



NexResearch

# Public Systeme Hopscotch

FR0000065278 - PUS

Fair Value: 12.20 €




|                     | Millions € | 2009                        | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  |       |
|---------------------|------------|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Dern. Cours, €      | 8,15       | Chiffre d'Affaires          | 136.1 | 142.8 | 149.8 | 157,4 | 166.3 |
| Cap. Boursière, M€  | 23.62      | Résultat d'exploitation     | 2.6   | 3.0   | 4.3   | 5.2   | 6.3   |
| Nombre d'actions, M | 2.89       | Marge oper., %              | 1,9%  | 2.1%  | 2.9%  | 3.3%  | 3,8%  |
| 52s Haut/Bas        | 6 – 10.30  | Résultat net part du Groupe | 0.6   | 2.0   | 2.9   | 3.5   | 4.2   |
| Var. sur 1 an:      | 12.97%     | Marge nette, %              | 0.0%  | 1.4%  | 1.9%  | 2.20% | 2.5%  |
|                     |            | BNA dilué, €                | 0,20  | 0,69  | 1.0   | 1,20  | 1,41  |

Source: Nexresearch

## OPINION

Nous ré-initons la couverture du titre de la société Public Système Hopscotch. Suite à la publication des semestriels de la société et à une récente acquisition, nous adoptons une opinion positive sur le titre Public Système Hopscotch. Notre fair value s'établit à 12.20 € par action :

- 1) Une année 2010 en croissance soutenue et des perspectives attrayantes;
- 2) Un renforcement des activités du pôle Internet avec la consolidation de Heaven et l'acquisition d'Hopscotch;
- 3) Une présence et une offre globale sur le marché;

| Secteur   | Visibilité Société  | Possibilité Bonnes Surprises  |
|---|---|---|
|  |  |  |

## **RESUME CONCLUSION :**

**Public Système Hopscotch est le numéro 1 français des relations publiques et de la communication événementielle. La groupe exerce aussi ses activités dans la communication digitale, le social média marketing, l'organisation de congrès professionnels, les opérations de marketing « online et offline », et la production de contenus et programmes audiovisuels et web pour la télévision et Internet.**

**Après une année 2009 de crise, marquée par des coupures de budget chez les annonceurs (-10%), le marché publicitaire français redémarre progressivement, avec une croissance estimée à 2,2% en 2010, 2.4% en 2011 et 2.9% en 2012(\*). Le groupe Public Système surperforme nettement son marché comme le démontrent les chiffres du S1 2010 : une marge brute en croissance de 33.6% dont 18.5% en organique.**

**Dans un environnement difficile, nous apprécions la politique du groupe pour mener des opérations de croissance externe d'envergure, qui outre les synergies commerciales apportées, s'avèrent rapidement relatives pour les actionnaires. Heaven et Hopscotch, respectivement rachetés en 2009 et 2010, contribuent aujourd'hui pour plus de 25% de la marge brute du groupe. Malgré la crise, la société a poursuivi sa stratégie d'acquisitions ciblées et continue l'intégration des sociétés rachetées permettant de relancer une dynamique de croissance et de rentabilité dès le S1 2010 où le groupe a enregistré un résultat opérationnel d'1m€ vs une perte de 1.3m€ au S1 2009.**

**Cette opinion positive sur le groupe est renforcée par le mix produit intrinsèque du groupe (relations publiques, presse et social media marketing), moins sensible que ses pairs aux cycles économiques et aux événements exogènes comme les élections et l'actualité.**

**Nous initions la couverture du titre avec une recommandation d'achat et une fair value de 12.2 euros par action.**

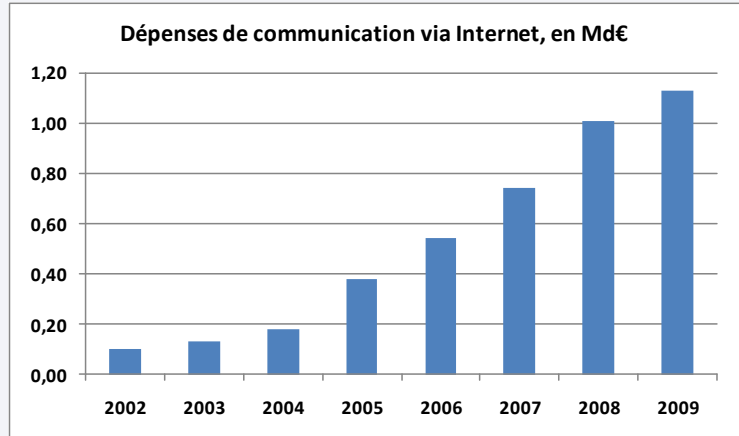
**\* (source : ZenithOptimedia)**

## POINTS FORTS

### Une acquisition offrant un nouveau positionnement

Le 29 Mars dernier, Public Système a annoncé la finalisation de l'acquisition d'Hopscotch. L'opération a été réalisée pour partie en numéraire (50%) et pour partie grâce à un échange de titres (50%). Cet échange de titres nous semble judicieux car cela permet au groupe de conserver sa trésorerie et d'associer Jérôme Lascombe, président d'Hopscotch, au capital de la nouvelle entité. Cette acquisition permet au nouveau groupe de devenir le premier groupe de communication indépendant et le n°1 en relation publique et communication digitale.

Hopscotch est une société spécialisée dans les relations presse, publiques et médias sur internet. Ce qui renforcera les activités du groupe sur ce média. Malgré la crise, les dépenses de communication et de publicité sur ce média n'ont pas chuté, même si le rythme de croissance s'est atténué.

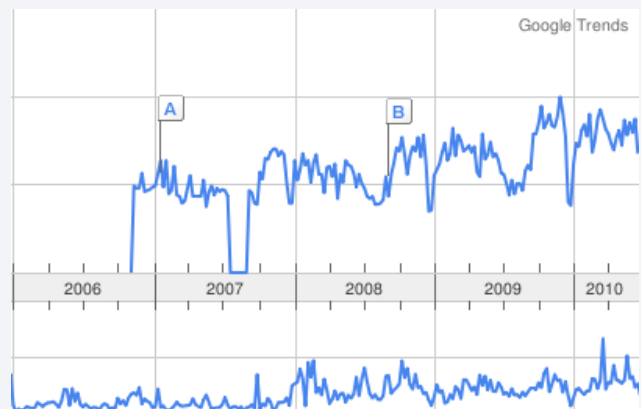


La société permet à ses clients de renforcer leur visibilité et leur notoriété, de maîtriser leur réputation, de créer et d'entretenir des relations avec le public. L'entreprise est composée d'environ 120 personnes pour un chiffre d'affaires 2009 de 15.2m€, une marge brute de 12m€ et une profitabilité de 15%. La société compte à son actif nombre de clients grands comptes parmi lesquels : Johnson & Johnson, PepsiCo, Intel, Microsoft, IKEA ou encore GDF Suez et la Société Générale.

Public Système renforce ses activités sur le segment de conseil en communication sur Internet et compte développer ses activités internationales grâce au portefeuille de clients « grands comptes » internationaux.

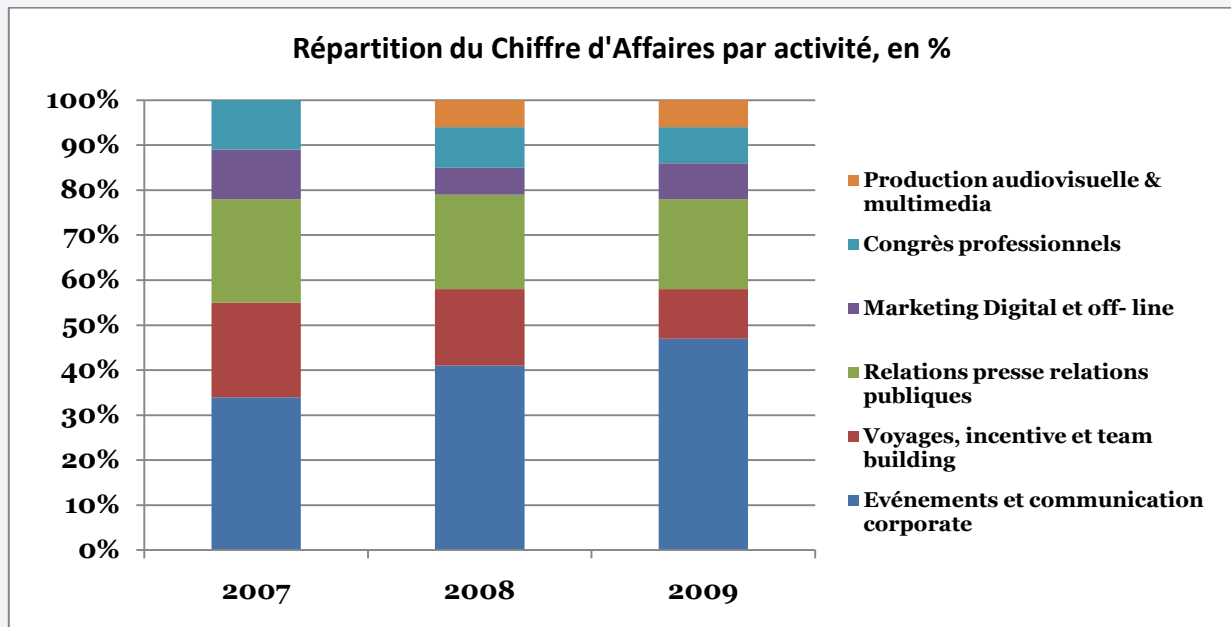
### Un marché en mouvement constant

La révolution actuelle des modes de communication a impacté directement les comportements du consommateur. Dès lors, les entreprises doivent s'adapter à ce nouveau schéma. Le groupe qui fait principalement de la communication et de l'organisation d'évènements pour le compte d'entreprises doit intégrer ce changement même en période difficile. Ce n'est un secret pour personne, le marché de la communication a énormément souffert des coupes budgétaires des entreprises néanmoins les entreprises ont toujours des besoins forts en communication pour se démarquer de leurs concurrents. De plus, certains sujets de communication sont très en vogue comme le développement durable (consommations en eau ou en matières premières, efficacité économique, énergies renouvelables et traitement des déchets) et la responsabilité sociale des entreprises (RSE). A titre d'exemple, La campagne de Mc Donald « Venez comme vous êtes » a coûté 11m€ à la société. Les entreprises ont diminué le nombre de campagnes de communication et les moyens alloués. Nous pensons que pour survivre, il est indispensable de répondre à ces nouveaux besoins.



## Des activités complémentaires pour une offre complète

La société a développé son modèle sous le signe de la diversification dans le but d'offrir à ses clients des solutions globales et différenciantes. Pour ce faire, la société a acquis la société Heaven en 2009. Heaven, société spécialisée dans le conseil et la conception de campagne et d'opérations sur Internet complète parfaitement les activités de Public Système.



Plus récemment, l'acquisition d'Hopscotch a permis de renforcer le pôle Internet et confère au groupe un positionnement sur les trois secteurs clés de la communication :

- Média
- Terrain
- Internet

Grâce à cette diversité d'activités, la société a réussi à fidéliser ses clients grands comptes pendant la crise (Microsoft, GSK, Renault, Alcatel, Le groupe Caisse d'Epargne, SEB, Nespresso...) ce qui est un élément capital en cette période de crise. Ces clients sont présents sur des secteurs très différents et partout dans le monde ce qui confère une grande notoriété et énormément de crédibilité au groupe Public Système.

Nous sommes convaincus que les activités développées par les filiales du groupe joueront un rôle majeur dans la capture de chiffre d'affaires ces prochaines années. En effet, chaque entité constitue un petit pôle à la fois flexible et performant, offrant ainsi au groupe une grande souplesse et un apport constant d'idées nouvelles.

## Un réseau de partenaires internationaux :

Le Public Système a créé en association avec d'autres sociétés indépendantes, une organisation spécifique permettant une collaboration poussée entre ces partenaires à l'international. Les agences membres sont des agences européennes présentes au UK, au Benelux, en Suède,



En Allemagne, en Autriche en Italie, en Espagne, et en Turquie. Ce réseau permet à n'importe quelle entreprise cliente de lancer des campagnes de communication spécifiques dans tous les pays d'Europe à partir d'un seul contact dans le pays d'origine. L'agence du pays d'origine joue un rôle de centralisateur et reste l'interlocuteur unique du client ce qui représente évidemment un gain de temps et d'argent évident pour le client. Nous pensons que ce réseau confère au groupe un avantage compétitif majeur pour son développement à venir. Cette structure permet à la société de se doter d'un réseau international puissant lui donnant la possibilité de lutter contre des concurrents de taille beaucoup plus importants et disposant de réseaux en propre.

### **Des clients disposant de budgets communication énormes :**

Le marché des dépenses publicitaires est un marché estimé à 32.3 milliards d'euros en France en 2008. Malgré la baisse du volume d'activité depuis le début de la crise, ce marché reste considérable. Public Système Hopscotch représente encore une infime partie de ce marché. Cependant, le groupe compte parmi ses clients les plus grosses entreprise françaises (la moitié des entreprises du CAC 40) et internationales.

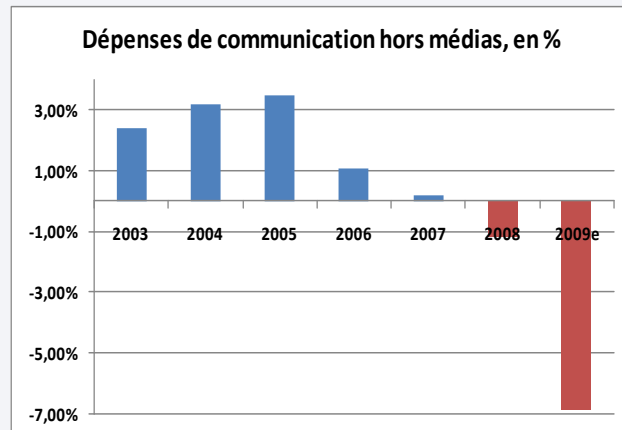
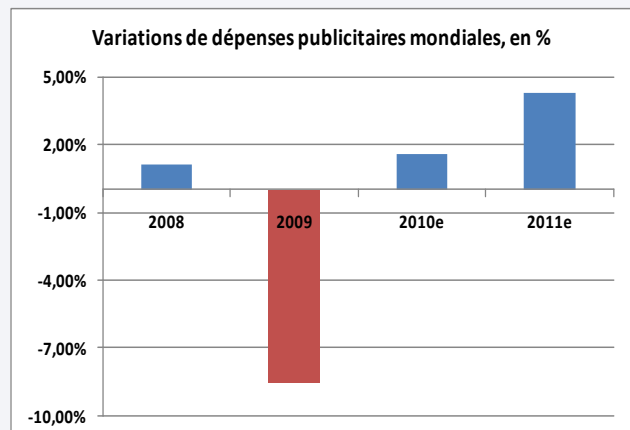


Le budget publicitaire de L'Oréal était de 500m€ en 2008 ce qui laisse encore des possibilités et des marges de manœuvre importantes pour Public Système Hopscotch dans la conquête de budgets et de parts de marché supplémentaires.

## POINTS FAIBLES

### Un Marché cyclique

Le marché de la communication est cyclique par essence et donc extrêmement sensible à la conjoncture économique. Lors des crises, les entreprises commencent majoritairement par couper leurs dépenses et investissements en marketing et communication comme en témoigne les chiffres de dépenses qui se sont effondrés sur l'année 2009. Dès lors, le chiffre d'affaires de Public Système est mis en danger.



La dynamique de reprise actuelle est encore trop incertaine pour pouvoir dire clairement que l'activité de Public Système va redémarrer. Cependant, il nous apparaît clairement que les entreprises ne peuvent suspendre indéfiniment leurs investissements de communication et de publicité. Cela fait maintenant presque 3 ans que la crise a commencé et nous pensons que les dépenses de communication repartiront dès lors que la conjoncture s'améliorera. Nous pensons par ailleurs que Public Système est bien positionné pour profiter d'une reprise de l'activité économique.

### Un marché soumis à des facteurs exogènes importants

La société évolue sur un marché complexe et fortement soumis à des facteurs exogènes de type campagnes électorales. En effet, lors de ces périodes, les clients du groupe se montrent plus attentistes ce qui augmente les délais de négociation et de prise de décision sur les contrats notamment dans le cadre des relations publiques et des relations presse. Les élections présidentielles (2012) et plus marginalement les élections des sénateurs et conseillers généraux (2011) sont susceptibles d'affecter la visibilité de l'activité et son niveau.

### Un pacte d'actionnaire puissant

Les fondateurs et les dirigeants de Public Système ainsi que les fondateurs des sociétés rachetées par Public Système se sont regroupés autour d'un pacte d'actionnaire puissant. Ce pacte comprend deux groupes d'actionnaires distincts :

- La famille Chouchan, famille fondatrice du groupe.
- Le groupe BDLM (Bédin, Désveaux, Lascombe, Moley) qui représente les dirigeants de la société et de ses différentes entités (Hopscotch...).

A ce jour, ces actionnaires représentent 20.66% du capital et 57.37% des droits de vote de la société. Par ce pacte, ces actionnaires déclarent agir de concert lors des prises de décision concernant la société. Ce pacte est susceptible de limiter le champ d'action possible pour des actionnaires entrants.

Nous notons cependant que la politique de la société d'associer au capital les dirigeants des sociétés acquises par le passé nous paraît tout à fait intelligente et porteuse de sens pour le groupe et pour les sociétés récemment acquises. Cela permet au groupe de fédérer autour de lui des dirigeants qui ont ayant fait leurs preuves par le passé et deviennent aujourd'hui des managers et des leaders capitaux pour pérenniser la dynamique du groupe.

## VALORISATION

Pour arriver à notre Fair Value de 12.03€, nous avons utilisé une combinaison de méthodes de valorisation dont un DCF, et des multiples de valorisation (VE / EBIT, VE / EBITDA et P/E)

|                                      | Poids | Fair Value     |
|--------------------------------------|-------|----------------|
| DCF                                  | 33%   | 12,73 €        |
| EV/EBITDA                            | 33%   | 11,58 €        |
| P/E                                  | 33%   | 12,76 €        |
| <b>Fair Value (moyenne pondérée)</b> |       | <b>12,23 €</b> |

Source : Nexresearch

## DCF

### Calcul du WACC :

|                                       |             |
|---------------------------------------|-------------|
| Prix, €                               | <b>8,09</b> |
| Capitalisation, € 000s                | 2,9         |
| Beta                                  | 23,5        |
| Prime de Risque du Marché             | 6,9         |
| Taux Sans Risque                      | 30,4        |
| <b>Cout du Capital</b>                | <b>1,10</b> |
| <b>Poids de l'Equity à Long Terme</b> | <b>6,0%</b> |
| <b>Cout de la Dette</b>               | <b>2,7%</b> |
| Taux d'Imposition                     | <b>9,3%</b> |
| Cout de la dette après impôts         | 77%         |
| <b>Poids de la Dette à Long Terme</b> | <b>3,3%</b> |
| <b>WACC</b>                           | <b>33%</b>  |
| Croissance à l'infini                 | 2,2%        |

Source : Nexresearch

|                                    | 2010        | 2011        | 2012       | 2013       | 2014       | 2015       | 2016       | 2017       | 2018       | 2019       | 2020        |
|------------------------------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| <b>Chiffre d'affaires</b>          | 142,1       | 149,8       | 157,4      | 166,3      | 175,4      | 184,5      | 192,6      | 199,6      | 205,2      | 210,1      | 214,3       |
| <i>Croissance %</i>                | 4,4%        | 4,6%        | 5,1%       | 5,6%       | 5,5%       | 5,2%       | 4,4%       | 3,6%       | 2,8%       | 2,4%       | 2,0%        |
| <b>EBIT</b>                        | <b>3,0</b>  | <b>4,3</b>  | <b>5,2</b> | <b>6,3</b> | <b>7,7</b> | <b>7,9</b> | <b>8,1</b> | <b>8,3</b> | <b>8,4</b> | <b>8,5</b> | <b>8,6</b>  |
| <i>marge %</i>                     | 2,1%        | 2,9%        | 3,3%       | 3,8%       | 4,4%       | 4,3%       | 4,2%       | 4,2%       | 4,1%       | 4,0%       | 4,0%        |
| <b>EBIT*(1-tax)</b>                | 2,0         | 2,9         | 3,5        | 4,2        | 5,1        | 5,3        | 5,4        | 5,5        | 5,6        | 5,7        | 5,7         |
| (+) Dep & Amort                    | 1,4         | 1,5         | 1,6        | 1,7        | 1,8        | 1,8        | 1,7        | 1,6        | 1,4        | 1,3        | 1,1         |
| (+) Investissement                 | -4,3        | -4,5        | -4,7       | -5,0       | -4,9       | -5,0       | -4,8       | -5,0       | -5,1       | -3,2       | -3,2        |
| (+) Variation de BFR               | -0,3        | -0,4        | -0,4       | -0,4       | -0,4       | -0,4       | -0,4       | -0,3       | -0,3       | -0,2       | -0,2        |
| <b>= Free Cash Flow (FCF)</b>      | -1,1        | -0,5        | 0,0        | 0,5        | 1,6        | 1,7        | 2,0        | 1,8        | 1,6        | 3,5        | 3,4         |
| <i>Valeur Terminale</i>            |             |             |            |            |            |            |            |            |            |            | 64          |
| <b>Discounted cash flow</b>        | <b>-1,0</b> | <b>-0,4</b> | <b>0,0</b> | <b>0,3</b> | <b>1,0</b> | <b>1,0</b> | <b>1,0</b> | <b>0,9</b> | <b>0,7</b> | <b>1,4</b> | <b>1,3</b>  |
| <b>Valeur Terminale Actualisée</b> |             |             |            |            |            |            |            |            |            |            | <b>23,7</b> |

Source : Nexresearch

| DCF                                  | €            |
|--------------------------------------|--------------|
| Sommes des Flux actualisés           | 7,8          |
| Valeur Terminale Actualisée          | 36,0         |
| Total Valeur d'Entreprise Actualisée | 43,8         |
| Dette Nette                          | 6,9          |
| Valeur des Fonds Propres             | 36,9         |
| <b>Price Cible, €</b>                | <b>12,73</b> |

Source : Nexresearch

## Comparables

|                            | CA<br>2012, €<br>mn | 2012<br>BPA, € | EBITDA<br>2012, €<br>mn | EBIT20<br>12, €<br>mn | 2012<br>VE/C<br>A | P/E<br>2012  | 2012<br>VE/EBITDA | 2012<br>VE/EBIT |
|----------------------------|---------------------|----------------|-------------------------|-----------------------|-------------------|--------------|-------------------|-----------------|
| <b>Publicis</b>            | 5 693,0             | 2,90           | 1086,0                  | 951,2                 | 1,18              | 12,00        | 6,16              | 7,0             |
| <b>WPP</b>                 | 9 813,0             | 0,59           | 1563,0                  | 1292,0                | 1,15              | 12,13        | 7,21              | 8,7             |
| <b>Havas</b>               | 1 637,0             | 0,34           | 260                     | 225,1                 | 0,88              | 10,55        | 5,57              | 6,4             |
| <b>GL Events<br/>Chime</b> | 728,8               | 1,89           | 87,48                   | 58,75                 | 0,76              | 11,50        | 6,30              | 9,4             |
| <b>Communication Plc</b>   | 161,0               | 0,28           | 32,8                    | 29,85                 | 0,89              | 7,15         | 4,36              | 4,8             |
| <b>Huntsworth Plc</b>      | 207,5               | 0,08           | 38,27                   | 34,6                  | 1,15              | 10,75        | 6,24              | 6,9             |
| <b>Moyenne</b>             |                     |                |                         |                       | <b>1,00</b>       | <b>10,68</b> | <b>5,97</b>       | <b>7,21</b>     |
| <b>Mediane</b>             |                     |                |                         |                       | <b>1,02</b>       | <b>11,12</b> | <b>6,20</b>       | <b>6,97</b>     |

Source : Nexresearch

| P/E                          | €              |
|------------------------------|----------------|
| BPA                          | 1,19           |
| Multiple Comparable (median) | 10,68          |
| <b>Price target</b>          | <b>12,76 €</b> |

Source : Nexresearch

| EV/EBITDA                | M€             |
|--------------------------|----------------|
| EBITDA                   | 6,8            |
| Multiple Comparable      | 5,97           |
| Valeur des Fonds Propres | 40             |
| Dette Nette              | 6,9            |
| Valeur d'Entreprise      | 34             |
| <b>Price target, €</b>   | <b>11,58 €</b> |

Source : Nexresearch



## PRESENTATION DE LA SOCIETE :

Le Groupe Public Système est issu de la fusion en 1993, entre Promo 2000 et Délires.



- L'agence Promo 2000 créée en 1960 est à l'époque spécialisée dans les relations publiques et en est l'un des pionniers en France. Elle est dirigée par Lionel Chouhan, actuel président du conseil de surveillance.
- L'agence Délires créée en 1986 par Frédéric Bedin, Benoît Désveaux, Gilbert Désveaux et Jean-Martin Herbecq se positionne sur le marché de l'événementiel en France.

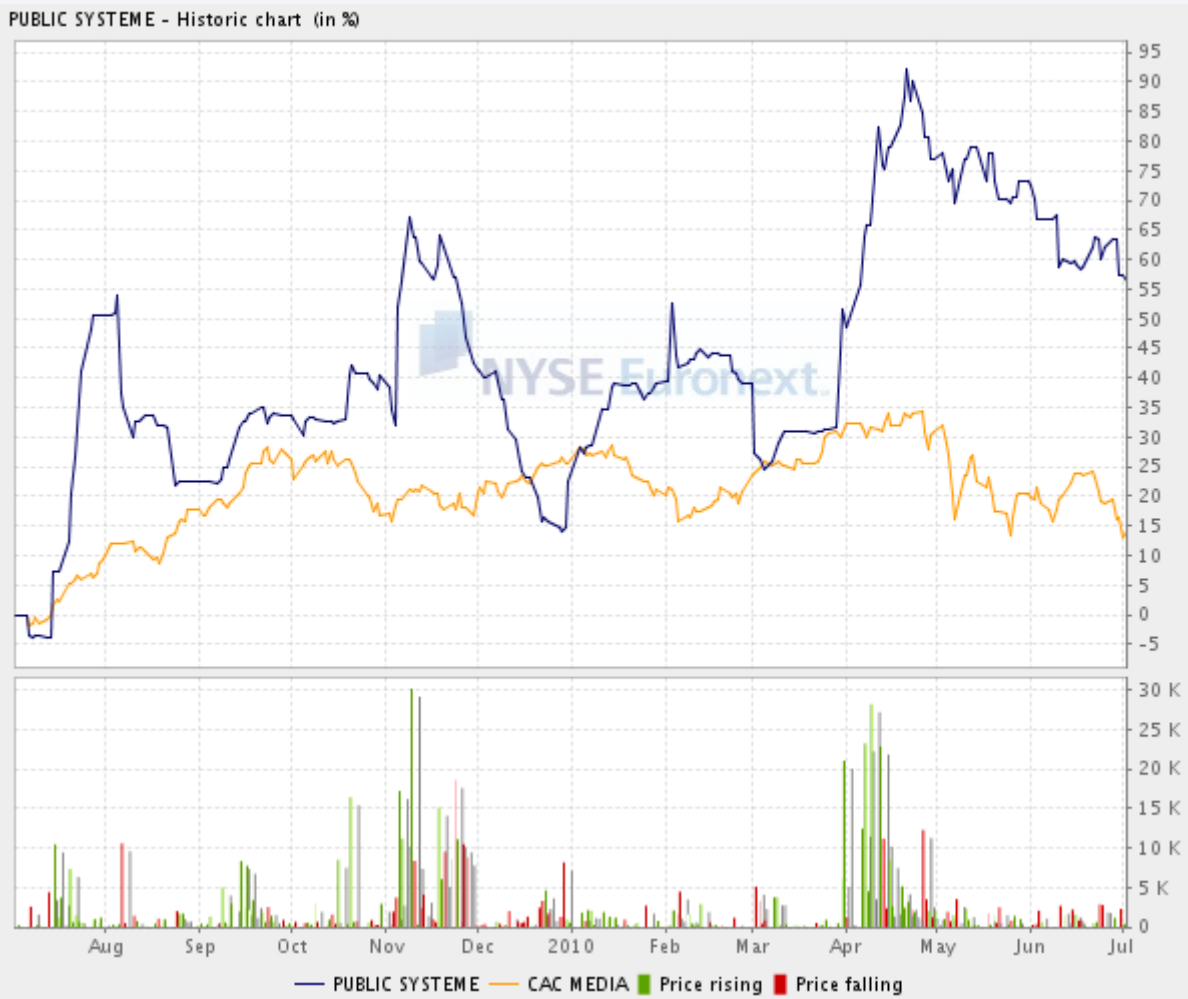
Le groupe devient le 1er Groupe indépendant de relations publiques et d'événements et s'introduit sur la Bourse de Paris en 1998. Le groupe grossit par les acquisitions successives de Blue Steam (animation de réseaux, formation), Light System (location de régies son et lumière), Réclame (bureau de presse mode, luxe, décoration et beauté) et Génériques (événements cinéma), Sagarmatha (voyages, incentive et séminaires participatifs), Salines (marketing opérationnel) et de Curriculum Média (« street marketing » et échantillonnage), System T.V. (production de programmes et de contenus prêts à diffuser sur la télévision, l'internet et la téléphonie mobile)

Les dernières acquisitions de la société sont Groupe Heaven en Juillet 2009 avec engagement de racheter le solde des actions en 2010 et 2012. (spécialiste du marketing on line et des réseaux sociaux) et le groupe Hopscotch en Mars 2010.

Public Système Hopscotch est une société issue de la fusion de deux métiers : l'organisation d'événements et les relations publiques et a progressivement évolué pour devenir un groupe de conseil et d'actions en communication et marketing. Le groupe intervient dans les métiers suivants :

- Evénements Corporate
- Voyage événementiels et incentives
- Séminaires et Team-Building
- Relations presse et media – relations publiques
- Organisation et logistique de congrès professionnels
- Opérations de marketing « off et on line »
- Production de contenus et de programmes audiovisuels et web pour la télévision et Internet

## GRAPHIQUE : PUBLIC SYSTEME vs CAC MEDIA



**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.