

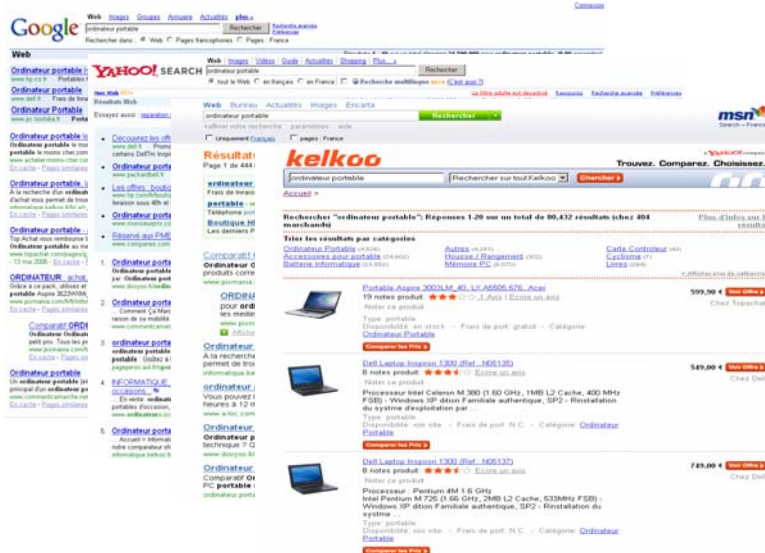


NETBOOSTER

Internet

Admission sur Alternext Paris

La référence du search marketing



- Un acteur global du search marketing, segment le plus dynamique du marketing on-line
- Une dimension européenne, avec des positions sur des marchés présentant des degrés de maturité différents
- Un modèle économique vertueux offrant de la récurrence

Juin 2006

Analyste :

Sonia Fasolo
 sfasolo@euroland-finance.com
 Tél : 01 44 70 20 87



SOMMAIRE

Modalités de l'opération	Page 4
En bref	Page 5
Introduction sur Alternext du groupe NetBooster	Page 6
Argumentaire d'investissement	Page 7
Netbooster : Une référence dans l'univers du search marketing	Page 8
Le search engine marketing : l'un des segments les plus dynamiques de la publicité on-line	Page 12
Un modèle économique vertueux qui crée de la récurrence	Page 21
Perspectives stratégiques	Page 23
Perspectives financières	Page 25
Valorisation du titre	Page 30
États financiers	Page 34
Disclaimer	Page 39

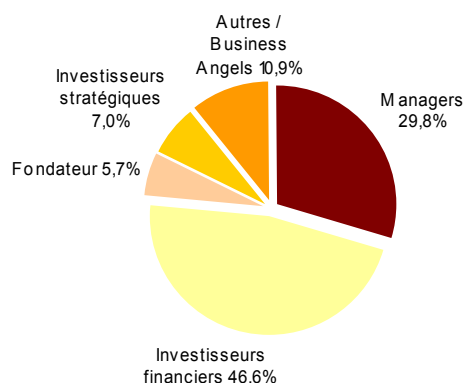
Modalités de l'opération

Composition du capital social :

Pré opération : 4 466 859 actions

Post-opération : 5 301 859 actions avant clause d'extension (5 427 109 après clause d'extension).

Actionnariat pré-opération



Nombre d'actions proposées au marché :

835 000 actions par augmentation de capital avant clause d'extension (960 250 après exercice de la clause d'extension)

Structure du Placement :

Offre Publique : 30 % du Placement

Placement Global : 70 % du Placement

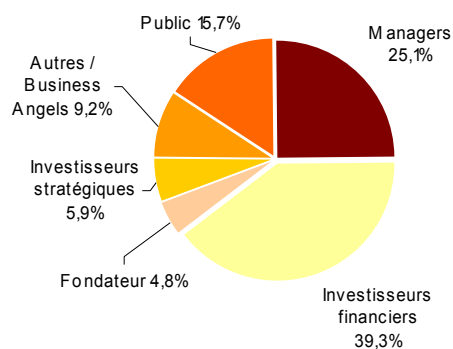
Le nombre maximum d'actions théoriquement allouées au Placement Global est de 584 500 actions (672 175 actions après exercice de la clause d'extension).

Ainsi, le nombre minimum d'actions offertes dans le cadre de l'Offre Publique est de 250 500 actions (288 075 actions après exercice de la clause d'extension).

Actionnariat post-opération

Fourchette de prix : 5,55 € / 6,45 €, soit 6,00 € en milieu de fourchette.

Capitalisation boursière pré-money en milieu de fourchette sur la base du prix médian pour le Placement Global : 26,8M€ (6,00 € par action).



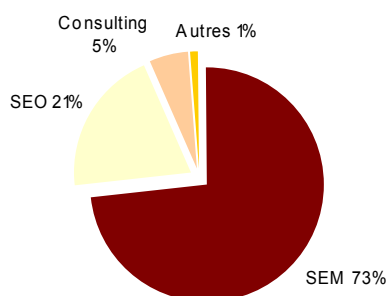
Avant prise en compte de la clause d'extension

En bref

Un leader du search marketing

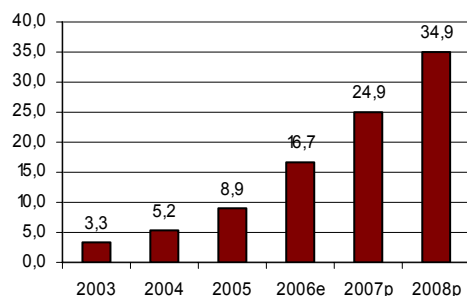
NetBooster est un groupe européen spécialisé dans les prestations de search marketing, présent en France, Grande-Bretagne, Allemagne et Espagne. Ses prestations visent à positionner les sites de ses clients sur les parties gratuites et payantes des moteurs de recherche, sur les positions les plus visibles. Le marché du search marketing (référencement gratuit et liens sponsorisés) représente en Europe aujourd'hui un tiers des budgets dépensés on-line. La part de marché du search dans le on-line est en augmentation, ce qui fait du search marketing l'un des segments les plus dynamiques du marché très porteur de la publicité on-line qui a été en croissance de 73,9 % en France en 2005 (source : TNS Media Intelligence).

Répartition du CA par activité en 2005



Source : Société
 SEO : search engine optimization (référencement gratuit)
 SEM : search engine marketing (liens sponsorisés)

Évolution du chiffre d'affaires (en millions d'euros)



Source : Société, estimations Euroland Finance

Un business model offrant de la récurrence

NetBooster a la capacité à démontrer concrètement à ses clients le ROI (retour sur investissement) généré par ses prestations grâce à ses plateformes propriétaires de mesure de la visibilité et du ROI. Cela permet à NetBooster 1/ de fidéliser ses clients qui sont naturellement enclins à reconduire leurs campagnes d'achat de mots-clés, 2/ de les rendre captifs, le trafic apporté par l'achat de mots-clés étant pour certains sites une question de survie 3/ d'avoir la légitimité nécessaire pour offrir des prestations plus globales sur le on-line avec l'utilisation des autres outils (publicité, e-mailing...), dès lors que l'efficacité du search marketing a été démontrée au client. Son modèle économique lui assure donc des revenus récurrents et du chiffre d'affaires additionnel induit par le cross selling.

Un modèle offrant croissance et rentabilité

NetBooster a définitivement tourné la page des difficultés rencontrées au début des années 2000. Le groupe a achevé sa restructuration en 2005 et, sous l'impulsion de son nouveau management, a réalisé en 2005 un CA de 8,9 M€, en croissance de 70,1 % par rapport à 2004 (données consolidées 2004 non auditées). Le groupe a retrouvé le chemin de la rentabilité, avec une marge d'exploitation de 5,0 % en 2005. Les tendances de fond restent très favorables sur le marché du search marketing et l'activité observée sur les premiers mois de l'année confirment que le groupe devrait connaître une croissance du même ordre que 2006 (+ 88,0 % estimés), avec une amélioration sensible de sa rentabilité sous l'effet de la stabilisation de ses frais généraux. L'introduction en Bourse de NetBooster lui permettra de réaliser des acquisitions pour 1/ renforcer son leadership, 2/ poursuivre son déploiement à l'international et 3/ étoffer la gamme des services offerts.

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> • Une place parmi les leaders du search marketing en France. • Une équipe managériale qui cumule des expériences dans des activités similaires avec un track record d'opérations financières (trade sales, IPO) à son actif. • Une dimension européenne. 	<ul style="list-style-type: none"> • Une forte dépendance aux 1ers clients (23 % du CA pour le 1er client et 41 % pour les 5 premiers). • Un historique difficile au début des années 2000 qui a obligé la société à se restructurer. • Une structure financière à consolider.
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> • La part croissante des dépenses de marketing on-line allouées au search marketing (40 % aux USA vs 30% en Europe). • Un effet prix positif attendu sur le prix des mots-clés déjà observé aux USA. • Internet est un média sous-investi qui va continuer à rattraper son retard. • Une cible potentielle pour un acteur du offline ou un groupe américain, avec une présence dans 4 pays européens majeurs. 	<ul style="list-style-type: none"> • Le possible ralentissement de la croissance des activités historiques de Google. • La possibilité pour les plus gros annonceurs de passer en direct pour l'achat de mots-clés. • Une intensification de la concurrence qui s'accompagnera d'une baisse de la marge brute sur le SEM (search engine marketing).

Introduction sur AlterNext du groupe NetBooster

Appréciation du prix d'offre
après augmentation
de capital

En milliers d'euros	2003	2004	2005	2006e	2007p	2008p
Chiffre d'affaires	3 342	5 232	8 901	16 737	24 879	34 896
Croissance chiffre d'affaires		56,6%	70,1%	88,0%	48,6%	40,3%
Résultat d'exploitation	- 411	- 276	449	2 020	3 587	5 138
Marge d'exploitation	-12,3%	-5,3%	5,0%	12,1%	14,4%	14,7%
Résultat Net Part du Groupe	- 361	- 540	623	2 949	2 589	3 342
RN en % du chiffre d'affaires	-10,8%	-10,3%	7,0%	17,6%	10,4%	9,6%
Nombre d'actions en milliers	34 081	34 081	4 467	5 302	5 302	5 302
Bénéfice Net par action	-0,01	-0,02	0,14	0,56	0,49	0,63
Prix d'offre moyen	6,00 €					
Capitalisation induite post-money	31 811					
Dettes financières nettes post-money	- 5 300					
Valeur d'entreprise	26 511					
VE/CA				1,58	1,07	0,76
VE/EBE				11,8	7,0	4,9
VE/REX				13,1	7,4	5,2
PER				10,8	12,3	9,5
PER corrigé (IS normatif)				23,6	13,1	9,2

Source : Société, Euroland Finance, Comptes sociaux 2003, comptes consolidés non audités 2004, comptes consolidés audités 2005

Objectifs de l'opération

L'objectif de la levée de fonds est de financer le développement du groupe par croissance externe essentiellement. A partir de son métier existant (référencement gratuit et payant), NetBooster met en place une stratégie de build up visant à acquérir des compétences dans des métiers connexes afin d'apporter une offre plus large dans le domaine du marketing on-line et devenir progressivement un one-stop-shop pour accompagner ses clients dans la définition de leur stratégie globale de communication et de marketing sur Internet.

Approches de valorisation

● Méthode des DCF

Notre approche par les DCF détaillée en page 30 donne une valorisation post-money de 49,5 M€ (hypothèse d'une levée de fonds de 5,0M€) soit une valeur de l'action NetBooster de 9,30 € et de 8,90 € après prise en compte de la dilution probable.

		Taux de croissance à l'infini				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
C M P C	12,3%	9,8	10,0	10,2	10,4	10,6
	12,8%	9,4	9,6	9,7	9,9	10,1
	13,3%	9,1	9,2	9,3	9,5	9,7
	13,8%	8,7	8,9	9,0	9,1	9,3
	14,3%	8,4	8,5	8,7	8,8	8,9

Source : Euroland Finance

● Méthode des comparables

Nous avons retenu des sociétés positionnées dans l'univers Internet. La valorisation moyenne par les comparables après prise en compte d'une décote de taille et post-money ressort à 36,2 M€ soit 7,8 € par action et 7,5 € après prise en compte de la dilution probable.

	VE/EBE 06	VE/EBE 07	VE/EBE 08	VE/REX 06	VE/REX 07	VE/REX 08	PER 06	PER 07	PER 08
Moyenne des comparables	13,6	9,7	7,9	15,1	9,9	7,7	28,3	17,1	13,1
VE induite	30 648	36 907	42 668	30 577	35 630	39 736			
Valorisation induite pré-money	30 938	37 197	42 958	30 867	35 920	40 026	38 096	41 475	45 315
Moyenne	38 088								
Valorisation après décote de taille	36 184								
Augmentation de capital	5 010								
Valorisation Netbooster post-money	41 194								
Valeur de l'action Netbooster en €	7,8								
Valeur de l'action Netbooster après dilution en €	7,5								

Source : Factset JCF, Euroland Finance. Sur la base des cours de clôture du mardi 13 juin 2006

Argumentaire d'investissement

NetBooster est aujourd'hui l'un des leaders en France dans le domaine du search marketing. Partenaire des principaux moteurs de recherche (Google et Yahoo notamment), NetBooster est un groupe reconnu à travers l'Europe pour la qualité de ses prestations. Les principaux atouts du groupe que nous avons identifiés sont les suivants :

Une croissance du search marketing qui devrait atteindre 64,6 % en France en 2006

- **Une présence sur des marchés en forte croissance** : NetBooster se positionne sur le marché de la publicité on-line qui a crû en France de plus de 70 % en 2005 et qui devrait afficher à nouveau en 2006, des niveaux toujours élevés. Ce marché sera en outre soutenu par le dynamisme attendu de la publicité en général. Les dépenses publicitaires allouées à l'achat de mots-clés représentent 30 % des budgets on-line contre 40 % aux USA, laissant présager une croissance du search marketing supérieure à celle de la publicité on-line en général. Sur 2006, la croissance du search marketing devrait être de 64,6 % en France (source : Forrester Research). Pour exister sur Internet, un site doit impérativement être visible sur les moteurs de recherche qui apportent en moyenne 43 % du trafic d'un site (source : Xiti). NetBooster se situe donc au tout début du process dans la stratégie de communication on-line des annonceurs.

Des outils technologiques propriétaires, barrières à l'entrée de nouveaux entrants

- **Un des leaders du search marketing** : NetBooster occupe aujourd'hui en France la place de leader dans l'univers des acteurs indépendants du search marketing. Cette position lui offre une bonne visibilité et la crédibilité suffisante pour travailler avec des grands comptes. Avec un CA de 8,9M€ en 2005 et une croissance qui devrait se situer à 88 % en 2006 (estimations Euroland Finance), NetBooster est l'un des leaders du search marketing en Europe et un acteur majeur du marketing on-line.

- **Une technologie propriétaire au cœur du business model** : Depuis sa création, NetBooster a développé des outils de mesure de la visibilité et du ROI des campagnes de mots-clés ainsi que des technologies de bid management (gestion des enchères pour l'achat de mots-clés). Ces outils sont au cœur du modèle de NetBooster : ils démontrent au client l'efficacité de ses prestations, ce qui permet de le fidéliser et de le sensibiliser aux autres outils du marketing on-line. Cela les incite, non seulement à reconduire les budgets, mais aussi à les augmenter.

Une présence dans 4 pays européens (France, UK, Allemagne, Espagne)

- **Une dimension européenne** : Rapidement après sa création, NetBooster a commencé son déploiement en Europe en s'implantant en Grande-Bretagne, marché le plus mature, et en Allemagne. Malgré les difficultés qui ont balayé le secteur, NetBooster a maintenu ses positions à l'international, qui sont au cœur de sa stratégie. A la faveur du redressement observé en 2005, NetBooster a poursuivi ce déploiement en s'implantant en Espagne. Cette dimension européenne est selon nous un atout majeur de NetBooster, avec une présence sur des marchés ayant des degrés de maturité différents. Elle fait aussi de NetBooster une cible de choix pour un acteur international qui peut ainsi acquérir des positions sur 4 marchés-clés en Europe.

- **Une capacité à agréger des compétences et à élargir son offre** : La démarche de NetBooster consiste à aborder ses clients avec le segment le plus rentable du marketing on-line. Le lien sponsorisé est en effet l'outil de marketing on-line qui offre le plus faible coût d'acquisition client. En démontrant le niveau de ROI généré par les campagnes de liens sponsorisés, NetBooster est en mesure de proposer de nouvelles prestations. Avec les fonds levés lors de l'IPO, NetBooster va consolider son offre, en agrégeant de nouvelles briques d'activité complémentaires à son offre actuelle.

- **Une valorisation attractive** : Le prix d'introduction retenu (6,0 € en milieu de fourchette) fait apparaître une décote de 26,8 % par rapport à notre fair value post-money et après dilution probable. En données post-money, le groupe est valorisé 13,1x le REX 2006 (vs 15,1x pour le peer group), 23,6x son résultat net corrigé 2006 et 13,1x 2007 (vs respectivement 28,3x et 17,1x pour le peer group). Notons que le PER corrigé pré-money est de 19,9.

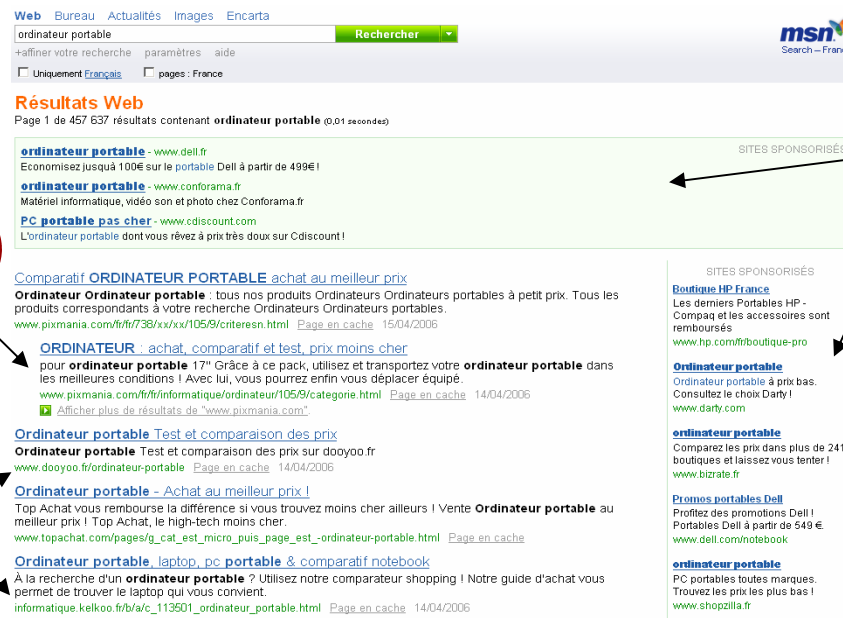
NetBooster : Une référence dans l'univers du search marketing

1/ Qu'est-ce que le search marketing ?

NetBooster a été en France l'un des tout premiers acteurs du référencement naturel. Le search marketing est le marketing lié aux moteurs de recherche. Il consiste à identifier un internaute ayant exprimé un besoin et à lui adresser une liste de sites correspondant à ce besoin et/ou un message publicitaire adapté (sous forme de lien sponsorisé). Les techniques de search marketing consistent à offrir à un site Internet de la visibilité sur les moteurs de recherche et annuaires afin de générer du trafic sur le site en question. Devant le nombre colossal de pages web existantes, il est impossible pour un moteur de recherche de les indexer de manière exhaustive. Les techniques de référencement permettent de faciliter la tâche de ces moteurs afin qu'ils associent plus facilement un mot recherché avec le contenu d'une page. Le search marketing recouvre 2 aspects principaux et complémentaires : le référencement gratuit et le référencement payant (liens sponsorisés).

Le search marketing englobe le référencement naturel (gratuit) et les liens sponsorisés

L'image ci-dessous permet de visualiser ce qui relève du référencement gratuit et payant. Nous avons saisi les mots-clés « ordinateur portable ».



Les trusted feeds sont des liens commercialisés par certains moteurs de recherche qui s'insèrent au sein des résultats naturels

Référencement gratuit (naturel) : la liste des sites est affichée sur la partie gauche de la page de résultats

Référencement payant : les sites ayant acheté les mots clés « ordinateur portable » s'affichent en haut (partie bleutée) et sur la droite de la page de résultats sous la rubrique liens sponsorisés

Il est déterminant pour un site de figurer dans les tous premiers résultats donnés par le moteur dans la mesure où les internautes vont rarement au-delà des trois premières pages de résultat.

Le référencement nécessite une démarche rigoureuse pour un résultat optimal en 5 étapes :

1/ Le choix des mots-clés : Les sites qui vont s'afficher lorsqu'un internaute tape sa requête sur un moteur de recherche contiennent tous le mot-clé saisi. La 1ere étape consiste donc à choisir les mots les plus adaptés et directement associés à l'activité du client.

2/ L'audit du site : Le prestataire va analyser le site afin de voir s'il est adapté aux critères des moteurs, s'il contient bien les mots-clés qui lui permettront d'être détecté par le moteur et comment se positionne le site (et ceux de ses concurrents) sur les pages de résultats de ces moteurs.

3/ L'optimisation des pages : La structure du site et son contenu vont être modifiés de telle sorte qu'il soit mieux pris en compte par les moteurs.

4/ Le référencement manuel : Le prestataire va inscrire le site sur l'ensemble des moteurs pour qu'il figure sur la partie gratuite de ceux-ci. Si le client souhaite figurer sur la partie payante (liens sponsorisés et trusted feeds), il doit acheter des mots-clés. Ces mots-clés sont généralement achetés aux enchères qui définissent la position dans la liste de liens affichés.

5/ Le suivi du positionnement et du trafic : Ce suivi est essentiel dans la mesure où les algorithmes des moteurs de recherche changent fréquemment

et il est donc nécessaire de veiller en continu à ce que le site figure bien sur les pages de résultats des moteurs. C'est pourquoi, les prestations sur le référencement gratuit sont sous forme d'abonnement.

Les moteurs de recherche sont des outils déterminants pour la visibilité d'un site ou d'un annonceur. En effet, en moyenne, plus de 40 % du trafic d'un site donné vient des moteurs de recherche (source : Xiti), d'où l'importance d'y figurer et en bonne position. Le référencement gratuit et les liens sponsorisés sont très complémentaires : d'une part, le référencement gratuit répond à un besoin de notoriété et de génération de trafic, et d'autre part, les liens sponsorisés visent davantage à conquérir de nouveaux clients. En effet, le lien sponsorisé est l'un des modèles de la publicité en ligne les plus aboutis : le lien qui apparaît est étroitement lié à la recherche de l'internaute qui est dans une démarche active de recherche, voire d'intention d'achat, par conséquent, l'efficacité est beaucoup plus importante qu'une bannière. Les moteurs de recherche vendent aux enchères les mots-clés : le site qui a acheté le mot-clé au prix le plus élevé s'assure d'être en tête de la liste des liens sponsorisés.

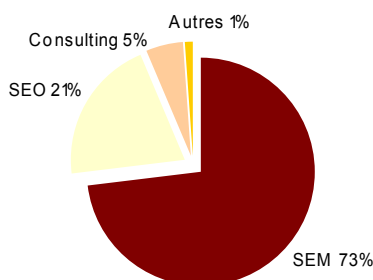
2/ NetBooster : 8 ans d'expérience dans le search marketing

Le métier du search marketing a commencé avec l'essor des moteurs de recherche. C'est en 1998 que M Eskenazi crée NetBooster dont l'activité consiste à générer du trafic sur le site de ses clients en les aidant à figurer dans les premières pages des moteurs de recherche (référencement gratuit). Très tôt, la société commence son déploiement à l'international (Francfort et Londres en 2000) et parvient à conserver ces implantations malgré la crise. Les difficultés rencontrées par le secteur de la publicité online en 2003 obligent alors la société à se recapitaliser, à rééchelonner ses dettes et à se restructurer. En 2005, une nouvelle équipe dirigeante est mise en place avec l'arrivée de Pascal Chevalier en tant que CEO et Stéphane Darracq en qualité de CFO. Cette équipe déploie les offres de liens sponsorisés, trafic au pay per click et de consulting. Enfin, en 2006, Emmanuel Brizard remplace Monsieur Eskenazi au poste de Président du Conseil d'Administration.

Les trois managers en place actuellement ont à leur actif une IPO et deux trade sales et des passés d'entrepreneurs dans le domaine de l'Internet, la gestion et le marketing.

Un élargissement de l'offre sous l'impulsion d'une nouvelle équipe managériale

Répartition du CA par activité en 2005



Source : Société
 SEO : search engine optimization (référencement gratuit)
 SEM : search engine marketing (liens sponsorisés)

Des prestations de SEO qui apportent de la visibilité sur la partie gratuite des moteurs

3/ Une offre complémentaire axée sur la visibilité et la génération de trafic qualifié

NetBooster a mis en place 3 activités complémentaires qui visent à offrir de la visibilité à des annonceurs sur les principaux moteurs de recherche (partie gratuite et payante), les annuaires et comparateurs de coûts. Cette offre répond à la croissance du trafic provenant de ces outils de recherche. NetBooster propose ainsi aux annonceurs 3 types de prestations : 1/ le SEO (search engine optimization ou référencement naturel), 2/ le SEM (search engine marketing : achat de liens sponsorisés ou de trafic au pay per click) et 3/ les prestations de conseil dans le domaine du marketing on-line.

3.1./ Le search engine optimization (SEO) :

NetBooster met en œuvre la méthodologie que nous avons décrite plus haut afin d'offrir à ses clients de la visibilité sur la partie gratuite des moteurs de recherche. L'objectif du référencement naturel répond principalement à un besoin de notoriété. Seuls les sites positionnés dans les premières pages de résultats voire, dans les premiers résultats de la première page s'assurent la meilleure visibilité. Cette prestation est facturée sous la forme d'abonnement annuel : NetBooster, via l'utilisation de sa plateforme, va suivre l'évolution du positionnement de son client dans les listes de résultat et l'optimiser en fonction 1/ des changements d'algorithmes décidés par les moteurs de recherche et 2/ du taux de clic qui permet au moteur en question de déterminer un niveau de pertinence du site vis-à-

vis du mot-clé tapé et donc de positionner le site dans la liste. NetBooster traite ainsi les changements d'algorithmes et les modifications à apporter au site en terme de contenu et technique pour qu'il soit plus pertinent et toujours repéré par le processus de crawl effectué par le moteur. Sur certains mots-clés où le nombre d'annonceurs est très élevé, il devient de plus en plus difficile d'atteindre une place dans les premières pages de résultat. Par conséquent, cette activité n'a pas vocation à connaître une forte croissance à l'avenir d'autant plus que NetBooster n'a pas d'obligation de résultat quant à la position qu'il est en mesure d'obtenir pour le site client sur la liste de résultats d'un moteur donné.

3.2./ Le search engine marketing (SEM) :

Cette offre consiste pour NetBooster à offrir à ses clients de la visibilité et du trafic avec comme objectif de déclencher l'achat. Elle comprend 1/ la vente de liens sponsorisés qui apparaîtront dans les rubriques « liens sponsorisés » ou « liens commerciaux » des moteurs (généralement haut de la page et colonne de droite) et 2/ l'offre de trafic au pay per click (PPC) qui permet à l'annonceur de figurer dans les résultats naturels de certains moteurs, annuaires et comparateurs, par l'utilisation de flux XML.

3.2.1./ Les campagnes de liens sponsorisés :

L'offre SEM (Search Engine Marketing) consiste à mettre en place les campagnes de liens sponsorisés et d'achat de trafic, à les optimiser et à mesurer leur ROI

NetBooster conseille ses clients dans la mise en place de leur campagne de liens sponsorisés. En effet, l'annonceur va acheter des mots-clés en rapport avec son activité. Le prix du mot clé est déterminé par des enchères et correspond à un prix par clic (exemple : 0,5 € par clic). Plus l'annonceur surenchérit et plus il sera placé haut dans les listes de résultats qui s'afficheront. L'annonceur ne paiera au final qu'en fonction de l'efficacité de sa campagne (en fonction du nombre de clics réalisés par les internautes sur son lien). NetBooster va être plus qu'un simple intermédiaire entre l'annonceur et le moteur de recherche (Google, Yahoo, MSN, Wadadoo). En effet, le choix des mots-clés, des moteurs sur lesquels apparaître et la gestion des enchères (bid management) relèvent de la compétence de NetBooster qui va permettre ainsi à l'annonceur d'optimiser sa campagne et de mesurer son ROI grâce à sa plateforme technologique. La valeur ajoutée de NetBooster va résider dans sa capacité à 1/choisir les réseaux les plus adaptés à l'annonceur, 2/concevoir les pages sur lesquelles va être redirigé l'internaute qui clique sur le lien (pas de passage sur la page d'accueil) 3/ analyser en temps réel le ROI de la campagne et 4/ gérer les enchères de manière automatique en définissant au préalable les seuils au-delà desquels la campagne n'offre pas un ROI intéressant (prix du mot-clé à ne pas dépasser).

Sur cette activité, NetBooster est rémunéré sous forme d'honoraires calculés au prorata du budget confié pour l'achat de mots-clés.

3.2.2./ L'achat de trafic au pay per click (PPC) :

Les annonceurs ont également la possibilité de figurer dans les pages de résultats naturels contre paiement et de faire ainsi figurer leur catalogue de produits et services. Ces liens vont se confondre avec les résultats « naturels » figurant sur la partie droite de certains moteurs de recherche (à l'exception de Google). L'annonceur va également payer sa campagne au clic dont le prix aura été déterminé par enchères ou sur la base d'un prix fixe. Toutefois, pour figurer en bonne position dans la liste de résultats, il devra répondre aux mêmes critères que s'il était référencé gratuitement, notamment des critères de pertinence entre le mots-clés et le contenu de la page. Les sites marchands sont particulièrement demandeurs de ce type de prestations qui leur permettent d'être présents sur les produits phares de leurs catalogues avec une démarche d'acquisition client.

NetBooster utilise principalement 2 techniques pour acquérir du trafic pour le compte de ses clients avec un mode de paiement au PPC :

- Les trusted feeds : NetBooster est un partenaire certifié par les principaux moteurs de recherche lui permettant d'envoyer à ces moteurs des listes de pages par trusted feeds (flux XML) pour indexation (avec les éléments nécessaires à l'indexation : titre, description, mots-clés associés...). Ces

liens qui renvoient à des pages spécifiques du site client vont être « crawlés » en même temps que les autres pages et apparaîtront en fonction des critères retenus par le moteur pour le référencement naturel (critères de pertinence principalement). Au final, si la page est pertinente, elle apparaîtra dans la liste des résultats naturels, mais l'annonceur paiera en fonction du nombre de clics et du prix du clic. Cette solution est adaptée aux sites de e-commerce dont les pages changent constamment et qui ont besoin d'une indexation rapide de leurs nouvelles pages.

- Inscription dans les annuaires et comparateurs de prix : Le processus est semblable à celui utilisé pour les trusted feeds. NetBooster va conseiller son client dans le choix des annuaires et comparateurs de prix (kelkoo.com, leguide.com, shopping.com etc...) sur lesquels il est important pour lui de figurer. Les liens seront insérés dans ces annuaires en contrepartie d'une rémunération au clic.

Les prestations de consulting sont un point d'entrée essentiel au déploiement des 2 offres principales du groupe

3.3./ Le consulting :

NetBooster a mis en place en 2005 une offre de prestations dans le domaine du marketing on-line. Cette activité consiste à accompagner les clients dans la définition de leur stratégie de marketing et de communication on-line. Les prestations du groupe vont du conseil en acquisition client / e-commerce à l'e-merchandising (audit ergonomique et design du site) au monitoring (mesure de la performance marketing) et au web compliance management (pérennisation du CA on-line). Cette activité est rémunérée sur la base d'un TJM de l'ordre de 1000 € / jour par consultant.

L'activité de consulting est stratégique pour NetBooster dans la mesure où le groupe adresse, via ces prestations, les directions générales et marketing de ses clients. De cette activité découlent par ailleurs généralement des préconisations dans le domaine du référencement et donc du chiffre d'affaires pour les deux autres activités du groupe. Le consulting pèse aujourd'hui 5 % du CA et n'a pas vocation à terme à représenter plus de 10% de l'activité (modèle économique reposant sur du temps-homme).

4/ Des partenariats-clés avec les moteurs de recherche leaders.

NetBooster est certifié par Google et Yahoo Search Marketing

NetBooster est partenaire des principaux moteurs de recherche et annuaires tels que Lycos, Wanadoo, Kelkoo ou LeGuide.com. Le groupe a de plus obtenu des certifications particulières avec les 2 moteurs leaders mondiaux, Google et Yahoo Search Marketing (ex- Overture).

NetBooster est affilié au programme Google Adwords en France, Allemagne et Grande-Bretagne, ce qui lui permet de créer des liens sponsorisés et d'acheter des mots-clés pour le compte de ses clients. Enfin, NetBooster a également reçu l'accréditation de Yahoo Search Marketing qui le place parmi les sociétés les plus actives dans le domaine du search marketing. Ces deux labels de qualité confortent le leadership de NetBooster et lui apportent une crédibilité supplémentaire vis-à-vis de ses clients et prospects dont la plupart sont des grands comptes.

NetBooster est aujourd'hui l'un des leaders européens dans le domaine du search marketing, avec une position très forte en France. Le groupe a vocation à élargir son offre afin de devenir un acteur plus global dans l'univers du marketing on-line. Son savoir-faire à la fois technologique et marketing ainsi que la notoriété acquise dans le search marketing le placent selon nous parmi les acteurs incontournables de son secteur.

Le search engine marketing : l'un des segments les plus dynamiques de la publicité on-line

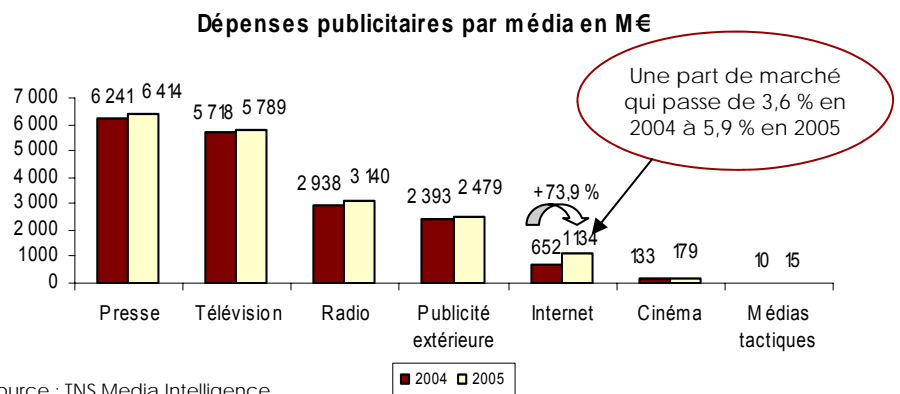
Le search engine marketing recouvre l'ensemble des techniques visant à améliorer la visibilité des sites Internet sur les moteurs de recherche, mais aussi sur les annuaires et comparateurs de coûts. L'objectif est de générer du trafic hautement qualifié sur ces sites et de déclencher l'acte d'achat. Le search engine marketing s'inscrit plus généralement dans une tendance de fond d'accroissement des dépenses publicitaires sur le média Internet et ce segment a pleinement profité de cette condition de marché particulièrement favorable.

1/ L'essor du marché de la publicité on-line

1.1/ Des prises de parts de marché rapide

Avec des débuts balbutiants, le on-line aura mis 5 ans à convaincre. L'année 2005 a été marquée par l'explosion de la publicité on-line. La progression des revenus publicitaires en France est la plus élevée sur Internet (+73,9 %) au détriment des grands médias traditionnels comme la presse (+ 2,8 %) et la télévision (+1,3%).

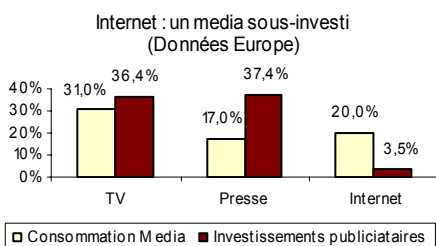
Internet : un média qui gagne des parts de marché et qui va continuer à surperformer le marché publicitaire



Le directeur marketing de TNS indique toutefois que ces données ne comprennent pas les liens sponsorisés mais que ceux-ci permettraient à Internet de gagner 1 à 2 points de part de marché supplémentaire.

Le marché anglais, légèrement en avance par rapport au marché français, a, quant à lui, été en croissance de 65,5 %. Il atteint 1,36 milliard GBP en 2005 et s'octroie une part de marché de 8 % (source : Internet Advertising Bureau).

Au niveau mondial, Zenith Optimedia estime que le marché publicitaire sur Internet représente en 2005, 18,6 milliards USD soit une part de marché de 4,6 % et qu'il devrait être en croissance de 24 % en 2006 pour représenter 5,4 % du marché publicitaire global. La filiale de Publicis prévoit une part de marché d'Internet à horizon 2008 de 6,4 %. Notons toutefois que ces données n'incluent pas les liens sponsorisés.



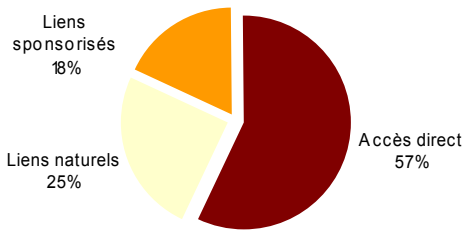
Les raisons de l'essor de ce média sont nombreuses et permettent aux spécialistes de tabler à l'unanimité sur la surperformance du marché publicitaire on-line par rapport aux autres médias, pendant au moins 5 ans. Parmi ces raisons nous pouvons citer 1/ l'accroissement du nombre d'internautes qui représentent à fin 2005, un français sur deux (source : Médiamétrie); 2/la généralisation de l'ADSL qui a favorisé l'accroissement du temps passé sur Internet, 3/ le retard d'Internet qui est clairement sous investi au regard du temps qu'y est consacré (cf ci-contre), 4/ un faible ticket d'entrée pour les annonceurs qui, moyennant quelques milliers d'euros peuvent s'assurer un bon niveau de visibilité sur Internet (pas d'effet de seuil sur Internet contrairement aux autres médias) et 5/ la mesurabilité du ROI qui rend le média Internet particulièrement attractif pour les annon-

ceurs : d'après une enquête menée fin 2005 par le CSFB et TNS, Internet est le média perçu comme ayant le plus fort ROI.

1.2/ Le search marketing, l'un des segments les plus dynamiques

Le référencement naturel s'est développé à la fin des années 90, avec l'essor des moteurs de recherche. Les liens sponsorisés ont pour leur part été inventés en 1999 par Overture (devenu depuis Yahoo Search Marketing) et sont arrivés en France 3 ans plus tard par le biais du britannique Espotting (devenu Miva).

Modes d'accès aux sites Internet



Source : Xiti, 2005

Devenus un point d'accès incontournable à la plupart des sites Internet, les moteurs de recherche, Google en tête, captent une part croissante des budgets publicitaires

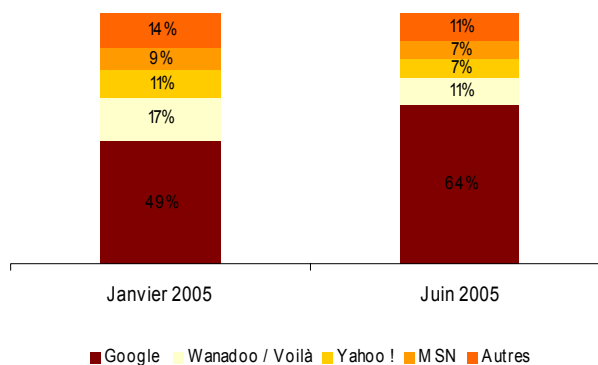
1.2.1/ Le boom des moteurs de recherche

Les moteurs de recherche sont devenus plus que des outils indispensables pour les internautes. Ils sont désormais un passage quasi-obligatoire dans la navigation sur Internet. Ils sont utilisés par 90 % des internautes dont la moitié les consulte au moins une fois par jour (source : eMarketer). La consultation de ces moteurs est le 2ème usage d'Internet après la consultations des e-mails. Selon une étude Nielsen Netratings, le nombre de recherches sur Internet est en croissance de 39 % en janvier 2006 par rapport à janvier 2005.

L'essor des moteurs de recherche est tel que 43 % en moyenne des visites d'un site donné sont issues des moteurs de recherche (voir graphique ci-contre), part qui progresse de 5 points par rapport à 2004. Leur forte audience explique que ces moteurs captent une large part des dépenses publicitaires : 388 M€ en France en 2005, en croissance de 90 % par rapport à 2004 (hors Google et avant prise en compte des liens sponsorisés. Source : TNS Media Intelligence / IAB).

Dans l'univers des moteurs de recherche, la suprématie de Google est incontestée et ce leader continue de grignoter des parts de marché à ses concurrents. Google capte aujourd'hui près des 2/3 des requêtes des internautes. D'après Baromètre-référencement, les 6 premiers moteurs de recherche en France captent 98 % du trafic.

Répartition des requêtes par moteur de recherche



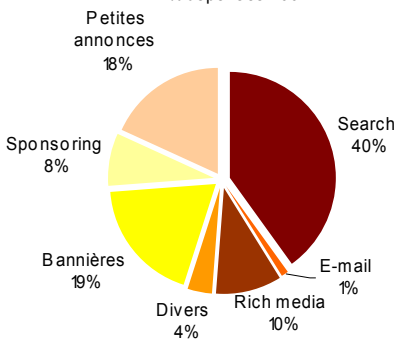
Les moteurs ont intensifié leurs efforts afin de lutter contre les techniques abusives (génération de clics frauduleux, sites miroirs...) qui pourraient mettre en péril la pertinence des réponses et donc l'intérêt même de ces moteurs. Ils n'hésitent donc plus à déréférencer les sites qui tentent de les tromper, la qualité des réponses étant une question de survie.

Au niveau juridique, un revirement de situation s'est produit fin 2005-début 2006. Le programme AdWords (liens sponsorisés) de Google, après avoir été condamné à plusieurs reprises car considéré comme un procédé anticoncurrentiel a été en février 2006 jugé comme n'étant pas en soi un procédé anticoncurrentiel. De même le TGI de Paris a considéré qu'il n'y avait pas d'acte de contrefaçon lorsque Google autorise l'achat du mot-clé « Kertel » par la société Cartephone, positionnées toutes deux sur des secteurs d'activité proches. Si ces jugements sont confirmés, la jurispru-

dence française s'alignera sur celles des autres pays européens (notamment Royaume-Uni et Allemagne).

L'achat de liens sponsorisés peut être assimilé à de l'achat d'espace publicitaire, ce qui signifie que cette activité pourrait entrer dans le champ d'application de la loi Sapin. Rappelons que cette loi prévoit que l'intermédiaire doit être lié avec l'annonceur par un contrat de mandat écrit qui doit contenir des mentions relatives au détail de sa rémunération, et le détail de ses prestations. L'intermédiaire doit également délivrer la facture du support directement à l'annonceur et être rémunéré directement par ce dernier. Dans la mesure où il existe un vide juridique aujourd'hui, quant à savoir si les activités de référencement payant entrent dans le cadre de la loi Sapin, NetBooster met d'ores et déjà en place les mesures nécessaires au respect de cette loi.

Dépenses publicitaires sur Internet aux USA
% dépenses 2004



Source : Interactive Advertising Bureau

Le search marketing représente 40 % des dépenses publicitaires on-line aux USA contre 30 % en Europe

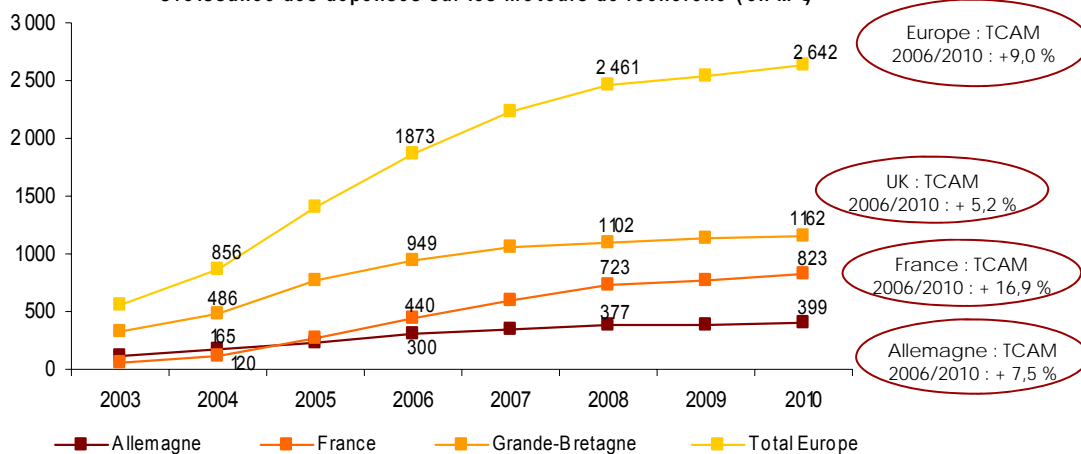
1.2.2/ Les États-unis, des pionniers dans l'utilisation des liens sponsorisés

Cinq ans seulement après leur apparition, les liens sponsorisés représentent aux USA près de 40 % des dépenses de marketing on-line (source : Interactive Advertising Bureau) contre 30 % en Europe. Arrivant progressivement à maturité, le marché du search est attendu en croissance annuelle moyenne de 11,8 % entre 2006 et 2010 (source : Jupiterresearch). Selon ce bureau d'étude, à horizon 2009, le marché du search sera équivalent à celui de la bannière et il le dépassera en 2010.

1.2.3/ Des degrés de maturité contrastés en Europe

Les dépenses d'achat de mots-clés en Europe ont représenté 1,4 Md€ en 2005, en croissance de 64,8 % par rapport à 2004 (source : Forrester Research). Le search représente aujourd'hui environ un tiers des dépenses publicitaires on-line en Europe. Le Royaume-Uni est le plus gros marché de search marketing en Europe et aussi le plus mature. Rappelons que c'est une société britannique qui a, la première, « importé » les liens sponsorisés sur le Vieux Continent. La France est particulièrement dynamique avec une croissance qui s'est accélérée (+124 % en 2005) et qui devrait continuer à être soutenue (+64,6 % attendus par Forrester Research en 2006). Le marché français du search marketing a d'ailleurs dépassé le marché allemand en 2005 et devrait être selon cette même source, l'un des marchés les plus dynamiques sur la période 2006/2010. D'après Yahoo Search Marketing, 10 000 annonceurs ont acheté des mots-clés en France en 2005.

Croissance des dépenses sur les moteurs de recherche (en M €)



Source : Forrester Research

Le marché de la publicité on-line en général et celui du search marketing en particulier devraient continuer à surperformer le marché publicitaire mondial, qui s'annonce prometteur en 2006. Nous avons identifié les raisons qui expliquent le succès du search marketing et celles qui permettent de dire que ce marché a encore de beaux jours devant lui.

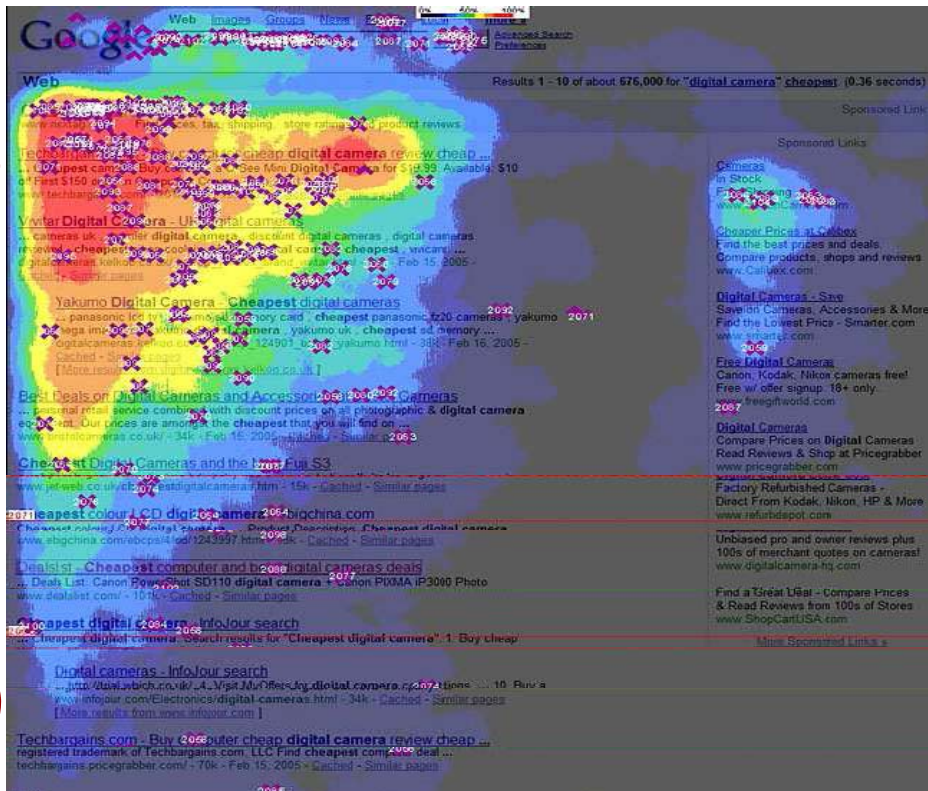
2/ Le search marketing, un segment durablement porteur

Pour s'assurer les places stratégiques sur les pages des moteurs de recherche, les prestations de search marketing sont primordiales pour les annonceurs

L'essor des moteurs de recherche et des liens sponsorisés ont fait naître une nouvelle spécialité, le search marketing, segment sur lequel se positionne NetBooster et en très forte croissance (cf plus haut). Ces prestations trouvent leur justification dans la façon dont fonctionnent les moteurs mais aussi dans l'utilisation qu'en font les internautes.

2.1./ Être bien référencé : une nécessité

Pour exister parmi les millions de sites web existants, le référencement sur les moteurs de recherche est indispensable. La visibilité est la condition sine qua non à 1/ la génération de trafic qualifié (revenus publicitaires par l'audience) et 2/ à l'acquisition de nouveaux clients (ventes e-commerce). La photo ci-dessous démontre l'importance de la position d'un site dans les pages de résultats à la fois sur les parties gratuites et payantes des moteurs de recherche, et légitime les prestations de search marketing. Cette illustration met en évidence le mouvement des yeux d'un internaute devant une page de résultat Google. Les parties rouges-orangées sont les parties sur lesquelles le regard est le plus intense, les parties bleu foncé étant celles qui sont les moins regardées.



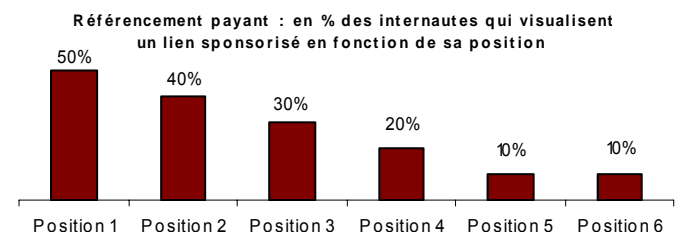
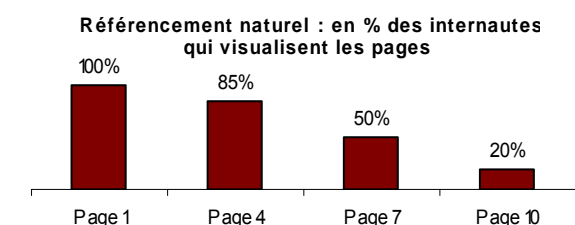
Les premières positions des résultats naturels sont les plus vues

Pour être bien vus, les annonceurs doivent surenchérir pour décrocher les toutes premières places dans les listes de liens sponsorisés. Les derniers de la liste étant peu ou pas vus, ils ont une faible probabilité d'être cliqués

L'internaute arrête fréquemment sa recherche avant d'avoir atteint le bas de la page

Source : Enquiro, mediabankers

Les graphiques ci-dessous montrent que très peu d'internautes vont au-delà de la 10ème page de résultats naturels et que seules les deux ou trois premières positions de la liste de liens sponsorisés sont vues de manière significative, ce qui démontre à nouveau l'importance pour un site et/ou un annonceur d'être bien positionné.



Source : Enquiro, Did-it.com, Eyetools

Le lien sponsorisé est un outil répondant à la fois à des problématiques de notoriété...

2.2/ Les raisons du succès

Le succès des liens sponsorisés tient à leur redoutable efficacité, parfaitement mesurable et à son coût relativement accessible. Une enquête menée aux États-unis par la SEMPO (Search Engine Marketing Professional Organization) en 2004 a permis de mettre en évidence que les annonceurs utilisent les liens sponsorisés avant tout pour accroître la notoriété de la marque (61 % des utilisateurs), pour vendre des produits (58 %), générer des ventes indirectes sur d'autres canaux (54 %) et générer du trafic pour accroître leurs recettes publicitaires (44 %). Le lien sponsorisé permet effectivement de répondre à l'ensemble de ces objectifs. Nous avons identifié 4 raisons majeures qui expliquent le fort engouement des annonceurs pour les liens sponsorisés, ces facteurs permettant également de justifier la forte croissance que les spécialistes continuent à anticiper sur ce secteur.

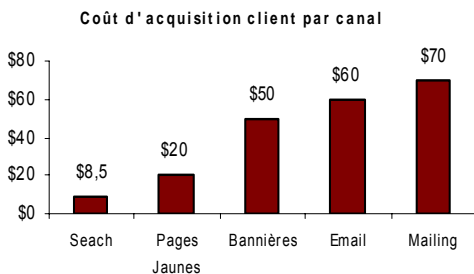
ROI des différents supports de la publicité on-line

Liens sponsorisés	29%
E-mails opt-in	24%
Référencement naturel	23%
Bannières au coût par clic	16%
Bannières au coût pour mille	12%

Source : Jupiter

2.2.1/ Un ROI mesurable.

De tous les formats publicitaires on-line, le lien sponsorisé est celui qui génère le ROI le plus élevé. Les outils dont disposent les référenceurs tels que NetBooster (voir partie sur le modèle économique) permettent de déterminer le ROI par mot-clé et/ou moteur de recherche, de supprimer les liens qui sont cliqués mais dont le taux de transformation est insuffisant. Ces agences disposent en outre d'outils de bid management qui permettent de participer aux enchères de manière automatique en plaçant des bornes au-delà desquelles (en fonction du taux de transformation et du ROI) il n'est pas intéressant de surenchérir. Le média Internet permet un niveau d'identification si précis de l'internaute qu'il s'utilise facilement pour faire de la sélection horaire et du géomarketing afin d'optimiser le ROI de chaque campagne. Certains sites sont devenus complètement dépendants du trafic (et des ventes) apportés par les moteurs de recherche et ne peuvent pas envisager un arrêt des campagnes d'achat de mots-clés sans redouter une baisse significative de leurs revenus. Sur certaines activités, le ROI est si important que les annonceurs sont naturellement poussés à augmenter les budgets alloués aux liens sponsorisés.



Source : Piper Jaffray

2.2.2/ Un coût d'acquisition client très faible.

Le coût d'acquisition client par le biais des liens sponsorisés est plus faible que par les autres techniques. La raison principale tient à son efficacité mais aussi au fait que l'annonceur ne paie que le trafic apporté sur son site (paiement au clic) contrairement aux modèles CPM (coût pour mille visualisations, surtout utilisé pour les bannières). Le graphique ci-contre indique que le coût d'acquisition client par les techniques de search marketing est 7 fois moins élevé que par e-mailing et 6 fois moins que par utilisation de bannières. Le lien sponsorisé présente aussi l'avantage d'apporter de la visibilité à moindre coût dans la mesure où même les liens non cliqués sont vus alors qu'ils ne coûtent rien tant qu'ils ne sont pas cliqués.

2.2.3/ Une efficacité maximale.

Les liens sponsorisés sont un outil de ciblage fort. Ils représentent l'un des modèles les plus aboutis du marketing on-line dans la mesure où les liens qui vont s'afficher sont en relation directe avec la recherche de l'internaute, qui pour certains sont déjà dans une démarche d'achat. Le trafic provenant des moteurs est de fait fortement qualifié. La force du lien sponsorisé par rapport notamment aux bannières tient dans la pertinence et l'adéquation à la recherche de l'internaute.

2.2.4/ La perception d'une moindre intrusivité.

Contrairement aux pop-ups et autres bannières qui peuvent agacer les internautes, le lien sponsorisé est beaucoup moins intrusif, d'autant plus que la plupart des internautes ne fait pas la différence entre un lien promotionnel et un résultat naturel. Cela tient aussi au fait que, comme indiqué dans le paragraphe précédent, l'internaute est dans une démarche de recherche et que la pertinence de la réponse atténue aussi l'impression d'être sollicité. Notons en outre que les liens sponsorisés ne sont pas moins pertinents que les résultats naturels, les prestataires tels que NetBooster veillent à la pertinence des mots-clés achetés avec le contenu du site.

Pour l'ensemble de ces raisons, les liens sponsorisés et les techniques de search marketing sont encore promis à une belle croissance.

... et d'acquisition client, avec une efficacité maximale

2.3/ Les relais de croissance du search marketing

Il existe aujourd'hui 3 déclinaisons possibles du lien sponsorisé qui représentent des relais de croissance intéressants.

2.3.1/ Les liens sponsorisés locaux.

Ces liens sont assimilables à des petites annonces et viennent concurrencer directement les pages jaunes. L'identification de l'adresse IP permet d'ores et déjà d'envisager des solutions de marketing géographique. En fonction de la localisation de l'internaute décriptable par son adresse IP, les moteurs de recherche sont capables d'afficher les liens commerciaux adaptés à la zone où se trouve l'internaute. Par exemple, un internaute qui se connecte depuis Lyon et qui tape dans la fenêtre de saisie « location appartement » peut se voir proposer au niveau des liens sponsorisés des agences immobilières situées à Lyon ou des liens vers des sites qui répertorient des petites annonces dans cette zone.

2.3.2/ Les liens contextuels.

Il s'agit de liens dont la sémantique présente des affinités avec le contenu d'un site ou d'une page. L'avantage de ces liens est qu'ils ne se limitent pas aux moteurs de recherche mais qu'ils permettent d'exploiter de nombreux emplacements tels que des articles, des blogs... Contrairement aux liens sponsorisés, ces textes sponsorisés s'incrument dans le texte consulté et affichent des boîtes de dialogues avec du texte et/ou de la vidéo au passage de la souris sur lesquelles l'internaute clique pour être redirigé sur le site de l'annonceur. Le fait de visualiser le texte avant d'être redirigé permettrait éventuellement d'obtenir des performances encore supérieures à celles observées avec les liens sponsorisés.

2.3.3/ Le pay per call.

Le principe du pay per call est d'afficher à côté des liens sponsorisés une icône « téléphone » sur laquelle l'internaute clique pour être rappelé gratuitement par l'annonceur. D'après Miva qui teste actuellement la formule, le pay per call affiche des taux de transformation très importants, de l'ordre de 50 %. Le pay per call est également testé outre-Atlantique par Google et Verizon. Le cabinet Kelsey Group estime que ce marché pourrait atteindre 9 Md\$ à horizon 2009.

2.4/ Les limites du search marketing

Même si les liens sponsorisés apparaissent comme un outil de marketing on-line indispensable, ils présentent néanmoins quelques inconvénients. Le fait que les prix des mots-clés soient fixés par des enchères rend par définition le budget difficile à prévoir, par exemple si l'annonceur décide d'acheter un nombre de clics définis. Lorsque l'annonceur fixe le budget au démarrage, il peut arriver, si le taux de clic est très important, que ce budget s'épuise plus vite que prévu et que donc l'annonceur ne soit plus visible pendant quelques jours ou semaines avant la mise en place du budget suivant.

Certains spécialistes prédisent une érosion progressive des ROI : les internautes s'habituant à l'omniprésence des liens seront plus nombreux à les cliquer (coûts plus élevés pour l'annonceur qui paie au nombre de clic), sans que cela se traduise par une concrétisation d'achats. Une enquête menée par Pew/Internet début 2005 a mis en évidence que 72 % des internautes ne font pas la différence entre un lien sponsorisé et un résultat naturel. Par ailleurs, les marques connues étant les plus cliquées, les petits annonceurs doivent souvent surenchérir pour se trouver dans les premières positions et compenser ce handicap.

Enfin, début mars 2006, Google a effrayé les marchés en annonçant que ses rythmes de croissance ralentissaient. Un affaiblissement du leader incontesté des moteurs de recherche serait l'indice d'un essoufflement général du marché.

Pour l'heure, le search marketing a encore de belles perspectives en Europe et notamment en France où sa croissance s'accélère.

Les nouveaux débouchés du search marketing permettent d'ores et déjà d'anticiper les relais de croissance à un marché toujours en forte progression

3/ Un marché atomisé qui commence à se concentrer

Les prestations de search marketing, cœur de l'offre de NetBooster, constituent un marché encore dispersé en France. NetBooster se positionne donc comme un acteur privilégié sur ce segment de marché, de par sa taille et son offre complète, à la fois sur le référencement naturel, les liens sponsorisés et le conseil en e-marketing.

Le marché américain, plus mature, a déjà traversé une première phase de concentration. Les principaux acteurs du SEM sont donc de véritables mastodontes comparativement aux groupes européens. Nous pouvons citer parmi eux aQuantive, iProspect, OneUpWeb, SME Global et Traffic Leader.

Un marché qui a commencé à se concentrer aux USA mais qui reste très atomisé en Europe

aQuantive : Créé en 1997, basé à Seattle et leader des services et des technologies de marketing on-line, aQuantive a développé des méthodes de mesure de la rentabilité des investissements publicitaires en ligne. Si aujourd'hui aQuantive n'est pas un concurrent direct de NetBooster, c'est le modèle vers lequel il souhaite tendre. Essentiellement présent aux Etats-Unis, aQuantive est donc susceptible à l'avenir de se positionner davantage en Europe et de concurrencer NetBooster. aQuantive a publié un CA 2005 de 308,4 M\$.

En Europe où NetBooster est représenté dans plusieurs pays via ses filiales, le paysage concurrentiel est composé de structures moyennes et de groupes intégrés dont certains d'envergure internationale.

Deal Group Media (UK) : Deal Group Media offre des produits et des services de marketing on-line à plus de 250 clients. Le groupe dispose d'outils lui permettant de retracer le parcours des internautes et ainsi d'établir la corrélation entre les dépenses des campagnes publicitaires et leur performance. Rémunéré à la performance, le groupe propose des solutions de marketing on-line visant à optimiser le ROI de ses clients annonceurs. Deal Group Media affiche un CA 2005 de 20,6 M€.

GlobalMedia (Allemagne) : Présent sur les marchés du consulting, du référencement, des liens commerciaux et de l'affiliation, Global Media propose des solutions process intégrées permettant aux annonceurs d'atteindre une visibilité optimale, de générer du trafic sur les pages de leur site Internet et de mesurer quotidiennement leur performance.

Zanox : L'entreprise berlinoise Zanox est le leader européen des plates-formes d'affiliation, de publicité et de vente intégrées basées sur la performance. Zanox a développé une technologie pour tous les domaines de la gestion des relations-partenaires y compris les programmes de partenariat / d'affiliation, la vente multi-canal, le marketing de recommandation, la gestion de transactions et la fidélisation du client. Zanox propose un pack de solutions marketing permettant à ses clients de commercialiser efficacement leurs produits et prestations de services.

Publicityweb (Hi-Media, Belgique) : Fondée en janvier 1999, Publicityweb est une agence spécialisée dans le domaine du e-marketing et plus particulièrement du référencement sur mesure. Publicityweb propose des prestations d'analyse du positionnement, de définition des meilleurs mots-clés et associations de mots-clés. Cette société appartient au groupe Hi-Media.

Webformance (Business Interactif, France) : Spécialisé dans la génération de trafic sur Internet et les techniques de référencement naturel et dans une moindre mesure payant, Webformance établit des solutions marketing on-line fondées sur la rémunération à la

performance (acquisition de clients, référencement naturel, liens sponsorisés, buzz marketing).

Performics (DoubleClick, USA): Appartenant au groupe DoubleClick, la division de marketing on-line basée sur la performance propose des technologies et des prestations marketing on-line multi-canal : marketing d'affiliation, Search Engine Marketing, data feed marketing, liens sponsorisés. La plateforme technologique de tracking et de reporting de Performics permet aux annonceurs d'acquérir de nouveaux consommateurs en ligne et d'analyser leur ROI. Cette société possède une implantation à Londres d'où elle gère le marché européen.

Zed Digital (Publicis) : Zed Digital est l'agence conseil en stratégie interactive de ZenithOptimedia (groupe Publicis). Zed Digital accompagne ses clients dans la définition et la mise en œuvre de leurs stratégies interactives sur l'ensemble des leviers existants (campagnes publicitaires, liens sponsorisés, affiliation, référencement, marketing mobile...). Ses compétences lui permettent également d'intervenir sur la recommandation et la création web.

ValueClick : Créé en 1998, ValueClick Inc. est le leader sur le marché des solutions publicitaires on-line destinées aux publicitaires et aux éditeurs de site Internet. Le groupe américain propose une gamme complète de produits et services marketing on-line sur trois segments : Media (publicité online, e-mailing, liens sponsorisés, search marketing...), marketing d'affiliation (tracking, gestion et analyse des programmes marketing) et technologie (vente d'outils de campagne e-mailing...). ValueClick a publié un CA 2005 de 304,0 M\$.

Decide Interactive (24-7 Media): Créé en 1999 en Australie, Decide Interactive est l'un des leaders des solutions et technologies de SEM à l'échelle internationale. Fort de son logiciel « Decide DNA », le groupe s'est spécialisé dans les outils de bid management payés à la performance et des campagnes d'optimisation de ROI.

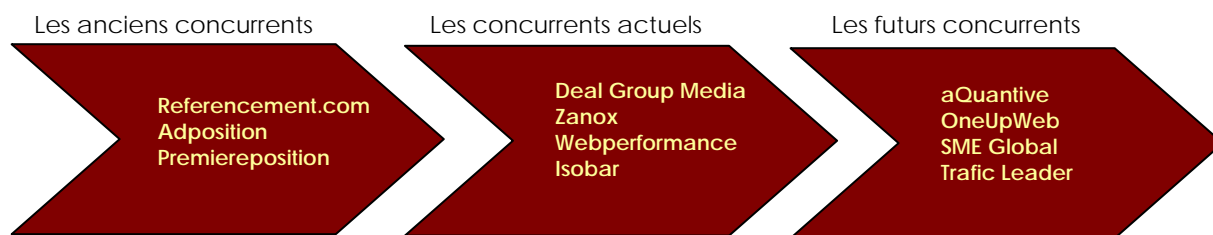
mSearch (WPP) : mSearch offre des solutions de search marketing sur mesure à des annonceurs multinationaux : génération de trafic, optimisation du ROI, liens sponsorisés, gestion au pay per click, acquisition de clients.

I-Prospect (Aegis, UK): Créé en 1996, l'américain I-Prospect intervient sur le marché du SEM. I-Prospect propose des solutions de SEO naturel, de gestion de la publicité en ligne au pay per click, de trusted feed, de mesure et d'analyse des performances dans le but d'optimiser la rentabilité de ses clients.

Nextedia : Fondé en mars 2005, Nextedia aide les annonceurs à intégrer les solutions Internet dans leurs dispositifs media et marketing. La société française opère l'ensemble des disciplines media interactives (achat d'espaces on-line, gestion & optimisation des liens sponsorisés, animation de programmes d'affiliation, création et campagne de marketing viral, création de sites, outils de tracking, gestion du CRM prospect/client). L'offre de Nextedia touche à la fois les entreprises qui sont déjà présentes sur Internet et les entreprises en phase d'apprentissage sur ce média. Nextedia a su développer des outils qui lui permettent de mesurer l'efficacité et le retour sur investissement.

NetBooster est passé d'un modèle économique centré sur l'activité de pur référencement à un modèle et une stratégie mixtes en étoffant sa gamme de services vers des prestations de e-marketing complémentaires. L'évolution de son business model s'est donc accompagné d'un changement progressif de son environnement concurrentiel. La société devrait

être confrontée dans les prochaines années à de nouveaux concurrents plus globaux.



Aux côtés de ces structures moyennes et/ou intégrées dans des grands groupes, il existe une concurrence supplémentaire qui provient de fournisseurs d'outils de search marketing permettant aux clients de gérer eux-mêmes leur campagne mais sans proposer les services associés d'agence qu'offre NetBooster.

Il existe également une multitude d'acteurs de taille modeste (chiffre d'affaires inférieur à 2 M €) qui ont un impact négligeable sur NetBooster et qui pourraient constituer des cibles potentielles ; d'autant plus que le marché du search marketing connaît une tendance à la concentration depuis 2003, comme le démontre le tableau ci-dessous.

Acquéreur	Cible	Prix d'acquisition	CA cible (année d'acquisition)
aQuantive	Technology Brokers (2004)	3 M\$	5 M\$ (2003)
	SBI. Razorfish(2004)	160 M\$	93 M\$ (2003)
	NetConversions (2004)	6 M\$	1-2 M\$
	Go Toast (2003)	16 M\$	3,5 M\$
Aegis	iProspect	50 M\$	13.5 M\$
DoubleClick	Falk Esolutions AG (2006)	nc	nc
	Performics (2004)	62 M\$	14,1 M\$
	SmartPath (2004)	24 M\$	nc
	Computer Strategy Coordinators (2003)	3 M\$	nc
24/7 Media	Decide Interactive (2004)	31 M\$	11 M\$
	Real Media Korea (2003)	20 M\$	11 M\$ (2003)
	Insight First	nc	nc
Findwhat.com	MVCOol (2004)	nc	nc
	Comet Systems (2004)	19 M\$	nc
	Miva (2003)	5 M\$	nc
	eSpotting (2003)	167 M\$	44 M\$
Value Click	PriceRunner (2004)	33 M\$	3.6 M\$
	Hi-Speed Media (2003)	14 M\$	nc
	Commission Junction (2003)	37 M\$	nc
WPP	Fortelligent (2005)	nc	4.6 M\$ (2004)
	ABC Hill & Knowlton (2005)	nc	nc
	Grey Global (2004)	1,8 B\$	nc

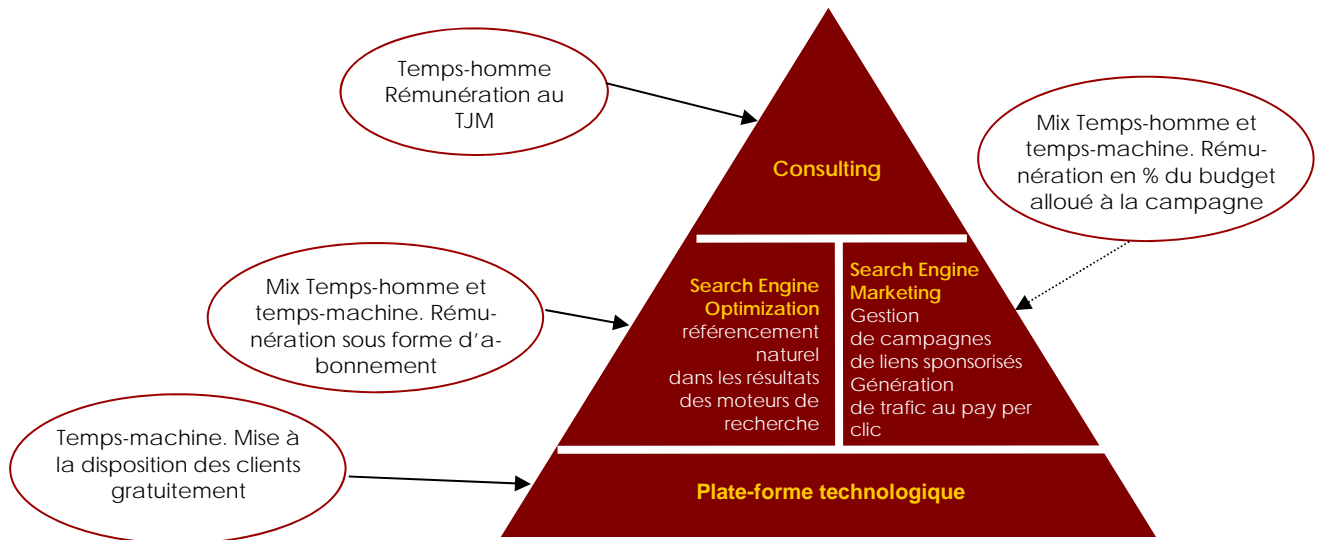
Source : Mediabankers

Ces mouvements de concentration devraient se poursuivre dans le secteur de l'e-marketing selon une étude AdMedia Partners publiée cette année et pourraient ainsi profiter à NetBooster, soit en tant qu'acquéreur soit en tant que cible. Parmi les acteurs du marché, des sociétés comme InterActiveCorp dans le secteur des webservices, WPP ou aQuantive dans le segment d'agences interactives ou Marchex dans les services marketing constitueraient les alliances les plus profitables et les plus complémentaires pour NetBooster en termes d'activité et de couverture géographique.

NetBooster est en effet parfaitement bien positionné pour profiter de ces tendances, profitant de 1/ une excellente connaissance du marché et des besoins des consommateurs; 2/ une équipe qualifiée; 3/ une gamme complète de produits et services SEO et SEM; 4/ une présence sur les principaux marchés européens et une maîtrise de la plupart des langues européennes qui font de NetBooster une cible idéale pour des acteurs américains souhaitant s'implanter rapidement en Europe.

Un modèle économique vertueux qui crée de la récurrence

Le modèle économique de NetBooster est un mix temps-homme/temps machine et repose sur ses outils technologiques propriétaires de mesure de la visibilité et du ROI qui permettent de démontrer concrètement au client l'intérêt des prestations réalisées par NetBooster.



La démonstration du ROI élevé des campagnes de search marketing mis en évidence par les outils technologiques propriétaires...

1/ Aborder les clients par l'une des activités les plus rentables du marketing on-line...

Comme nous avons pu le montrer précédemment, les techniques de search marketing et notamment l'achat de mots-clés sont celles qui permettent un coût d'acquisition trafic et client minimal tout en offrant un ROI très élevé et mesurable précisément. Le fait d'apporter la preuve que les campagnes de search marketing se sont traduites par une hausse significative du trafic sur un site et donc par un chiffre d'affaires en forte progression (cf paragraphe 2) donne la crédibilité et la légitimité nécessaire à NetBooster pour proposer ses prestations de consulting et donc pour remonter dans la chaîne de création de valeur avec ses clients historiques.

2/ ...les fidéliser par la démonstration de l'efficacité du search marketing...

Même si les plateformes technologiques ne sont pas un avantage concurrentiel fort dans la mesure où la plupart des concurrents ont également développés les leurs, ces outils propriétaires permettent de mesurer de manière précise la visibilité d'un site Internet, son audience, la provenance de son trafic et le ROI des campagnes de liens sponsorisés menées. Développées depuis plusieurs années et représentant selon le groupe 20 années hommes de développement, ces plateformes constituent néanmoins une forte barrière à l'entrée pour un nouveau compétiteur. NetBooster met ainsi à la disposition de ses clients, l'accès à ses outils « NetBooster Visibility Platform » et « ROI platform » via un extranet sécurisé.

- **La NetBooster Visibility Platform** : L'une des fonctionnalités de cet outil est de calculer un indice de visibilité propre à chaque site. Celui-ci est calculé en attribuant une note qui est croissante en fonction de la position dans les pages de résultats (note la plus élevée pour la 1ere place etc...) et qui est pondérée par la part de marché du moteur sur lequel cette position est acquise. Une première position sur Google apporte ainsi une note plus élevée qu'une première position sur n'importe quel autre moteur. La deuxième fonctionnalité majeure de cette plateforme est de

mesurer les paramètres permettant de quantifier le trafic d'un site (nombre de pages vues, nombre de visiteurs uniques, part du trafic provenant des moteurs de recherche...).

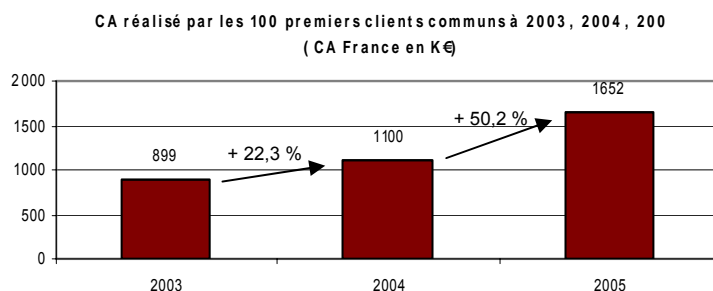
- **La ROI Platform** : Cet outil est particulièrement important car il permet de mesurer précisément ce que rapporte une campagne de liens sponsorisés. Outre l'analyse du trafic, cet outil permet de croiser les paramètres suivants : origine du trafic, mots-clés choisis, coût des mots-clés, nombre de visites générées directement ou indirectement, chiffre d'affaires généré et ROI. Cet outil est capable de croiser toutes ces données afin de délivrer des indicateurs tels que les moteurs de recherche les plus performants, les mots-clés et les moteurs qui génèrent le plus de CA, ceux qui ont le plus fort ROI, les mots-clés les plus performants par moteur de recherche, le taux de transformation par mot-clé, par moteur, le taux de clic, le taux de conversion direct et indirect (retour sur le site pour acheter après une première visite de consultation), le ROI par moteur, par mot-clé, le budget alloué à un mot-clé, les mots-clés qui génèrent des clics mais pas de ventes... NetBooster est ainsi capable d'apporter à son client la preuve de l'efficacité du search marketing et du ROI d'une campagne en comparant le budget dépensé au chiffre d'affaires généré. Cet outil permet en outre d'optimiser les campagnes en temps réel.

... incite les annonceurs à reconduire les campagnes, voire à augmenter les budgets qui leurs sont alloués

Les ROI sont généralement élevés, voire, très élevés. En effet, le trafic apporté par le référencement gratuit et payant est un trafic qualifié dans la mesure où l'internaute est dans un processus de recherche et/ou d'achat très précis qu'il a qualifié lui-même via la saisie d'un ou plusieurs mots-clés. Les clients sont donc très souvent convaincus de l'intérêt de poursuivre ce type de campagne et même d'enrichir leurs campagnes de marketing on-line par d'autres techniques (bannières, e-mailing, fidélisation...).

3/ ... et les rendre dépendants pour créer de la récurrence.

Lorsque le ROI est démontré au client, celui-ci est non seulement poussé à poursuivre ses campagnes de search marketing, mais aussi à les intensifier. NetBooster estime ainsi que le taux de renouvellement par les clients actuels est de l'ordre de 68 %. En outre, un budget reconduit d'une année sur l'autre est généralement augmenté. Le graphique ci-dessous illustre à la fois la récurrence du CA mais aussi la hausse des budgets confiés par les clients existants. Il montre l'évolution du CA réalisé par les 100 premiers clients communs à 2003, 2004 et 2005.



Source : Société

Certains sites sont devenus totalement dépendants du search marketing et l'arrêt de ces campagnes de search marketing se traduirait inévitablement par une baisse du CA. A titre d'exemple, nous pouvons citer le cas du site bagatelles.fr : 72 % des visites provenant des liens sponsorisés, sa fondatrice estime que l'arrêt de l'achat de mots-clés conduirait à la mort de son site. La dépendance de certains sites vis-à-vis des campagnes de liens sponsorisés explique également la forte récurrence du CA de NetBooster.

NetBooster est parvenu à mettre en place un modèle vertueux qui permet 1/ d'augmenter le nombre de clients (plus de 500 clients à ce jour) et 2/ d'augmenter le CA par client d'année en année.

Perspectives stratégiques

Positionné aujourd’hui sur l’un des segments les plus dynamiques du marketing on-line, NetBooster a aujourd’hui vocation à poursuivre son développement selon plusieurs axes stratégiques, l’objectif étant de devenir un « one stop shop » pour les grands comptes annonceurs dans la mise en place de leur stratégie de communication et de marketing sur Internet.

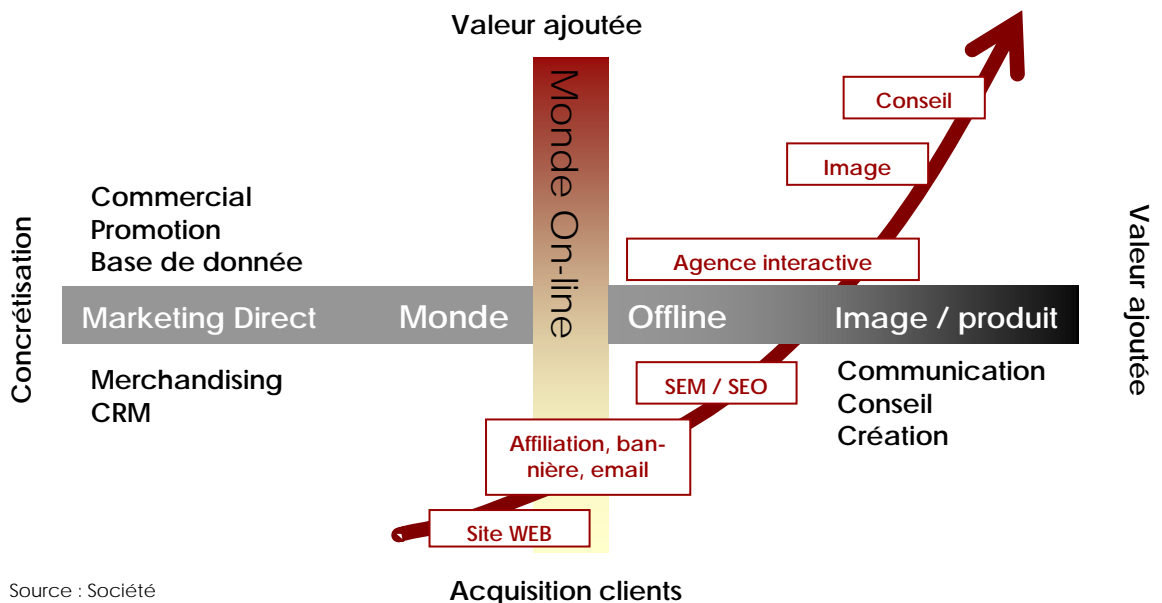
Avec une position de leader en France, NetBooster cherche à étoffer son offre pour devenir un acteur plus global du marketing on-line

• **Axe géographique** : Le déploiement géographique fait partie des axes de développement de NetBooster mais n’est pas prioritaire dans la mesure où son maillage européen est aujourd’hui bien étoffé. Le groupe pourrait dans les prochains mois déployer son activité en Italie, pays qui présente un degré de maturité moins important que la France en matière de dépenses publicitaires et marketing on-line. Le groupe pourrait procéder comme il l’a fait pour le développement en Espagne, à savoir en opérant depuis la France dans un premier temps et en créant une structure sur place dès que le CA est suffisant pour absorber les coûts de structure. Le marché asiatique recèle un potentiel intéressant avec un niveau de concurrence limité aujourd’hui. Le groupe pourrait s’y intéresser à moyen terme.

• **Axe métier** : NetBooster est aujourd’hui présent dans les premiers maillons de la chaîne du marketing que sont la notoriété et l’acquisition client. Le Search Engine Marketing (SEM) est souvent un point d’entrée chez un client qui en comprend immédiatement l’intérêt et en mesure le ROI rapidement, permettant de déployer d’autres services associés (site web, e-mailing, e-publicité, programmes de fidélisation...). Via le SEM, NetBooster tisse une relation « rentable » avec son client, rentabilité qu’il peut mesurer précisément et qui prédispose le client à choisir NetBooster pour les autres aspects du marketing on-line. NetBooster a vocation à accroître son leadership et à se positionner sur des métiers nouveaux pour devenir un « one stop shop », c’est pourquoi, la plus grande part des fonds levés seront alloués à la croissance externe.

- D’une part, le groupe pourrait acquérir des sociétés ayant une activité proche, voire en concurrence directe pour accroître sa part de marché. La taille des structures à l’international pourrait être également renforcée par des opérations de croissance externe notamment en Grande-Bretagne ou en Allemagne.

- D’autre part, NetBooster a vocation à remonter dans la chaîne de la création de valeur en se renforçant sur l’amont (consulting) et en étant capable d’accompagner le client sur l’ensemble des aspects de sa stratégie de marketing on-line comme le montre le schéma ci-dessous.



Le groupe a mis en place des partenariats stratégiques pour être en mesure de répondre plus globalement aux demandes des annonceurs

• **Axe « partenariats »** : NetBooster a commencé son build-up en prenant des participations stratégiques dans des sociétés positionnées sur des métiers connexes. Une participation de 50 % a ainsi été prise dans la société Buzz Lemon spécialisée en buzz marketing (marketing viral). Cette société apporte également au groupe son savoir-faire dans le domaine des blogs d'entreprise, souvent utilisés pour promouvoir des marques. Les blogs sont des éléments essentiels du bouche-à-oreille qui se crée autour d'une marque. Ils deviennent des outils incontournables pour contrôler l'image et optimiser la communication. Les blogs peuvent être utilisés pour promouvoir un produit mais aussi pour la communication interne de l'entreprise, l'éducation des consommateurs sur des concepts nouveaux, ou encore la fidélisation des clients. Les avantages du blog résident dans leur mise en œuvre simple et dans le fait qu'ils permettent d'optimiser le référencement naturel.

NetBooster détient par ailleurs 20 % de la société Reverso qui est une agence interactive, avec la possibilité de monter au capital de cette structure. Lorsqu'il répond à des problématiques globales de marketing on-line, NetBooster est ainsi en mesure de proposer des prestations de création de sites (contenu, design...) ainsi que la gestion de campagne d'e-mailing par le biais de Reverso.

Enfin, plus récemment, NetBooster a noué un partenariat stratégique avec La Chose, agence positionnée uniquement sur le offline. Ce partenariat s'est matérialisé par l'acquisition par La Chose de 5 % du capital de NetBooster. La Chose a été créée par des anciens managers de Havas, suite à la restructuration capitalistique de ce groupe. Même si le partenariat commercial n'est pas formalisé, l'accord tacite entre les deux entreprises prévoit que La Chose confie à NetBooster toute la partie on-line des budgets confiés par les annonceurs. NetBooster traitera en direct les aspects liés au conseil et au search marketing et sous-traitera les autres volets de la campagne (publicité on-line, e-mailing, fidélisation etc...) dans un premier temps, sachant que le groupe a vocation à acquérir de nouvelles briques d'activité pour étoffer son offre. Notons toutefois que cet accord tacite ne prévoit pas de partage de marges, ni de reversements pour rémunérer l'apport d'affaire.

NetBooster a aussi mis en place un partenariat commercial avec Prosodie pour la réalisation technique, l'hébergement et le back office des sites de e-commerce. NetBooster prend en contrepartie à sa charge les aspects de marketing on-line.

Les objectifs de la levée de fonds sont multiples : elle permettra de consolider la structure financière du groupe mais surtout de réaliser des acquisitions permettant à NetBooster de mener à bien son build-up. Le cash levé ne sera pas affecté à l'activité courante de la société. Avec un BFR négatif aujourd'hui, la croissance ne génère pas de besoin de trésorerie, grâce à la mise en place d'avance clients quasi-systématisés. Toutefois, pour pénétrer certains secteurs (administrations par exemple) sur lesquels le système d'avance n'est pas possible, le groupe pourrait être amené à faire des concessions sur ce point. Le cash généré par l'activité devrait toutefois être suffisant pour financer ce besoin.

Nous pensons que le groupe dispose d'une équipe managériale et des ressources en interne capables de mener à bien le développement de NetBooster. Rappelons que les managers ont à leur actif deux trade sales, une IPO et des compétences dans les domaines de l'informatique, l'Internet, la gestion et le marketing dans des environnements internationaux. Avec la progression des niveaux de valorisation de certaines cibles potentielles, le risque de sur-payer certaines acquisitions existe. Nous pensons toutefois que le groupe a également les capacités de développer en interne certaines activités et dispose d'attraits suffisants, renforcés par la cotation, pour recruter et fidéliser des spécialistes sur certains métiers pointus nécessitant des compétences particulières.

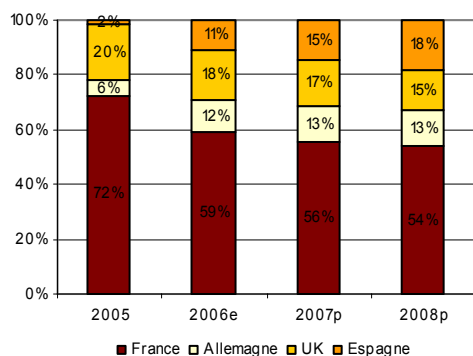
Perspectives financières

NetBooster a connu au cours des dernières années une forte croissance qui a été soutenue par 1/ l'explosion du search marketing et 2/ le déploiement à l'international par croissance interne. Sur l'exercice en cours et les suivants, nous pensons que NetBooster va continuer à profiter des tendances de fond très positives sur le search marketing et du déploiement de l'ensemble de son offre, notamment en Allemagne et en Espagne.

1/ Une activité dynamique portée par la croissance du search marketing

Le groupe a débuté son activité en France et s'est implanté en Grande-Bretagne et en Allemagne au tout début des années 2000. L'implantation en Espagne est la plus récente (2005). Sur le plan géographique, nous anticipons une croissance toujours forte en France où le groupe profitera pleinement du dynamisme du marché (+ 64,6 % attendus par Forrester) grâce à sa position de leader. Si le SEO (search engine optimization) devrait rester stable, le SEM (search engine marketing) et le consulting sont attendus en forte hausse avec notamment l'embauche de 4 consultants dédiés à cette dernière activité. L'Allemagne bénéficiera du déploiement à grande échelle du SEM et du démarrage de l'activité consulting. En Grande Bretagne, nous visons une croissance supérieure au marché (71,7 % vs 24,4 % attendus pour Forrester) avec 1/ le déploiement du consulting, marginal en 2005 et 2/ la forte impulsion donnée au SEM, avec 1,2 M€ de new business attendu en 2006. L'Espagne bénéficiera d'un effet de base favorable (6 mois d'activité seulement en 2005) avec une priorité donnée au SEM et un déploiement plus progressif sur les autres activités.

Evolution du mix géographique

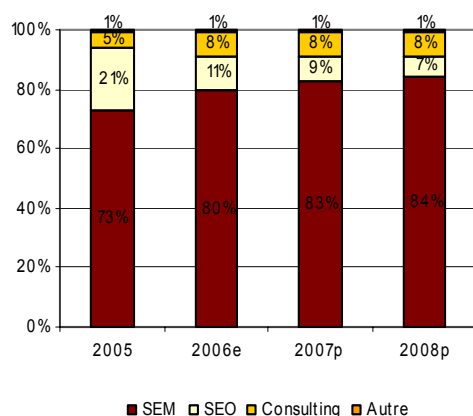


Source : Société, estimations Euroland Finance

En M€	2005	2006e	Δ	2007p	Δ	2008p	Δ
CA France	6 404	9 848	53,8%	13 871	40,9%	18 775	35,4%
CA Allemagne	555	1 990	258,6%	3 159	58,7%	4 681	48,2%
CA UK	1 793	3 078	71,7%	4 199	36,4%	5 181	23,4%
CA Espagne	149	1 821	1122,1%	3 650	100,4%	6 260	71,5%
CA Total	8 901	16 737	88,0%	24 879	48,6%	34 896	40,3%

Au niveau du mix activité, nous anticipons une croissance du SEO (référencement naturel) inférieure à celles des autres segments. En effet, avec les changements fréquents d'algorithmes de la part des moteurs de recherche et la hausse du nombre d'intervenants dans ce domaine, il est de plus en plus difficile de positionner les sites sur les toutes premières pages de résultats, ce qui est d'autant plus vrai pour les secteurs fortement concurrentiels (e-commerce, matériel audio/vidéo...) et/ou qui « sur-investissent » sur le média Internet par rapport à la moyenne (voyages, crédit, FAI...). Concernant le consulting, une forte impulsion est donnée en 2006 car, comme nous l'avons vu précédemment, le consulting est une « porte d'entrée » intéressante qui permet dans un deuxième temps à NetBooster de déployer ses offres de SEO et SEM. Le consulting, significatif jusqu'à présent en France seulement, sera déployé sur l'ensemble des pays couverts par NetBooster. Cette activité, qui repose sur du temps-homme n'a toutefois pas vocation à représenter plus de 8-9 % du CA du groupe. Enfin, le SEM devrait profiter pleinement 1/ de la progression de la part de marché d'Internet dans les budgets marketing et communication, 2/ de la hausse des budgets alloués à l'achat de mots-clés au sein des dépenses on-line pour se rapprocher des niveaux observés aux USA et 3/ d'un effet prix qui devrait être favorable, avec les répercussions en Europe de l'inflation observée aux USA sur les mots-clés les plus demandés.

Evolution du mix activité



Source : Société, estimations Euroland Finance

En M€	2005	2006e	Δ	2007p	Δ	2008p	Δ
CA SEM	6 509	13 334	104,9%	20 594	54,4%	29 455	43,0%
CA SEO	1 835	1 918	4,5%	2 125	10,8%	2 368	11,4%
CA Consulting	458	1 302	184,3%	1 977	51,9%	2 890	46,2%
CA Autre	99	183	84,8%	183	0,0%	183	0,0%
CA Total	8 901	16 737	88,0%	24 879	48,6%	34 896	40,3%

2/ Une évolution du mix activité qui impactera la marge brute...

Sur les données historiques, le groupe n'a pas extériorisé ses niveaux de marge brute. A compter de 2006, le groupe publiera cette donnée. Ainsi dans les tableaux de chiffres des pages suivantes, la marge brute n'est pas calculée jusqu'en 2005 (les achats de trafic et de mots-clés ayant été comptabilisés dans les achats et charges externes). A compter de 2006, nous avons retenu le mode selon lequel NetBooster pourrait présenter ses chiffres à savoir : 1/ une marge brute de 100 % pour les activités SEO et consulting (modèle basé sur du temps-homme : les charges sont comptabilisées dans les charges de personnel de manière globale) 2/ pour le SEM, la marge brute sera comptabilisée en soustrayant du CA les achats de trafic et de liens sponsorisés pour le compte des clients, après prise en compte des éventuelles remises liées au volume et 3/ le cas échéant, après déduction des achats de bannières ou la location de bases de données dans le cadre de prestations plus globales dont une partie sera soustraite.

En M€	2006e	2007p	2008p
Marge brute France	3 751	4 813	6 018
Taux de marge brute France	38,1%	34,7%	32,1%
Marge brute Allemagne	956	1 478	1 958
Taux de marge brute Allemagne	48,0%	46,8%	41,8%
Marge brute UK	1 012	1 325	1 506
Taux de marge brute UK	32,9%	31,6%	29,1%
Marge brute Espagne	571	1 163	1 957
Taux de marge brute Espagne	31,4%	31,9%	31,3%
Marge brute totale	6 290	8 778	11 439
Taux de marge brute	37,6%	35,3%	32,8%

Source : Société, estimations Euroland Finance

Des niveaux de marge brute très élevés en Allemagne, notamment sur le trafic au pay per click

Une plus grande maturité du marché UK qui explique que le niveau des marges soit moins élevé

Un mix activité moins favorable en Espagne avec 85 % du CA réalisé sur le SEM

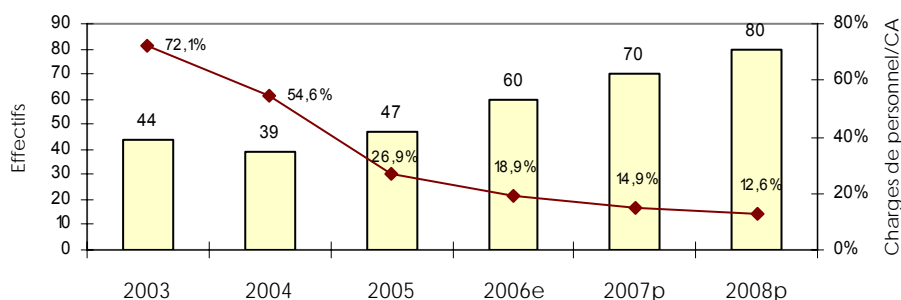
La baisse de la marge brute globale s'explique par 1/ l'évolution du mix activité vers un accroissement de la part du SEM au détriment du SEO (100% de MB) et 2/ par une baisse du taux de MB sur l'activité SEM avec l'intensification de la concurrence. A plus long terme (horizon 2012/2015), la MB du SEM devrait se rapprocher de celle observée sur le offline (15%) soit 26,5 % au global si le mix activité reste similaire à celui attendu sur 2008

3/ ... mais un effet de levier attendu sur les autres coûts

Les frais généraux devraient continuer à augmenter à court terme en valeur absolue mais dans une moindre mesure que l'augmentation du CA. Le modèle de déploiement à l'international consiste à assurer le démarrage de l'activité depuis la France jusqu'à ce que le CA dégagé sur la nouvelle zone soit suffisant pour supporter de manière autonome les coûts de structure, ce qui sera le cas en Espagne. Les frais généraux augmenteront donc par palier en fonction du déploiement dans de nouvelles zones. Le groupe aura également à supporter des coûts supplémentaires liés à sa cotation. L'effet de levier sur les frais généraux devrait selon nous jouer pleinement dès 2008.

NetBooster devrait continuer à staffer ses équipes, notamment pour renforcer le consulting. Ainsi le groupe devrait embaucher 13 personnes en 2006, dont 4 consultants selon nos estimations. Des gains de productivité étant encore possibles sur les autres activités, l'effet de levier sur les charges de personnel continuera à jouer pleinement en 2006 et au-delà. Notons par ailleurs que NetBooster a immobilisé ses coûts de R&D par le passé mais que le développement de ses plateformes est aujourd'hui achevé. Nous avons retenu l'hypothèse de l'activation du salaire d'un développeur en charge de maintenir et faire évoluer ces plateformes.

Evolution des effectifs et des charges de personnel

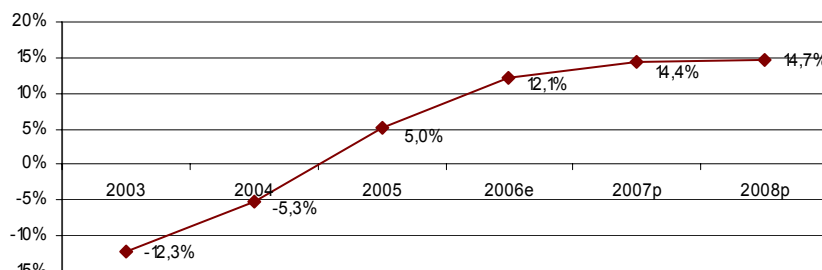


Source : Société, estimations Euroland Finance. Comptes sociaux 2003, comptes consolidés non audités 2004, comptes consolidés audités 2005

Un effet de levier positif attendu à nouveau en 2006, avant une stabilisation de la marge d'exploitation à 14/15 %

Nous attendons sur 2006 une nette amélioration de la rentabilité grâce à l'effet de levier sur les coûts fixes. Nous anticipons une stabilisation de la marge opérationnelle autour de 14/15 % à compter de 2007 et au-delà, l'effet de levier positif sur les coûts fixes étant atténué par la baisse attendue de la marge brute sur l'activité SEM.

Evolution de la marge d'exploitation



Source : Société, estimations Euroland Finance. Comptes sociaux 2003, comptes consolidés non audités 2004, comptes consolidés audités 2005

En M€	1S 2006	2S 2006	Total
Chiffre d'affaires	6,2	10,5	16,7
Marge brute	2,4	3,9	6,3
Taux de marge brute	37,9%	37,4%	37,6%
REX	0,4	1,6	2,0
Marge d'exploitation	6,9%	15,1%	12,1%

Source : Euroland Finance

Comme le groupe a déjà pu l'observer en 2005, la saisonnalité entre le 1er et le 2eme semestre devrait également être très marquée en 2006, le début d'année étant généralement nettement moins important en terme d'activité mais supportant près de la moitié des charges fixes. D'après les estimations de la société, le 1er semestre n'a représenté en 2005 que 38 % du CA annuel (données non auditées). L'effet de saisonnalité est, de plus, accentué par la forte croissance du marché qui fait que le CA est aussi en croissance séquentielle d'un semestre sur l'autre (2S année N > 1S année N et 1S année N > 2S année N-1). Nous tablons ainsi sur un CA 1S 2006 de l'ordre de 6,2 M€, avec une marge brute de 37,9 % et une marge d'exploitation de 6,9 %. La marge d'exploitation devrait ainsi plus que doubler au 2eme semestre sous l'effet d'une base de CA beaucoup plus élevée (croissance séquentielle attendue de 69,9 %).

Changement de la comptabilisation de la marge brute en 2006 (cf explication page précédente §2)

Comptes de résultat prévisionnels

En K€	2003	2004	2005	2006e	2007p	2008p
Chiffre d'affaires	3 342	5 232	8 901	16 737	24 879	34 896
Taux de croissance		56,6%	70,1%	88,0%	48,6%	40,3%
Marge brute	ns	ns	ns	6 290	8 778	11 439
Taux de marge brute	ns	ns	ns	37,6%	35,3%	32,8%
Frais de personnel	2 411	2 856	2 395	3 171	3 705	4 404
Frais généraux	1 342	2 652	6 057	1 099	1 487	1 897
Résultat d'exploitation	-411	-276	449	2 020	3 587	5 138
Taux de marge d'exploitation	-12,3%	-5,3%	5,0%	12,1%	14,4%	14,7%
Résultat financier	99	-3	-8	1	46	69
Résultat exceptionnel	-45	-217	-321	0	0	0
Impôts	4	44	-503	-928	1 044	1 865
Goodwill	0	0	0	0	0	0
Résultat net	-361	-540	623	2 949	2 589	3 342
Marge nette	-10,8%	-10,3%	7,0%	17,6%	10,4%	9,6%

Source : Société, estimations Euroland Finance. Comptes sociaux 2003, comptes consolidés non audités 2004, comptes consolidés audités 2005

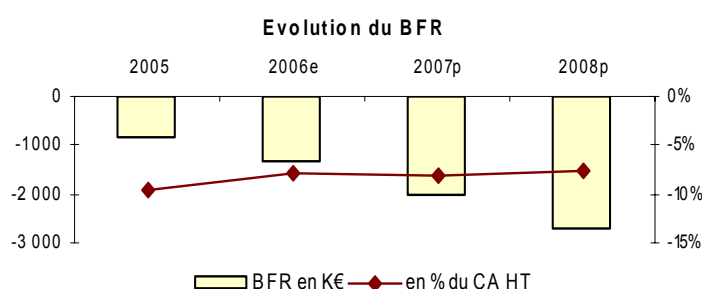
Avec l'accord de ses commissaires aux comptes, NetBooster a procédé à l'activation d'une partie du déficit reportable sur l'exercice 2005. Au 31/12/2005, le déficit reportable s'élève à 6,8 M€ dont 4,7 M€ non activés. Si les mêmes critères sont retenus en 2006, NetBooster sera en mesure d'activer le reliquat, c'est pourquoi, nous anticipons un impôt négatif (produit) à hauteur de 0,9 M€ qui tient aussi compte du fait que le groupe commencera à payer de l'impôt sur certaines filiales étrangères. A compter de 2007, le taux d'imposition se rapprochera du niveau normatif, même si le groupe ne devrait pas décaisser d'impôts pendant encore plusieurs années.

3/ Une structure financière à consolider avec l'augmentation de capital

Le groupe a connu des années difficiles depuis 2000 qui ont pesé sur ses résultats et absorbé ses fonds propres. Le groupe a mené une restructuration financière en 2004/2005 qui a abouti à une réduction des effectifs et à une baisse des frais généraux. Début 2005, NetBooster a obtenu de la part de la commission des Finances du Trésor un plan d'apurement de son passif fiscal et social. Le groupe a procédé à une augmentation de capital de 0,4 M€ et à des cessions d'actifs qui lui ont permis de faire face aux premières échéances. Au 31/12/2005, le reliquat de cette dette fiscale et sociale s'élève à 0,4 M€ qui ont été réglés définitivement et par anticipation en février 2006. Il reste à ce jour une dette rééchelonnée de 0,3 M€ concernant le loyer qui sera remboursée sur 2006 et 2007. A l'exception de cette dette, le groupe NetBooster n'a que peu de dettes financières : le factor (retraité dans le bilan) n'est utilisé que marginalement à ce jour. Le solde est constitué de découverts (soldes cartes bleues) et d'une avance Coface qui devrait être définitivement acquise à la société à horizon 2009. L'augmentation de capital envisagée à l'occasion de l'introduction sur Alternext permettra de renforcer les fonds propres qui représentent moins de 10 % du total bilan à fin 2005.

L'activité de NetBooster est peu capitalistique. Notons que le développement des plateformes a été immobilisé et qu'à compter de 2006, seul le salaire d'un développeur (maintenance essentiellement) sera activé. Les autres immobilisations sont principalement du matériel de bureau ainsi que les actifs financiers acquis (participations de Buzz Lemon et Reverso).

Les délais moyens de paiement sont compris entre 45 et 60 jours. Nous tablons sur un maintien de ces délais à moyen terme. Notons que les autres créances comprennent, outre les impôts différés actifs, des créances de crédit impôt recherche pour 0,3 M€ qui devraient être remboursées courant 2006. La baisse relative des dettes fiscales et sociales ainsi que des autres dettes correspondent à l'apurement des dettes rééchelonnées (fiscales, sociales ainsi que le bailleur). Les fournisseurs (Google et Yahoo notamment) sont généralement payés entre 45 et 60 jours également. Au final, le BFR du groupe est négatif grâce 1/ à la mise en place d'un système de versements d'acomptes sur l'activité SEM pour éviter d'avoir à faire des avances dans le cadre des achats de mots-clés et 2/ au mode de facturation de l'activité SEO, sous forme d'abonnement. Toutefois, pour décrocher certains contrats, (avec certaines administrations notamment), le groupe pourrait renoncer à imposer ces avances, c'est pourquoi, par prudence, nous retenons une progression de cette ressource moins forte que le CA.



Source : Euroland Finance. Après retraitement des dettes rééchelonnées

Bilans historiques et prévisionnels simplifiés

En K€	2003	2004	2005	2006e	2007p	2008p
Actif immobilisé	1 319	1 056	678	695	669	590
<i>dont goodwill</i>	0	0	0	0	0	0
Stocks	4	3	4	7	10	14
Clients	1 191	1 558	1 957	3 703	5 505	7 721
<i>en % CA TTC</i>	29,8%	24,9%	18,4%	18,5%	18,5%	18,5%
Autres créances	894	747	1 198	2 217	2 203	1 709
Disponibilités	61	140	1 096	7 607	10 632	15 461
Total Bilan	3 469	3 504	4 933	14 229	19 018	25 496
Capitaux propres	51	-534	458	7 942	10 530	13 872
Provisions	210	125	135	135	135	135
Emprunts et dettes financières	357	371	232	187	187	187
Dettes fournisseurs	905	1 325	1 743	2 703	3 526	4 793
<i>en % des achats TTC</i>	59,0%	48,5%	25,1%	20,0%	17,0%	16,0%
Autres dettes	1 946	2 217	2 365	3 263	4 640	6 508

Source : Société, estimations Euroland Finance. Comptes sociaux 2003, comptes consolidés non audités 2004, comptes consolidés audités 2005



L'augmentation de capital envisagée permettra d'afficher un bilan plus sain mais surtout de poursuivre le déploiement sur de nouvelles activités connexes ou d'acquérir des parts de marché par croissance externe. Le cash généré par l'activité est à présent suffisant pour financer la croissance interne. Positionné sur des marchés à fort potentiel à court et moyen terme, NetBooster est aujourd'hui en mesure de profiter pleinement de l'effet de levier de la croissance sur ses charges de structure.

Valorisation du titre

1/ Valorisation par les DCF :

Nous avons retenu les hypothèses suivantes :

- **Croissance du chiffre d'affaires** : Nous avons retenu un taux de croissance annuel moyen de 36 % sur les 5 prochaines années, sachant que la croissance sera très élevée en 2006 (+ 88,0 %) et plus modérée par la suite. A horizon 2015, nous retenons une croissance de 4,0 % puis un taux de croissance à l'infini conservateur de 2,0 %.
- **Rentabilité d'exploitation** : La rentabilité d'exploitation devrait s'améliorer sensiblement en 2006, à 12,1 % puis se stabiliser autour de 14-15 % à horizon 2007/2010 notamment en raison de l'effet de levier qui jouera pleinement sur les charges fixes. Nous avons par la suite retenu une hypothèse de stabilisation de la rentabilité puis de décroissance avec l'arrivée à maturité progressive des modèles Internet. Notre marge d'exploitation normale qui entre dans le calcul de la valeur terminale est de 10,0 % qui sous-entend une marge brute de 26,5 % soit compte tenu du mix activité, une marge brute de 15 % sur le SEM, conforme au niveau de rentabilité dégagée par les groupes positionnés sur le offline aujourd'hui.
- **Investissement** : L'intensité en capital étant très faible, nous avons retenu une évolution modérée des investissements. Ils sont principalement constitués de charges de développement des plateformes technologiques (de l'ordre de 50 K€ par an) et du renouvellement de matériel informatique.
- **BFR** : Rappelons que le BFR est une ressource chez NetBooster. Nous avons retenu une hypothèse prudente, avec une évolution de cette ressource inférieure à l'évolution du CA. Sur la période 2010-15, le BFR devient positif et atteint 0,2 % du CA au niveau du flux normé. En effet, NetBooster est prêt à renoncer à certaines avances pour favoriser la croissance.
- **Dette financière nette** : La dette financière nette est celle au 31/12/2005 retraitée des dettes rééchelonnées sur le loyer qui continuent à courir et après déduction de l'avance Coface qui devrait être définitivement acquise à la société d'ici à fin 2009.
- **Taux d'imposition** : Dans la mesure où nous avons retenu un taux d'impôt normatif dans nos prévisions alors que le groupe ne devrait pas décaisser d'impôt avant plusieurs années, nous avons pris en compte la valeur actualisée du crédit d'impôt non utilisé (1,8 M€).

En K€	2006e	2007p	2008p	2009p	2010p	2011p	2012p	2013p	2014p	2015p
CA	16 737	24 879	34 896	46 417	57 935	69 522	79 951	87 946	92 343	96 037
Taux de croissance	88,0%	48,6%	40,3%	33,0%	24,8%	20,0%	15,0%	10,0%	5,0%	4,0%
EBIT	2 020	3 587	5 138	6 874	8 919	9 733	10 394	10 553	10 158	9 604
Taux de marge opérationnelle	12,1%	14,4%	14,7%	14,8%	15,4%	14,0%	13,0%	12,0%	11,0%	10,0%
- Impôts	693	1 231	1 764	2 360	3 062	3 341	3 568	3 623	3 487	3 297
+ DAP nettes	233	226	279	208	200	200	200	200	200	200
Cash Flow opérationnel	1 559	2 581	3 653	4 722	6 057	6 592	7 025	7 130	6 871	6 507
- Variation du BFR	- 894	- 277	- 665	- 650	- 900	72	973	1 439	1 667	284
- Investissements opérationnels	250	200	200	200	200	200	200	200	200	200
Free Cash Flows opérationnels	2 203	2 659	4 117	5 172	6 756	6 319	5 852	5 491	5 004	6 022
Coefficient d'actualisation	0,9298	0,8208	0,7246	0,6397	0,5647	0,4985	0,4400	0,3885	0,3429	0,3027
FCF actualisés	2 048	2 182	2 983	3 308	3 815	3 150	2 575	2 133	1 716	1 823
Somme des FCF actualisés	25 735									
Valeur terminale actualisée	16 485		soit 37,0%							de la valorisation pré-money
Actifs financiers et valeur actualisé du crédit d'IS	1 989									
Valeur des minoritaires	0									
Endettement net retraité	- 290									
Valeur totale	44 499									
Augmentation de capital	5 010									
Nombre d'actions post-money	5 301 859									
Valeur par action post-money en €	9,3									
Nombre d'actions post-money et dilution	5 770 540									
Valeur par action post-money et dilution en €	8,9									

Source : Euroland Finance

Les hypothèses de calcul de notre taux d'actualisation sont indiquées dans le tableau ci-dessous. Nous avons retenu une majoration de la prime de risque de 1,5 point pour tenir compte de la taille de la société et de sa cotation sur un marché non réglementé. Pour ces mêmes raisons, nous avons retenu une majoration de 0,5 par rapport au bêta sectoriel sans dette (1,03 : source Damodaran).

Taux sans risque (OAT 10 ans)	4,10%
Prime de risque (source : JCF Group-La Vie Financière)	4,50%
Prime de risque ajustée	6,00%
Bêta sans dette	1,53
Bêta endetté	1,53
Coût des capitaux propres	13,28%
Coût de la dette après impôt	0,0%
Coût moyen pondéré du capital	13,28%
Taux de croissance à l'infini	2,00%

Source : Euroland Finance

Le taux d'actualisation de 13,3 % est conforme à celui retenu pour les récentes IPO de sociétés Internet sur Alternext. NetBooster étant en situation de cash net positif, le coût de la dette est donc de 0 %. Nous avons retenu un taux de croissance à l'infini relativement prudent de 2 %. La matrice ci-dessous met en évidence la sensibilité de notre valorisation post-money au taux de croissance à l'infini et au coût moyen pondéré du capital.

		Taux de croissance à l'infini				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
C M P C	12,3%	9,8	10,0	10,2	10,4	10,6
	12,8%	9,4	9,6	9,7	9,9	10,1
	13,3%	9,1	9,2	9,3	9,5	9,7
	13,8%	8,7	8,9	9,0	9,1	9,3
	14,3%	8,4	8,5	8,7	8,8	8,9

Source : Euroland Finance

Notre valorisation post-money du groupe NetBooster par la méthode des DCF ressort à 9,30 € par action sur la base d'une hypothèse d'augmentation de capital de 5,0 M€ (sur la base d'un prix en milieu de fourchette). Après prise en compte de la dilution potentielle (actions gratuites et BSA attribués), la valeur par action est de 8,9 €.

2/ Valorisation par les comparables

Pour valoriser NetBooster, nous avons retenu six sociétés positionnées dans des domaines d'activité proches du groupe. La plupart ne sont pas des concurrents directs mais sont des sociétés offrant des services de marketing on-line.

- **Hi-Media** : Coté sur l'Eurolist B, Hi Media est la première régie publicitaire française sur Internet. Spécialisé dans la vente d'espaces publicitaires et de solutions de micropaiement, le groupe propose également des prestations de marketing direct. Si Hi-Media réalise un CA 2005 4 fois plus important que NetBooster, les deux sociétés présentent des marges d'exploitation relativement proches en 2005 (4,3 % pour Hi Media vs 5,0 % pour Netbooster).
- **Business Interactif** : Coté sur l'Eurolist C, Business Interactif est l'un des leaders en France dans le domaine des digital marketing services. Présent sur les marchés de l'e-mailing et du référencement sur Internet, le groupe propose aussi un service de tracking et de mesure de la performance. Dotée d'une plateforme d'outils qui lui permet de suivre le trafic et d'analyser en temps réel l'audience des sites de ses clients, Business Interactif dispose depuis l'acquisition de Webformance d'une activité de search marketing concurrente de l'offre de NetBooster.

- **Deal Group Media** : Coté sur l'AIM du London Stock Exchange, Deal Group Media offre des produits et des services de marketing on-line à plus de 250 clients. Le groupe est capable de retracer le parcours des internautes et de mesurer le ROI des campagnes. Rémunéré à la performance, le groupe propose des solutions marketing on-line visant à générer un ROI élevé. La comparaison nous paraît pertinente du fait que NetBooster opère sur les mêmes segments de marché et pourrait s'orienter vers un modèle économique similaire à celui de Deal Group Media où les annonceurs paient seulement si le clic se transforme en prise de commande ou en vente effective d'un bien ou service.
- **FullSIX** : FullSIX est une agence de marketing relationnel créée à Paris en 1997. Coté sur le Milan Stock Exchange, FullSIX conçoit et met en œuvre des campagnes multi-canaux visant à identifier, recruter et fidéliser les consommateurs et permettant à ses clients de bâtir des relations profitables avec leurs propres clients à travers tous les canaux d'interaction à la fois online et offline.
- **Maximiles** : Coté sur Alternext, Maximiles est spécialisé dans la conception et la commercialisation de programmes personnalisés ou multi enseignes de fidélisation sur Internet.
- **1000Mercis** : Coté sur Alternext, 1000Mercis est spécialisé dans les prestations de marketing et de publicité interactifs. Le marketing interactif (53 % du CA 2004-2005) va de la création du site Internet à l'élaboration d'études de segmentation et à la réalisation de programmes de fidélisation des clients. La publicité interactive (47% du CA), activité assurée au travers du programme Elisa, consiste en la commercialisation des bases de données clients auprès des annonceurs.
- **Come & Stay** : Cette société est un spécialiste de l'e-mailing qui met à disposition de ses clients une base de 22 millions d'adresses, dont 4 millions en exclusivité. Come & Stay a mis en place un mode de rémunération à la performance : elle est donc rémunérée en fonction de l'atteinte d'un objectif (CA généré, inscription à un concours...). Cette société a réalisé un CA 2005 de 5,2 M€, en croissance de 123 %.

Le tableau ci-dessous donne quelques points de repères sur les sociétés retenues dans le peer group. Les données de Deal Group Media sont indiquées en millions de GBP.

En M€	Capitalisation	VE	CA 2005	CA 2006e	REX/CA 2005	REX/CA 2006	RN/CA 2005	RN/CA 2006
Hi Media	188,6	192,9	24,8	75,0	4,3%	11,3%	9,3%	8,5%
Business Interactif	71,4	70,7	15,9	27,8	8,8%	15,7%	13,8%	9,7%
Deal Group Media (GBP)	14,5	13,5	20,6	30,5	6,3%	7,2%	-1,0%	4,3%
Fullsix	71,6	75,8	54,7	63,5	9,5%	10,4%	3,5%	4,6%
Maximiles	35,5	28,3	7,0	9,1	14,3%	26,5%	20,0%	21,3%
1000mercis	48,6	39,6	4,1	7,1	39,0%	63,4%	31,7%	29,6%
Come & Stay	43,2	36,9	5,2	11,1	20,8%	20,9%	13,5%	13,7%
Netbooster			8,9	16,7	5,0%	12,1%	7,0%	17,6%

Source : Sociétés, estimations JCF. Sur la base des cours de clôture du mardi 13 juin 2006.

A noter que nous avons retenu dans le calcul de la capitalisation de Business Interactif, les titres créés dans le cadre de l'acquisition de l'Base. Les ratios des sociétés comparables indiqués en page suivante ont été appliqués à nos prévisions pour NetBooster 2006-2008. NetBooster bénéficiant d'un report déficitaire ne paiera pas d'impôt en 2006 et continuera à activer son crédit d'impôt. Certaines des sociétés du peer group étant dans le même cas, nous avons retenu une imposition normative pour l'ensemble

des sociétés de l'échantillon ainsi que pour NetBooster afin d'homogénéiser l'ensemble des données. Les PER sont donc des PER corrigés avec un taux d'imposition normatif.

Nous n'avons pas retenu le ratio VE/CA en raison des disparités importantes entre les différentes sociétés du peer group du fait de leurs niveaux de marge brute très différents.

	VE/EBE 06	VE/EBE 07	VE/EBE 08	VE/REX 06	VE/REX 07	VE/REX 08	PER 06	PER 07	PER 08
Hi Media	20,5	11,0	7,4	22,7	11,3	8,8	33,3	16,6	12,9
Business Interactif	13,4	9,1	7,5	16,2	10,2	8,2	23,9	15,1	12,1
Deal Group Media	10,4	10,5	10,9	6,1	4,7	4,0	24,2	9,7	9,1
Fullsix	9,2	7,0	6,0	11,5	8,0	6,9	25,6	17,1	10,5
Maximiles	10,9	8,6	nc	15,7	11,8	9,8	29,6	22,2	18,4
1000mercis	11,3	8,4	6,8	12,0	8,8	7,1	22,1	15,2	12,5
Come & Stay	19,4	13,2	8,8	21,7	14,8	9,5	39,3	24,0	16,0
Moyenne des comparables	13,6	9,7	7,9	15,1	9,9	7,7	28,3	17,1	13,1
VE induite	30 648	36 907	42 668	30 577	35 630	39 736			
Valorisation induite pré-money	30 938	37 197	42 958	30 867	35 920	40 026	38 096	41 475	45 315
Moyenne					38 088				
Valorisation après décote de taille					36 184				
Augmentation de capital					5 010				
Valorisation Netbooster post-money					41 194				
Valeur de l'action Netbooster en €					7,8				
Valeur de l'action Netbooster après dilution en €					7,5				

Source : Consensus JCF Group, Estimations NetBooster : Euroland Finance. Ratios calculés sur la base des cours de clôture du mardi 13 juin 2006

La valorisation post-money ressort à 7,8 € par action. Après prise en compte de la dilution attendue liée aux BSA et actions gratuites attribués, notre valorisation de l'action NetBooster est de 7,5 €. Nous avons appliqué une décote de 5 % pour tenir compte du différentiel de taille entre NetBooster et le peer group.

3/ Conclusion

La valorisation moyenne post-money et après dilution ressort à 8,20 € par action. Par rapport au prix de l'offre en milieu de fourchette (6,00 €), nous constatons une décote de 26,8 %.

Le tableau ci-dessous indique les ratios de NetBooster post-money au prix de l'offre en milieu de fourchette (6,00 €), ainsi qu'en haut et bas de fourchette. Notons que pré-money, le PER corrigé de l'impôt normatif 2006 de NetBooster est de 19,9 en milieu de fourchette.

	VE/EBE 06	VE/EBE 07	VE/EBE 08	VE/REX 06	VE/REX 07	VE/REX 08	PER 06	PER 07	PER 08
Moyenne des comparables	13,6	9,7	7,9	15,1	9,9	7,7	28,3	17,1	13,1
Ratios NetBooster post-money sur la base du bas de fourchette avec impôt normatif	10,9	6,4	4,5	12,1	6,8	4,8	21,8	12,2	8,5
Ratios NetBooster post-money sur la base du milieu de fourchette avec impôt normatif	11,8	7,0	4,9	13,1	7,4	5,2	23,6	13,1	9,2
Ratios NetBooster post-money sur la base du milieu de fourchette avec impôt réel	11,8	7,0	4,9	13,1	7,4	5,2	10,8	12,3	9,5
Ratios NetBooster post-money sur la base du haut de fourchette avec impôt normatif	12,7	7,5	5,3	14,1	8,0	5,6	25,4	14,1	9,9

Source : Consensus JCF Group, Estimations NetBooster : Euroland Finance. Ratios calculés sur la base des cours de clôture du mardi 13 juin 2006

États financiers après prise en compte de l'augmentation de capital

Comptes de résultat

En K€	2003	2004*	2004**	2005	2006e	2007p	2008p
Chiffre d'affaires	3 342	3 488	5 232	8 901	16 737	24 879	34 896
<i>Croissance</i>			56,6%	70,1%	88,0%	48,6%	40,3%
Autres produits	408	345	230	116	50	50	50
Produits d'exploitation	3 750	3 833	5 462	9 017	16 787	24 929	34 946
Achats de marchandises	3	6	1	0	10 447	16 100	23 457
Autres achats et charges externes	1 279	1 388	2 283	5 802	852	1 241	1 592
Impôts et taxes	52	57	58	58	64	70	77
Charges de personnel	2 411	2 302	2 856	2 395	3 171	3 705	4 404
Autres charges	17	41	41	212	0	0	0
DAP nettes	399	530	499	101	233	226	279
Marge brute	ns	ns	ns	ns	6 290	8 778	11 439
<i>Taux de marge brute</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	37,6%	35,3%	32,8%
Excédent Brut d'Exploitation	- 12	39	223	550	2 253	3 813	5 416
<i>Marge d'EBE (EBE / CA)</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	4,3%	6,2%	13,5%	15,3%	15,5%
Résultat d'exploitation	- 411	- 491	- 276	449	2 020	3 587	5 138
<i>Marge opérationnelle (REX / CA)</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	5,0%	12,1%	14,4%	14,7%
Résultat financier	99	590	- 3	- 8	1	46	69
Résultat courant avant impôt	- 312	99	- 279	441	2 021	3 632	5 207
Résultat exceptionnel	- 45	- 183	- 217	- 321	0	0	0
Résultat avant impôt	- 357	- 84	- 496	120	2 021	3 632	5 207
Impôts sur les sociétés	4	1	44	- 503	- 928	1 044	1 865
<i>Taux d'IS apparent</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	28,7%	35,8%
Dotation aux amortissements des survaleurs	0	0	0	0	0	0	0
Résultat net des entreprises intégrées	- 361	- 83	- 540	623	2 949	2 589	3 342
<i>Marge nette</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	7,0%	17,6%	10,4%	9,6%
Quote part dans les résultats des SME	0	0	0	0	0	0	0
Résultat net de l'ensemble consolidé	- 361	- 83	- 540	623	2 949	2 589	3 342
Intérêts minoritaires	0	0	0	0	0	0	0
Résultat net avant survaleurs	- 361	- 83	- 540	623	2 949	2 589	3 342
<i>Marge nette avant survaleurs</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	7,0%	17,6%	10,4%	9,6%
Résultat net Part du Groupe publié	- 361	- 83	- 540	623	2 949	2 589	3 342

* Comptes sociaux 2004 audités

** : Comptes consolidés 2004 non audités, consolidation sur le même périmètre que 2005

A compter de 2006, la présentation de la marge brute devrait être modifiée (cf page 26)

Bilans

	2003	2004*	2004**	2005	2006e	2007p	2008p
Immobilisations incorporelles	491	447	446	238	193	196	196
Immobilisations corporelles	574	482	502	279	341	312	234
Immobilisations financières	254	257	108	161	161	161	161
Ecart d'acquisition	0		0	0	0	0	0
Actif immobilisé	1 319	1 186	1 056	678	695	669	590
Stocks et en-cours	4	3	3	4	7	10	14
Clients et comptes rattachés	1 191	1 309	1 558	1 957	3 703	5 505	7 721
Autres créances d'exploitation	894	1 378	747	1 198	2 217	2 203	1 709
VMP et trésorerie	61	24	140	1 096	7 607	10 632	15 461
Total Actif	3 469	3 900	3 504	4 933	14 229	19 018	25 496
Capitaux propres	51	- 18	- 534	458	7 942	10 530	13 872
Intérêts minoritaires	0	0	0	0	0	0	0
Provisions pour risques et charges	210	223	125	135	135	135	135
Emprunts et dettes financières	357	265	371	232	187	187	187
Dettes fournisseurs	905	1 237	1 325	1 743	2 703	3 526	4 793
Autres dettes	1 946	2 193	2 217	2 365	3 263	4 640	6 508
Total Passif	3 469	3 900	3 504	4 933	14 229	19 018	25 496

Tableaux de flux de trésorerie

	2005	2006e	2007p	2008p
Marge Brute d'autofinancement	972	1 942	3 088	4 365
Variation de BFR	405	- 894	- 277	- 665
Flux net de trésorerie généré par l'activité	567	2 836	3 366	5 029
Acquisition d'immobilisations	-62	-250	-200	-200
Cession d'immobilisations	157	0	0	0
Variation de périmètre	0	0	0	0
Investissements financiers nets	-57	0	0	0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	38	-250	-200	-200
Augmentation de capital	368	4 535	0	0
Emission d'emprunt	45	0	0	0
Remboursement d'emprunt	-120	-610	-141	0
Dividendes versés	0	0	0	0
Flux de trésorerie liés au financement	293	3 925	-141	0
Variation de trésorerie	901	6 511	3 025	4 829
Trésorerie d'ouverture	105	1 006	7 517	10 542
Trésorerie de clôture	1 006	7 517	10 542	15 371

* Comptes sociaux 2004 audités

** : Comptes consolidés 2004 non audités, consolidation sur le même périmètre que 2005

Notes

Notes

Notes

Disclaimer

DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrats de liquidité
Listing Sponsor et conseil lors de l'admission sur Alternext	Non	Non	Oui	Oui

EuroLand Finance attire l'attention du lecteur sur le fait qu'AlterNext est un marché organisé mais non réglementé. Les titres faisant l'objet de la présente note d'analyse ne sont donc pas admis aux négociations sur un marché réglementé et ne bénéficient donc pas des garanties correspondantes. Investir dans des titres de sociétés cotées sur AlterNext présente des risques, en matière de liquidité notamment. EuroLand Finance ni aucun de ses collaborateurs ne pourront être tenus pour responsable des conséquences d'une quelconque décision d'investissement prise par le lecteur.

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Finance s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Finance, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre.

Il est important de noter qu'EuroLand Finance conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Finance à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Finance attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Finance dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Finance, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Finance. Ce document ne peut être distribué au Royaume-Uni qu'aux seules personnes autorisées ou exemptées au sens du UK Financial Services Act 186 ou aux personnes du type décrit à l'article 11(3) du Financial services Act. La transmission, l'envoi ou la distribution de ce document sont interdits aux Etats-Unis ou à un quelconque ressortissant des Etats-Unis d'Amérique (au sens de la règle « S » du U.S. Securities Act de 1993).

EuroLand Finance



CONTACTS ANALYSE :

Sonia FASOLO : 01 44 70 20 87

CONTACTS EMETTEURS:

Cyril TEMIN : 01 44 70 20 80

Julia TEMIN : 01 44 70 20 84

CONTACTS INVESTISSEURS:

Éric LEWIN : 01 44 70 20 77

Olivier THIBERT : 01 44 70 20 75

www.euroland-finance.com

62, RUE LA BOETIE 75008 PARIS

TEL : 01 44 70 20 80

FAX : 01 44 70 20 99