Consumer 2007 pour le dispositif de 'e-Relations Publiques' mis en place pour célébrer le titre de Champion de Monde de F1 Pilote et Constructeur remporté par Renault sur la saison 2006. La société a été récompensée pour sa capacité à communiquer sur Renault et son image de marque quant l'attention des médias était exclusivement portée sur les pilotes.

La société a signé un important contrat dans le domaine des loisirs avec la division parc de loisirs de la Compagnie des Alpes (21 parcs dont Asterix, Walibi, Mer de Sable...). Le Public Système interviendra dans la communication corporate du groupe avec un objectif de valoriser l'activité des loisirs.

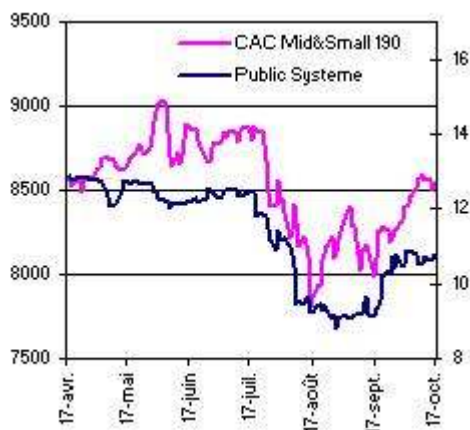
PREVISIONNELS

M€	07e	08e	09e	10e
CA	108,5	119,7	131,3	143,4
EBIT	2,9	4,2	5,0	4,3
Ebit., %	2,7%	3,5%	3,8%	3,0%
RN	2,0	2,8	3,3	2,9
RN, %	1,8%	2,3%	2,5%	2,0%
BNA, €	0,77	1,10	1,31	1,13
P/E	13,9	9,7	8,1	9,4
VE/CA	0,3	0,2	0,2	0,2

Source: NexResearch



Stock VS CAC Mid&Small 6 mois



Source : données Euronext

Principales Hypothèses retenues:

WACC de 12.5%

Taux de croissance à l'infini: 2%

VALORISATION

Nous valorisons Le Public Système par la méthode du DCF et des comparables VE/EBIT08 et P/E08.

	Poids	Fair Value
Discounted Cash Flow	50%	13,8 €
Valorisation VE/EBIT	25%	13,7 €
Valorisation P/E	25%	12,2 €
Fair Value (moyenne pondérée)		13,4 €

Source : NexResearch

Discounted Cash Flows

M€	07e	08e	09e	10e	11e	12e	13e	14e
CA	108	120	131	143	156	168	181	194
croissance CA	7,2%	10,3%	9,8%	9,2%	8,7%	8,1%	7,6%	7,0%
EBIT	2,9	4,2	5,0	4,3	4,7	5,1	5,4	5,8
marge EBIT	2,7%	3,5%	3,8%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBIT*(1-tax)	2,0	2,8	3,3	2,9	3,1	3,4	3,6	3,9
+ DAP	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
- Invest. Nets	0,9	1,0	1,2	1,3	1,4	1,6	1,8	1,9
- Var. du BFR	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,0	-0,9	-0,8
= Free Cash Flow	3,1	3,8	4,2	3,6	3,7	3,7	3,7	3,7
Valeur résiduelle (VR)								36

Source : NexResearch

Comparables Boursiers

	Cours	VE, millions	PE 2007	PE 2008	VE/EBIT 2007	VE/EBIT 2008
Publicis Group*	30,08 €	6 940	15,4	13,7	9,3	7,8
WPP*	£7,12	9 730	15,2	13,4	10,6	8,9
Aegis*	£1,29	1 733	17,3	15,2	12,4	11,5
Havas*	40,04 €	1 992	23,0	20,0	12,7	10,9
GL Events*	49,78 €	1 030	25,5	22,3	17,5	13,7
Yin Partners	2,72 €	26	14,2	9,6	11,7	8,0
Optimus	9,40 €	6	11,5	10,0	7,9	6,9
CRM Company	13,90 €	34	16,7	12,2	12,6	9,0
Médiane			14,0	11,1	10,8	8,3

* Application d'une décote de taille de 20%

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 du document à l'émetteur : non.

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 sujets 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.