



NexResearch

LE PUBLIC SYSTEME

FR0000065278 - PUS

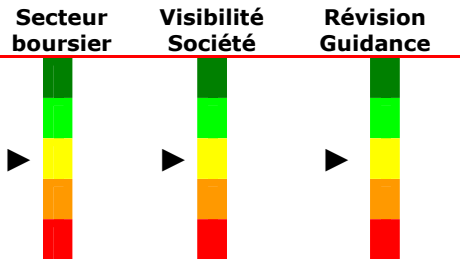
Neutre. FV: 10,95€
Upside: 9,8%

Stéphane Gurski
stephane@nexresearch.fr
01.42.99.96.82

22 Avril 2008

Flash Suite CA07

OPINION



RESUME CONCLUSION

L'agence de marketing et communication a publié un CA 2007 de 115.6 M€ en progression de 14.2% et un résultat d'exploitation de 4.5 M€.

Il est important de noter que cette croissance a été acquise grâce à l'intégration des sociétés BCA et Gopublic (+9.2%). En organique, la croissance reste faible (5%).

Dans un contexte de crainte du ralentissement du marché, notre avis est que Le Public Systeme fera face à d'importants challenges. Il nous semble que le niveau élevé des multiples et la rareté des cibles potentielles relutives pèseront sur les relais de croissance externe.

Nous abaissons donc notre hypothèse de croissance à 4,5% et restons prudents quant à l'intégration de la société System TV sur 2008.

Selon nos estimations, le CA 2008 devrait s'établir à 121 M€ pour un EBIT de 4,59M€.

Au final, nous ajustons notre valorisation et recommandons le titre à une fair value de 11,24€ avec un potentiel de hausse de 12,7%.

POINTS CLES

- Ralentissement du marché
- Croissance externe
- Offre produit transversale

DONNEES BOURSIERES

Dern. Cours, €	9.97
Vol moyen (3m):	2 448
Cap. Boursière, K€	25 692
Nombre d'actions, K	2 546
Var. sur 1 an, €:	7.6 – 12.97
VE, K€	16 992
Disp., K€	10 700
Dettes, K€	2 000

Source: NexResearch

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%.

L'acquisition de la société System TV :

Le Public Système a annoncé avoir pris une participation majoritaire dans la société Sytem TV, spécialiste dans la production de programmes et de contenus prêts à diffuser sur la télévision, l'internet et la télévision mobile (infos, météo, documentaires, magazines...). La société réalise un chiffre d'affaires de 5 M€.

Primée lors 21e Grands Prix Ujjef :

Le Public Syteme remporte Le Grand Prix Ujjef Communication et Entreprise et le Prix du dispositif éditorial de communication interne 2007 pour Société Générale.

PREVISIONNELS

M€	08e	09e	10e	11e
CA	120,8	125,0	134,4	143,8
EBIT	4,6	4,6	5,0	5,2
<i>Ebit., %</i>	<i>3,8%</i>	<i>3,7%</i>	<i>3,75%</i>	<i>3,6%</i>
RN	3	3,1	3,4	3,5
<i>RN, %</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,4%</i>
BNA, €	1,20	1,21	1,32	1,36
P/E	8,3	8,2	7,6	7,4

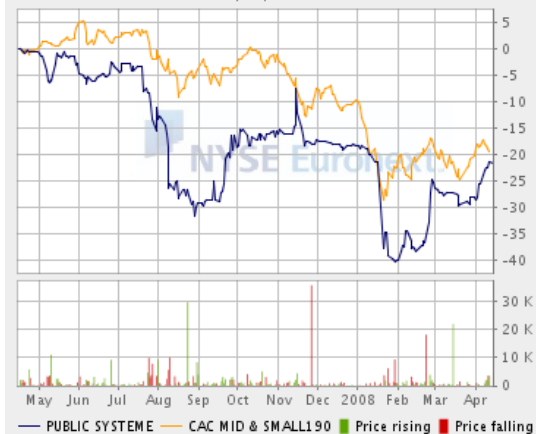
Source: NexResearch



Stock VS CAC Mid&Small 6 mois

VALORISATION

PUBLIC SYSTÈME - Historic chart (in %)



Principales Hypothèses retenues:

WACC de 18%

Taux de croissance à l'infini: 2%

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%	7,1 €
Valorisation VE/EBIT	25%	18,2 €
Valorisation P/E	25%	11,3 €
Fair Value (moyenne pondérée)		10,95 €

Source : NexResearch

Discounted Cash Flows

MC	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
CA	121	125	134	144	153	162	170
croissance CA	4,5%	3,5%	7,5%	7,0%	6,5%	6,0%	5,0%
EBIT	4,59	4,63	5,0	5,2	5,5	5,8	6,0
marge EBIT	3,8%	3,7%	3,8%	3,6%	3,6%	3,6%	3,5%
EBIT*(1-tax)	3,1	3,1	3,4	3,5	3,7	3,9	4,0
+ Dot. aux amort.	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
%CA	0,7%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%
- Invest. nets	1,7	1,6	1,6	1,6	1,5	1,5	1,4
%CA	1,4%	1,3%	1,2%	1,1%	1,0%	0,9%	0,8%
- Variation du BFR	1,9	1,5	1,2	1,2	1,2	1,1	1,2
%CA	1,5%	1,2%	0,9%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%
= Free Cash Flow	0,4	0,8	1,4	1,6	1,8	2,2	2,3

Valeur résiduelle

14,5

Source : NexResearch

Comparables Boursiers

	Cours	Capit., millions €	PE 2008	VE/EBIT 2008
Publicis Group*	24,47 €	4 757	11,0	7,2
WPP*	£6,17	8 807	11,8	7,9
Aegis*	£1,29	1 834	15,2	12,0
Havas*	2,67 €	1 147	13,2	8,5
GL Events*	31,40 €	563	13,8	9,1
Yin Partners	2,37 €	18	8,3	6,8
Optimus	5,00 €	3,6	5,8	—
CRM Company	13,99 €	40	14,0	12,3
Médiane			9,4	8,2

* 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.