



Internet

seniorplanet SA

Initiation de couverture

Marché Libre

Euronext Paris

Le média des jeunes seniors

EDITORIAL

Seniorplanet est un éditeur spécialisé dans le développement et l'exploitation de portails Internet dédiés aux seniors (internauts âgés de 50 ans et plus) et principalement les jeunes seniors (entre 50 et 64 ans). Fondée en l'an 2000, Seniorplanet a été la 1ère société à pénétrer ce marché et est rapidement devenue le leader de son secteur en France. L'ensemble des sites : planet.fr, femmesplus.fr, medisite.fr, planetgolf.fr, compte plus de 2 millions de visiteurs uniques dédupliqués au début de l'année 2010 (source Nielsen). Ce leadership sur le segment des jeunes seniors permet au groupe de séduire de nombreux annonceurs souhaitant s'adresser à une cible en forte croissance. Le principal concurrent de Seniorplanet est la version Internet du magazine Notre Temps édité par le groupe Bayard Presse.

Le business model du groupe repose principalement sur la monétisation de l'audience par la vente d'espaces publicitaires et l'exploitation de bases de données. Profitant de la forte croissance de l'audience de ses sites Internet et du fait de l'arrêt de sa régie Blue Média, le groupe a lancé fin 2008 sa propre régie intégrée Planet Régie afin de compléter son organisation commerciale. En 2009, Seniorplanet a réalisé un CA de 2,7 M€ en baisse de 17%, principalement impacté par l'arrêt brutal de sa régie externe et un environnement publicitaire on-line dégradé. Les perspectives encourageantes nous permettent de tabler sur un retour à la croissance et à la rentabilité dès 2010.

Notre Target Price, issu de nos modèles DCF et comparables boursiers, ressort à 3,00 €, soit aux cours actuels un potentiel de 54%. Ainsi nous initions la couverture de Seniorplanet à l'Achat.

Date de 1ere diffusion :

Mercredi 05 mai 2010

Capitalisation : 5,8 M€

Nombre de titres : 2 960 517 titres

Volume moyen / 6 mois : 421 titres

Extrêmes / 6 mois : 1,48€ / 2,29€

Rotation du capital / 6 mois : 1,85%

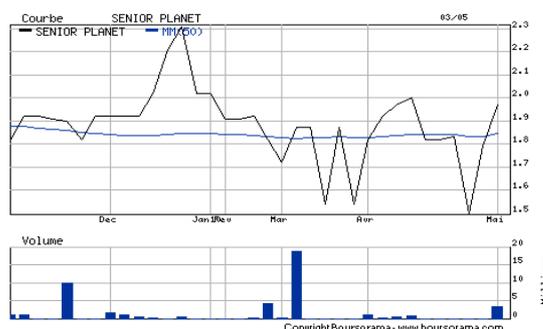
Flottant : 25,5%

Bloomberg : MLSEN:FP

Code ISIN : FR 0010211037

Reuters : MLSEN.PA

Évolution du cours et des volumes sur 6 mois



A noter !

Valeur d'entreprise 5,4 M€

En 2010e

VE/CA 1,7

VE/REX 22,8

PER corrigé 21,8

En 2011p

VE/CA 1,4

VE/REX 13,2

PER corrigé 12,7

Actionariat

Fondateurs et Management 45,9%

Flottant 25,5%

Investisseurs qualifiés 28,6%

Analyste :

Nicolas du Rivau
ndurivau@euroland-finance.com
01 44 70 20 70

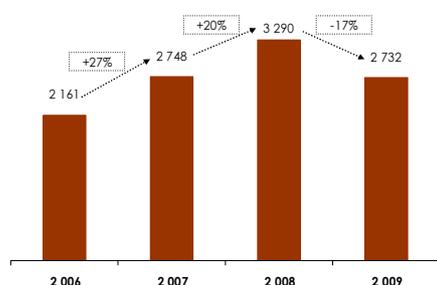
Participation :

Laure Pédurand

OVERVIEW

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> Audience : 2 millions de visiteurs uniques dédupliqués en janvier 2010 selon Nielsen Leader sur le segment des « jeunes seniors ». Régie intégrée pour les annonceurs et les agences Producteur de son contenu Un management expérimenté 1,2 million d'abonnés aux newsletters 	<ul style="list-style-type: none"> Un business model principalement basé sur la monétisation des espaces publicitaires et des bases de données.
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> Marché en forte croissance : 29% des internautes ont plus de 50 ans (au 31.12.09) Cible a fort pouvoir d'achat et disponible Développement des contenus et services Croissance de l'e-publicité de 10% en 2010 et nouveaux types de publicités (rich média...) Diversification des sources de revenus Développement des nouveaux supports : iphone, ipad... 	<ul style="list-style-type: none"> Évolution du mix performance-premium : baisse générale du CPM de la publicité display et e-mailing Développement des médias concurrents

Croissance du chiffre d'affaires de Seniorplanet (en K€)



Sources : Euroland Finance, société.



1,6 M de visiteurs uniques par mois



0,9 M de visiteurs uniques par mois



0,8 M de visiteurs uniques par mois



20 000 visiteurs uniques par mois

Seniorplanet SA est un éditeur spécialisé dans le développement et l'exploitation de portails Internet dédiés aux internautes de 50 ans et plus et principalement aux jeunes seniors (entre 50 et 64 ans).

Le **marché des seniors** n'est pas directement accessible aux annonceurs. En effet, il existe soit la presse dite senior qui touche les plus de 65 ans soit les médias généralistes donc non ciblés. La population dite des «seniors», c'est-à-dire les personnes âgées de 50 à 64 ans, comporte des caractéristiques socio-économiques et culturelles très spécifiques. **Aujourd'hui, 36% des français ont plus de 50 ans dont la moitié a entre 50 et 64 ans.** Les jeunes seniors sont généralement dans une période prospère puisqu'ils ont les revenus, le patrimoine et donc le pouvoir d'achat. Il faut également considérer le **taux d'équipement des seniors** :

- le taux d'équipement des personnes de 50 ans et + est actuellement de 46% et devrait progresser à 61% en 3 ans.
- La tranche des 50-64 ans est actuellement équipée à 69 % et devrait atteindre 77% dans 3 ans.
- 19% des plus de 65 ans sont équipés aujourd'hui. Ce taux devrait bondir à 42% d'ici 3 ans.

Cette tranche de la population est donc une cible de choix à fort potentiel de valorisation pour les médias en général et spécifiquement pour un média Internet capable de cibler et fidéliser cette population.

En l'an 2000, Thierry Casseville a saisi l'opportunité de ce marché encore non pénétré pour fonder sa société Seniorplanet SA en créant le portail Internet, planet.fr, composé de contenus informationnels à destination des +50 ans et notamment des jeunes seniors. En 10 ans, le groupe a intégré trois autres sites à destination des seniors : 1/ femmeplus.fr dédié aux femmes de 45 ans et plus, 2/ medisite.fr, site d'informations sur la santé à destination du grand public et 3/ golfplanet.fr, site d'informations sur l'univers du golf.

Afin de monétiser son audience, le groupe s'est positionné en tant que **média spécialisé** sur le segment senior dont il est aujourd'hui le **leader**. L'activité du groupe se concentre donc autour de 3 fonctions : 1/ l'édition des sites, 2/ la fonction commerciale à destination des annonceurs publicitaires et 3/ la fonction technologique concernant la gestion des sites. Afin de compléter son organisation commerciale, Seniorplanet a créé en 2009 sa propre **régie publicitaire, Planet Régie**.

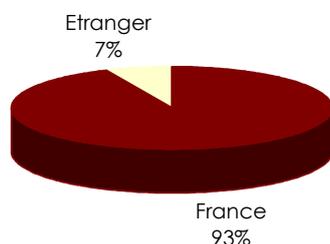
Le groupe emploie 23 personnes et est implanté à Paris.

Grâce au **positionnement unique** de Seniorplanet sur le marché des seniors, le groupe rencontre un succès important depuis sa création, et observe un rythme de croissance soutenu de son activité, en moyenne de 35% par an. L'année 2009 marque une pause dans ce rythme effréné du fait de la baisse en 2009 des investissements publicitaires dans le format display et e-mailing, principales sources de revenus de la société. En effet, la publicité display a enregistré une baisse de 6% et l'e-mailing une baisse de 20%. A cela s'ajoute l'arrêt brutal de la régie externe de Seniorplanet qui a nécessité de temps avant de reconstituer une régie interne. Ainsi, le chiffre d'affaires 2009 de SeniorPlanet SA ressort à 2,7 M€ vs 3,3 M€ en 2008, soit une baisse de 17%.

En revanche, la notoriété auprès des seniors n'a pas été altérée. Les sites attirent 2 millions de visiteurs uniques dédoublés par mois dont la moitié ont plus de 50 ans, ce qui représente environ 10% des internautes de 50 ans et +. Sachant que 29% des internautes ont plus de 50 ans, l'indice d'affinité sur ce public est donc assez élevé : 172 (source: Nielsen 31 décembre 2009).

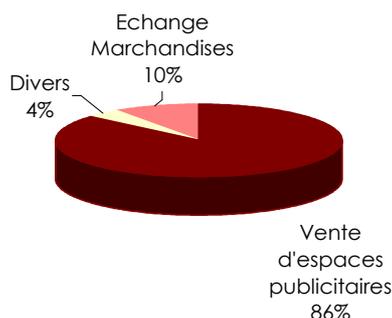
Aujourd'hui Seniorplanet SA s'articule autour de 3 pôles complémentaires à fortes synergies :

Répartition géographique du CA 2009



Sources : Euroland Finance, société.

Ventilation du CA 2009



Sources : Euroland Finance, société.

Pôle édition de sites

La fonction éditoriale de Seniorplanet est l'atout majeur. En effet, les contenus doivent être attractifs pour la population des seniors, génération de l'écrit, curieuse de tout et disponible. Pour cela, le groupe s'est doté d'une équipe de rédacteurs, qualifiés de journalistes par la Commission paritaire d'attribution de la carte de journaliste. Dans le cadre de la loi Hadopi, un décret a été publié en octobre 2009 autorisant la délivrance d'un statut d'éditeur de presse en ligne par la Commission Paritaire des publications et agences de presse. Seniorplanet SA est actuellement en attente d'obtention de ce statut.

Le contenu éditorial est enrichi quotidiennement au moyen de nouveaux articles et dossiers composés de liens vers des sites, d'outils pratiques, de services, d'offres privilégiées, de jeux et de forums.

Seniorplanet SA édite et développe quotidiennement 4 sites Internet :

1/ planet.fr (1 571 000 visiteurs uniques*) : il s'agit du premier site généraliste à destination des 50 ans et plus qui répond aux problématiques de cette génération en matière de gestion de leur capital santé, argent et temps libre. Planet.fr offre à ses lecteurs des recettes de cuisine, des contenus de divertissements et un lieu d'échanges à travers ses outils communautaires.

2/ medisite.fr (877 000 visiteurs uniques*) : c'est le premier site de santé grand public destiné aux 50 ans et plus. La santé est le premier centre d'intérêt de ce public. Medisite.fr fournit des conseils, des dictionnaires, des fiches avant et après consultation permettant au lecteur de devenir acteur de sa santé. Les articles sont validés par un médecin avant mise en ligne.

3/ femmeplus.fr (796 000 visiteurs uniques*) : premier site dédié aux femmes de plus de 45 ans à la recherche de conseils en beauté, mode, minceur, psychologie, société. La ligne éditoriale se veut pratique et légère et est en affinité constante avec sa cible grâce à un traitement éditorial rigoureux.

4/ golfplanet.fr (20 000 visiteurs uniques*) : c'est le portail golf du groupe à destination des passionnés de ce sport qui touche les seniors mais aussi de plus en plus les plus jeunes.

Chaque site a un bouquet de newsletters éditoriales ou commerciales envoyées à plus de 1,2 millions d'abonnés. Le forum de SeniorPlanet compte 150 000 inscrits, il s'agit de la plus grosse communauté de jeunes seniors sur Internet.

Pôle commercial : régie publicitaire et marketing direct

Jusqu'à fin 2008, le groupe faisait appel à une régie publicitaire externe qui lui a fait défaut. Pour faire face à cet événement imprévu, la société a créé sa propre **régie publicitaire, Planet Régie**. La régie publicitaire permet aux annonceurs de rentrer en contact directement avec Seniorplanet. Au sein de cette régie, l'agence média de Seniorplanet entre en contact avec les agences de publicité des annonceurs.

En supplément de la vente d'espaces publicitaires, l'équipe marketing détient les compétences pour s'adapter aux volontés de l'annonceur et mettre alors les moyens nécessaires en place comme la création de nouvelles rubriques, de formulaires, de plans de promotion, etc.

Seniorplanet propose une offre de **marketing direct** en exploitant sa base de données. L'offre de marketing direct se décline sous forme : 1/ d'e-mailing dédié, c'est-à-dire des envois de publicités par mail à une base de données de 400 000 adresses opt'in (email volontairement renseigné par son propriétaire) ; 2/ d'e-busmailing, c'est-à-dire des envois de newsletters thématiques pour répondre à toutes les problématiques (350 000 newsletters Bons Plans Week-end le samedi, 100 000 newsletters Bons Plans Voyages le mardi, 50 000 newsletters Bon Plans Patrimoine le dimanche)

Répartition du capital au 07 avril 2010

Nom	Participation
Management	45,9
Business Eagles Holding	19,8
Azulis Capital	8,8
Flottant	25,5

Sources : Boursorama

Ainsi, les revenus de Seniorplanet proviennent de 2 sources : 1/ la vente d'espaces publicitaires auprès d'annonceurs voulant cibler les seniors et 2/ l'exploitation de bases de données. Le chiffre d'affaires est reconnu au prorata temporis sur la durée du contrat pour la vente d'espaces publicitaires et en fonction du taux de réalisation de ses objectifs pour les opérations de marketing.

Le pôle agence média représente 42% de CA, les annonceurs en direct 48%, et les brokers 10%. En 2009, le chiffre d'affaires moyen par annonceur était de 13 500 €. Parmi les 20 premiers annonceurs de Seniorplanet, 9 sont des grands comptes (Renault, L'Oréal, Toyota, Audika, Generali, Bouygues Immobilier, Pepsi, Novartis, Peugeot)

Ainsi le business model de Seniorplanet SA se schématise de la façon suivante :

	CPM	Performance
Sites	<p>Monétisation des espaces publicitaires sur les sites du groupe à l'aide de bannières et autres formes d'affichage facturées au CPM*</p> <p>25% du CA</p>	<p>Monétisation de l'audience des sites par des jeux, questionnaires ou formulaires facturés au lead*</p> <p>25% du CA</p>
Bases de données	<p>Monétisation de la base de données emails opt'in (400 000 adresses opt'in aujourd'hui) au travers des newsletters : facturation au CPM*</p> <p>25% du CA</p>	<p>Monétisation des bases de données opt'in au travers d'envoi de jeux, questionnaires ou formulaires facturés au lead*</p> <p>25% du CA</p>

*CPM : Le coût pour mille désigne une unité de mesure du coût d'une bannière publicitaire servant à établir un coût pour l'affichage de mille espaces publicitaires sur une page web.

**Cost per Lead : Le coût par lead consiste à rémunérer une tierce personne proportionnellement au nombre de contacts commerciaux aboutis. Le lead implique une action volontaire de la part du prospect, après qu'il ait été amené sur le site de l'annonceur.

Pôle technologique

Les activités éditoriales, marketing, commerciales et informatiques sont gérées à l'aide d'un système d'information optimisant les process liés à ces activités tout en favorisant la communication inter département. Ce système est basé sur des solutions logicielles éprouvées qui permettent de les adapter aux évolutions rapides du secteur en forte croissance tout en restant dans un cadre structurant et pérenne.

FAITS MARQUANTS

L'évolution de Seniorplanet lui a permis de devenir un acteur majeur sur le marché des seniors :

2000 : création de la société Seniorplanet SA

En pleine bulle Internet, Jean-Paul Tréguer, Isabelle Fringuet et Thierry Casseville créent Seniorplanet SA et mettent en ligne le 1er site Internet sur les plus de 45 ans, www.planet.fr.

2005 : introduction en bourse sur le Marché Libre

Cette opération a été effectuée dans le but d'accroître la notoriété de Seniorplanet SA, d'obtenir des moyens de financement pour la croissance externe et interne et donc d'accélérer son développement. L'introduction en bourse a été un succès puisque la demande a atteint 5,3 fois l'offre. Au final, Seniorplanet SA a cédé 11% de son capital.

2005 : lancement du site femmesplus.fr

Afin d'élargir son offre aux boomers, Seniorplanet SA a créé un 2ème site Internet, femmesplus.fr, dédié aux femmes de plus de 45 ans.

2006 : acquisition du site Medisite.fr

Dans le but de mieux répondre aux attentes des boomers sur le thème de la santé, la société a réalisé sa 1ère acquisition, celle de Medisite.fr, un des premiers sites de santé français grand public créé en 1999. En un an, Seniorplanet SA a doublé son audience passant à plus d'un million de visiteurs uniques par mois.

2008 : suite à l'arrêt brutal de sa régie publicitaire externe, Blue Média, Seniorplanet a créé sa propre régie interne, Planet Régie.

2009 : Seniorplanet SA a réalisé deux augmentations de capital par émission d'actions nouvelles d'un montant global de 658 K€, prime d'émission incluse.

PERSPECTIVES STRATEGIQUES

Depuis sa création, Seniorplanet SA est le leader sur le marché des seniors et compte renforcer cette position dans les années à venir. Pour cela, le groupe entend poursuivre son développement stratégique qui s'articule autour de 3 grands axes:

1/ Elargissement de la base de données et amélioration de l'audience

Actuellement, 23 millions de personnes ont plus de 50 ans. Le baby-boom a duré jusque dans le début des années 70, cela signifie que pendant chacune des 10 prochaines années encore environ 850 000 personnes vont entrer dans l'ère des plus de 50 ans, soit environ une croissance de +3,7% par an. Plus on avance dans le temps, plus vieillit la génération Internet, plus les +50 ans représenteront une part significative de la population internautes. Il s'agit d'un marché à fort potentiel.

Actuellement, on estime que la part des internautes de plus de 35 ans représente 57% des internautes. Les internautes de plus de 50 ans représentent 29% des internautes en France. Cela suppose que dans 15 ans, au moins 57% des internautes auront plus de 50 ans, soit une progression de 6,50% par an (progression presque 2 fois supérieure à celle de la population française des + 50 ans). Seniorplanet s'est fixé comme objectif une croissance d'audience au moins 2 fois supérieure à celle du marché, soit une croissance de +13% par an pendant les 10 prochaines années.

Afin d'attirer les annonceurs, Seniorplanet a donc besoin d'améliorer son audience mais aussi d'élargir sa base de données. Actuellement, elle est composée de 400 000 emails opt'in. Le groupe se fixe l'objectif d'atteindre 1 million d'adresses opt'in à la fin de l'année 2010. Pour atteindre cet objectif le groupe va déployer un important plan marketing : 250 K€ en 2010 puis 550 K€ en 2011.

2/ Ajustement du modèle économique et développement de l'offre aux annonceurs

En 2009, le marché de l'e-publicité a continué à croître mais sur des supports autres que le display et l'emailing : l'affiliation, le search marketing, et surtout le mobile (+28%). En effet, la publicité mobile va être le principal relais de croissance de l'e-publicité en 2010. Or, aujourd'hui la population senior est la principale utilisatrice des smartphones et notamment les iPhones. Seniorplanet SA a l'ambition de développer des applications pour iPhones.

Selon une étude de Cap Gemini sur le marché de la publicité en ligne, la compétition entre les acteurs de la performance s'accroîtra sur l'ensemble du marché online en 2010 mais le display restera majoritairement un canal de Branding. D'ici 2014, les investissements en publicité ciblée devraient représenter un cinquième du budget display (source: eMarketer, janvier 2010).

Seniorplanet prévoit donc d'ajuster son modèle économique sur un modèle à la performance pour répondre à l'évolution de l'attente des annonceurs face au média Internet.

3/ Prise de part de marché par croissance externe

Par des opérations de croissance externe (acquisition de sites Internet dont l'affinité de l'audience est proche de celle du groupe), Seniorplanet pourra augmenter son audience et ainsi convaincre les annonceurs ciblant les seniors de communiquer sur ses sites. La croissance externe permettra également au groupe de proposer davantage de services aux seniors : plus de contenus, ventes en lignes, etc...

DONNEES FINANCIERES

Résultats 2009: une année difficile**Chiffre d'affaires en baisse de 17 %**

Seniorplanet SA a publié un CA 2009 de 2,7 M€ en baisse de 17 % par rapport à 2008.

La vente d'espaces publicitaires a rapporté 2,36 M€ à Seniorplanet, en décroissance de 18% par rapport à 2008. Cette baisse est liée au ralentissement général des investissements publicitaires et notamment une baisse significative de l'e-mailing (-20%) et du display (-6%). Le recul de l'utilisation de ces 2 formats a entraîné la baisse du CPM (coût pour mille affichages). De plus, la nécessité de mettre en place une régie publicitaire interne a impacté périodiquement le CA. Cependant, le CA T4 2009 est en croissance de 14% grâce au développement du pôle agence média qui a permis en un an d'existence d'attirer 40 nouveaux budgets publicitaires dont des grands comptes comme L'Oréal, Danone ou encore HSBC.

Des marges impactées par la baisse du CA

Le résultat d'exploitation ressort à -515 K€ vs 43 K€ en 2008, soit un résultat opérationnel en baisse de 19% par rapport à 2008. Cette performance négative s'explique notamment par des charges non récurrentes comme le plan de licenciement économique mis en place en début d'année 2009. Le niveau des coûts fixes s'est donc révélé élevé à 2,3 M€ ramenant le seuil de rentabilité à 3,7 M€ de CA. Ainsi le résultat net ressort à -557 K€ vs 55,8 K€ en 2008.

Une structure bilancielle renforcée

Avec une trésorerie de 59 K€ et une dette financière de 303 K€, l'endettement net ressort à 243 K€. Suite à l'augmentation de capital de 606 K€ (prime d'émission comprise) qui a eu lieu courant 2009, les capitaux propres sont renforcés à 600 K€. Ainsi, le gearing net de Seniorplanet est de 40,5 % ce qui lui permettra éventuellement d'avoir à nouveau recours à des ressources externes pour financer ses investissements.

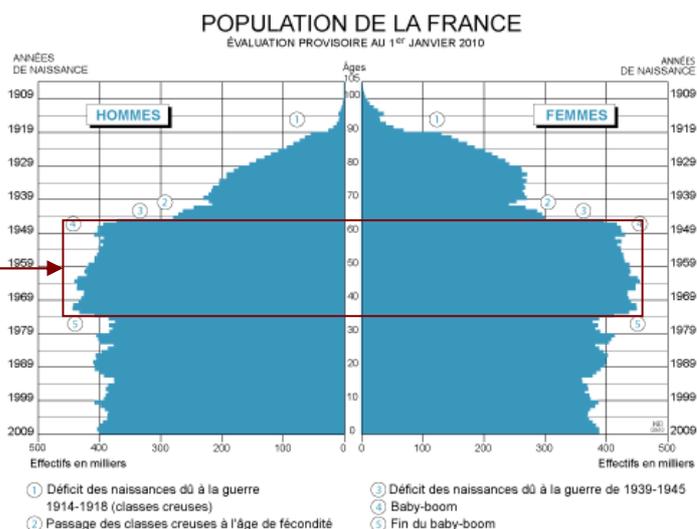
Des objectifs prudents pour 2010.

Seniorplanet se montre prudent sur ses prévisions 2010 compte tenu de l'incertitude de l'environnement économique. Cependant, nous tablons sur un retour à la croissance de Seniorplanet SA dès 2010 en raison :

1/ de l'amélioration du marché publicitaire on-line et notamment de la publicité ciblée combinée à la croissance des seniors s'initiant à Internet, et
2/ du plan marketing mis en place.

Le management prévoit une stabilisation du niveau des charges atteint en 2009 tout en y incluant un plan d'investissement technique et marketing de l'ordre de 10% du chiffre d'affaires, le plus puissant depuis la création de la société.

Les + 50 ans augmentent de 850 000 hommes et femmes par an, et ce jusqu'en 2020



PERSPECTIVES FINANCIERES ●

Dans un contexte de marché publicitaire meilleur et d'après les résultats 2009 et les perspectives stratégiques du management, nous anticipons ainsi :

- un CA 2010e en croissance de 31,8% à 3,6M€.
- un niveau de marge opérationnelle légèrement supérieur à 7% .
- la poursuite du développement des activités à fort potentiel de croissance.

Evolution du CA sur les 3 prochaines années.

Année	Évolution du CA	Explication
N	++	<ul style="list-style-type: none"> • Reprise de la croissance du marché publicitaire en ligne (+10%) • Montée en puissance de la régie publicitaire Planet Régie • Croissance de l'audience des seniors de 13%
N+1	++	<ul style="list-style-type: none"> • Effet de l'ajustement du modèle économique et du développement de l'offre aux annonceurs • Amélioration du budget moyen par annonceur • Croissance de l'audience des seniors de 13%
N+2	++	<ul style="list-style-type: none"> • Éventuelles nouvelles opérations de croissance externe. • Dynamisme du marché on-line. • Nouveaux services

Ainsi, nous anticipons une hausse du CA du groupe pour l'exercice en cours, d'environ 31,8%. Nous estimons à 3,6 M€ les ventes 2010 (hors effet de périmètre) principalement en raison de l'amélioration attendue en 2010 du marché publicitaire on-line et d'une croissance forte de l'audience des seniors.

Répartition du CA par activité sur les 3 prochaines années.

	2010e	2011p	2012p
CA Total en M€	3,6	4,5	5,5
Dont ventes d'espaces publicitaires	3,2	4	5
Dont divers	0,1	0,1	0,1
Dont échange de marchandises	0,3	0,4	0,4

Le CA global devrait croître d'environ 101 % d'ici 2012.

Un exercice 2010 qui sera marqué par la forte croissance de l'activité de la régie publicitaire Planet Régie.

En forte baisse sur l'exercice 2009, la vente d'espaces publicitaires subit un effet de base favorable en 2010. Grâce à d'importants efforts marketing à venir (250 K€ de frais marketing passés en investissements en 2010) et la montée en puissance de Planet Régie, la vente d'espaces publicitaires devrait retrouver une croissance d'environ 36% (CA 2010e: 3,2M€) et contribue à plus de 89% au chiffre d'affaires global du groupe estimé.

Le reste des activités, Divers et Echanges de Marchandises, est peu significatif au regard de la vente d'espaces publicitaires.

Au-delà de 2012, le taux de croissance sera de 13% puisque la croissance des internautes de plus de 50 ans continuera de s'accélérer, supérieure à la croissance du nombre de seniors en France.

Evolution favorable du mix produit et amélioration de la marge opérationnelle.

	2010e	2011p	2012p
EBE (en K€)	434	912	1513
Résultat d'exploitation (en M€)	264	455	786
Marge d'exploitation	7,3%	10,2%	14,4%

La montée en puissance de la Régie Publicitaire Planet Régie devrait se traduire par un mix produit plus favorable pour le groupe. En effet la marge brute de l'activité est actuellement proche de 65% et devrait tendre vers 75%.

Ce changement dans le mix produit, combiné avec les résultats du plan de réduction de la masse salariale et des frais généraux initié par le management en 2009, devrait entraîner une forte amélioration du résultat d'exploitation de la société qui devrait ressortir à 264 K€ pour une marge opérationnelle supérieur à 7%.

En poursuivant sa politique de stabilisation des charges d'exploitation, le développement de l'activité de régie publicitaire, et en tenant compte d'une reprise de la croissance du CA à partir de 2010, le groupe pourrait retrouver un modèle à la performance efficace et atteindre un niveau de marge opérationnelle proche supérieur à 14% d'ici 2012.

Une situation financière renforcée qui pourrait permettre de financer des opérations de croissance externe.

Au 31 décembre 2010, le groupe dispose d'une trésorerie de 59 K€, ce qui nous paraît insuffisant pour financer d'éventuelles opérations de croissance interne ou externe. En 2012, nous anticipons une trésorerie proche de 1,3 M€. Néanmoins, le faible endettement actuel de Seniorplanet (dette nette : 243 K€, gearing net de 40,5%) devrait lui permettre de recourir à de nouvelles ressources financières auprès des investisseurs ou des banques pour augmenter sa capacité d'investissement.

ELEMENTS DE VALORISATION

Le modèle économique des sociétés de sites Internet (monétiser par les espaces publicitaires et sa base de données) permet d'y appliquer plusieurs approches de valorisation. Nous avons retenu les approches par 1/ l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF) et 2/ les comparables boursiers.

Valorisation par l'actualisation des flux : 4,5€

Nous avons retenu les hypothèses suivantes :

Trésorerie nette : - 244 K€

Au 31 décembre 2009, le groupe présente une dette financière nette de près de 243K€. Le groupe dispose d'une trésorerie de 59 K€ et d'un endettement financier de 303 K€.

Taux de croissance du chiffre d'affaires : 31,8% en 2010 et 23,6% en 2011**Investissement annuel : 304 K€ en 2010**

Les investissements sont principalement composés d'acquisitions de logiciels, de bases de données d'internautes et marketing.

Taux d'imposition normalif : 34%

Seniorplanet dispose d'un report de déficits fiscaux antérieurs d'un montant de 7,9 M€ ce qui le dispense de toute imposition les 5 prochaines années.

Période d'actualisation : 10 ans 2010 à 2019.**Nombre d'actions pris en compte : 2 960 517 actions.**

146 219 BSPCE ont été attribués en avril 2005, la période d'exercice se terminant le 19 avril 2010. Aucun BSPCE n'a été exercé donc il n'y a aucune dilution potentielle. A noter que 150 000 BSPCE ont été émis le 26 mai 2008 mais aucun n'a encore été attribué, la période de souscription allant jusqu'au 30 juin 2011 (1 BSPCE donnant droit à 1 action au nominal de 0,10 €, prime d'émission de 3,295 € par BSPCE).

Durée moyenne des amortissements:

2 ans pour les immobilisations incorporelles et 5 ans pour les immobilisations corporelles.

BFR: représente en moyenne 70 jours de chiffre d'affaires

En 2009, il représentait 81 jours de CA compte tenu d'un délai client allongé dans un contexte de crise, phénomène qui devrait se poursuivre en 2010. Nos prévisions anticipent un niveau de BFR 2011 identique à 2008 et qui va progressivement diminuer.

Détail de calcul du CMPC : 12,78%

Taux sans risque (OAT 10 ans)	3,38%
Prime de risque (source : JCF Group-La Vie Financière)	5,82%
Prime de risque ajustée	7,00%
Bêta endetté	1,40
Coût des capitaux propres	13,18%
Coût de la dette après impôt	4,00%
Coût moyen pondéré du capital	12,78%
Taux de croissance à l'infini	2,50%

Source : Euroland Finance.

Matrice de sensibilité

		Taux de croissance à l'infini				
		1,50%	2,00%	2,50%	3,00%	3,50%
	11,78%	5,18	5,33	5,50	5,70	5,91
C	12,28%	4,86	4,66	4,79	4,93	5,10
M	12,78%	4,29	4,39	4,50	4,63	4,77
P	13,28%	4,32	4,43	4,54	4,67	4,80
C	13,78%	4,09	4,18	4,28	4,39	4,51

Source : Euroland Finance.

En prenant en compte nos hypothèses et un WACC de 12,78%, la valeur de Seniorplanet obtenue par la méthode des DCF ressort 13,3 M€, soit 4,5€ par action. Compte tenu du profil de croissance de la société, nous pondérons de 2/3 la valorisation par les DCF dans notre Target Price.

Détails de la méthode DCF

En K€	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CA	3 600	4 452	5 479	6 191	6 996	7 906	8 934	10 095	11 407	12 890
<i>Taux de croissance</i>	31,8%	23,7%	23,1%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
Résultat opérationnel courant	264	455	786	1 147	1 697	2 190	2 680	3 028	3 422	3 867
<i>Taux de marge opérationnelle courante</i>	7,3%	10,2%	14,4%	18,5%	24,3%	27,7%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
-Impôts	0	0	0	0	0	0	340	1 030	1 164	1 315
+ DAP nettes	169	456	727	746	638	658	670	656	684	645
Cash Flow opérationnel	434	912	1 513	1 893	2 336	2 849	3 690	4 714	5 270	5 826
- Variation du BFR	557	- 275	- 476	24	23	61	61	61	61	33
- Investissements opérationnels	304	567	833	594	605	619	670	656	684	645
Free Cash Flows opérationnels	- 428	619	1 156	1 276	1 708	2 169	2 959	3 997	4 525	5 149
Coefficient d'actualisation	0,8865	0,7858	0,6966	0,6175	0,5474	0,4852	0,4301	0,3813	0,3380	0,2996
FCF actualisés	- 379	487	805	788	935	1 053	980	739	743	755
Somme des FCF actualisés	6 905									
Valeur terminale actualisée	6 547	soit	49,3%	de la valorisation						
Actifs financiers	80									
Valeur des minoritaires	0									
Endettement net retraité	243									
Valeur totale	13 288									
Nombre d'actions	2 960 517									
Valeur par action en €	4,5									

Valorisation par les comparables : 1,5€

Nous avons sélectionné 5 sociétés cotées opérant dans le secteur de l'édition de sites, de la régie publicitaire et du marketing on-line, dont la taille et la capitalisation boursière sont comparables à celles de Seniorplanet.

Comparables boursiers :

Hi Media: capitalisation de 238 M€

Cotée sur l'Eurolist C, la société Hi Media est la première régie publicitaire française sur Internet. Elle propose également des services de Marketing, des solutions de paiements électroniques et l'édition de sites. Hi Media réalise plus de 73 % de son chiffre d'affaires en France. En 2009, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 172 M€ en croissance de 27% grâce notamment aux synergies liées à l'acquisition d'AdLink Média en 2008. Le groupe anticipe une croissance de son activité en 2010 de 33%.

Notrefamille.com: capitalisation de 14 M€

Coté sur Alternext, Notrefamille.com est le 1er portail Internet français dédié à la famille et à la quête d'identité. Ce portail regroupe trois sites Internet: 1/ Notrefamille.com, dédié à l'environnement familial, 2/ Genealogie.com, service de référence de tous les généalogistes francophones, et 3/ Cadeaux.com, la boutique en ligne spécialiste du cadeau personnalisé. En 2009, la société a acquis deux sites Internet, SanteGuerir.fr et Mediadico.com, et a réalisé un chiffre d'affaires de 11,9M€ en baisse de 2,4%. La société a également créé sa propre régie publicitaire afin de proposer aux annonceurs une offre plus complète et plus pertinente.

Adverline: capitalisation de 21 M€

Coté sur Alternext, Adverline est une des régies publicitaires on-line leaders en France. Le groupe est également présent sur le marché du micro-paiement et de l'édition de sites Internet. Au S1 2009, Adverline a publié un CA de 9,5 M€, en baisse de 38 % par rapport au S1 2008 liée à la perte de 2 clients très importants et au recul du marché publicitaire.

Leguide.com : capitalisation de 62 M€

Société cotée sur Alternext, Leguide.com est le premier éditeur français indépendant de sites Internet d'informations sur le e-commerce. La société se positionne comme le 3ème guide shopping européen avec 13,9 millions de visiteurs uniques par mois (source: Comscore, décembre 2009). Le chiffre d'affaires 2009 s'élève à 23 M€ contre 18 M€ en 2008. Leguide.com devrait réaliser une croissance de 14% en 2010 et entend poursuivre son développement à l'international à l'image de l'intégration récente de Dooyoo.

Aufeminin.com : capitalisation de 135 M€

Cotée sur l'Eurolist C, Aufeminin.com est le 1er portail Internet dédié aux femmes. La principale source de revenus provient de la vente d'espaces publicitaires (78%), mais aussi de la vente d'un logiciel de gestion de la publicité en ligne et autres systèmes payants. En 2009, le groupe a publié un CA de 28,8 M€ en progression de 17% en un an, notamment grâce au lancement de son logiciel en Allemagne et à l'ouverture de 2 sites Internet. En 2010, Aufeminin.com a l'intention d'accroître son chiffre d'affaire et de maintenir un niveau de rentabilité élevé.

Ratios des comparables boursiers

	VE/CA 10	VE/CA 11	VE/REX 10	VE/REX 11	PER 10	PER 11
HiMedia	1,2	1,1	11,9	9,3	17,4	13,8
Notrefamille	0,8	0,7	12,2	7,4	20,5	13,5
Adverline	1,1	1,0	5,5	4,6	47,5	22,4
Leguide	2,1	1,9	6,9	6,5	14,3	13,0
Aufeminin.com	3,7		11,6		18,6	
Médiane des comparables	1,2	1,0	11,6	6,9	18,6	13,6
Moyenne des comparables	1,8	1,2	9,6	7,0	23,6	15,7
Senior Planet SA	1,3	1,1	18,4	10,7	17,1	9,9

Sources : Euroland Finance, JCF au 29 avril 2010

D'après les estimations des chiffres d'affaires, résultats opérationnels et résultats nets des exercices 2010 et 2011, la moyenne des comparables valorise aujourd'hui les capitaux propres de Seniorplanet SA à 4,5 M€, soit 1,53 € par action. Compte tenu, de la maturité actuelle du dossier nous nous pondérons de 1/3 la valorisation par les comparables dans notre Target Price.

COMPTES HISTORIQUES & PREVISIONNELS

En K€	2008	2009	2010e	2011p	2012p
Chiffre d'affaires	3 290	2 732	3 600	4 452	5 479
Résultat d'exploitation	43	- 515	264	455	786
Résultat financier	12	- 23	0	0	0
Résultat exceptionnel	0	- 14	0	0	0
RNPG av. goodwill et exceptionnel	56	- 557	264	455	786
Résultat net part du groupe	56	- 557	264	455	786
Actif immobilisé	190	287	422	533	640
<i>dont goodwill</i>	0	0	0	0	0
Actif circulant	1 627	2 481	2 323	2 983	4 056
Trésorerie	23	59	- 424	140	1 240
Total bilan	1 817	2 768	2 746	3 516	4 696
Capitaux propres	550	600	864	1 320	2 106
Emprunts et dettes financières	93	303	247	192	136
Dettes d'exploitation	1 119	1 808	1 577	1 947	2 396
Capacité d'autofinancement	372	- 319	434	912	1 513
Variation du BFR	427	128	557	- 275	- 476
Investissements opérationnels	128	31	304	567	833
Free Cash Flows opérationnels	- 184	- 478	- 428	619	1 156
Marge d'exploitation	1,3%	-18,8%	7,3%	10,2%	14,4%
Marge nette avant goodwill	1,7%	-20,4%	7,3%	10,2%	14,4%
Rentabilité des fonds propres	10,1%	ns	30,6%	34,5%	37,3%
Taux de rotation des actifs	5,3 x	3,2 x	2,3 x	3,2 x	5,5 x
Gearing net	12,9%	40,6%	77,7%	3,9%	-52,4%
Effectif	29	32	23	23	23
Charges de personnel / CA	55,0%	72,9%	55,0%	46,7%	39,8%
BNPA av. goodwill et excep. (en €)	0,02	-0,19	0,09	0,15	0,27
BNPA (en €)	0,02	-0,19	0,09	0,15	0,27

Source : Euroland Finance

++
Une hausse de 32% du CA en 2010.

-
Des disponibilités réduites en vue d'éventuelles opérations de croissance externe.

+
Un objectif de marge opérationnelle à 14% en 2012.

INFORMATIONS PRATIQUES

Seniorplanet SA

47 rue de la Chaussée d'Antin
75009 Paris

www.planet.fr

**SYSTEME DE RECOMMANDATION**

Les recommandations d'EuroLand Finance portent sur les six prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse supérieur à 20% par rapport au marché assorti d'une qualité des fondamentaux.
Neutre : Potentiel de hausse ou de baisse de moins de 20% par rapport au marché.
Vendre : Potentiel de baisse supérieur à 20% et/ou risques élevés sur les fondamentaux industriels et financiers.

HISTORIQUE DES RECOMMANDATIONS SUR 12 MOIS.

Achat : depuis le 04/05/2010.
Neutre : (-).
Vendre : (-).
Suspendue : (-).

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrats de liquidité	Contrat Eurovalue*
Conseil lors de l'initiation de couverture (avril 2010)	Non	Non	Oui	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité.



EuroLand Finance



CONTACT ANALYSE :

Nicolas du Rivau : 01 44 70 20 70
Benjamin Le Guillou : 01 44 70 20 74

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.

EuroLand Finance est réglementée par le CECEI, la Commission bancaire et l'Autorité des marchés financiers et a mis dans ce cadre en place des procédures appropriées de séparations des activités visant en particulier à prévenir les conflits d'intérêt entre ses activités de Recherche et ses autres activités. Ces « Murailles de Chine » peuvent être détaillées sur demande auprès du Responsable de la conformité. A la date de cette publication, EuroLand Finance peut être en conflit d'intérêt avec l'émetteur mentionné. En particulier, il se peut ainsi que EuroLand Finance ou toute personne morale ou physique liée, leurs dirigeants, leurs représentants légaux ou leurs salariés aient investi pour leur propre compte ou agissent ou envisagent d'agir, dans les douze mois à venir, en tant que conseiller, apporteur de liquidité, teneur de marché d'une des sociétés mentionnées dans cette publication.

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 est une entreprise d'investissement agréée par le Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI). En outre l'activité d'EuroLand Finance est soumise à la réglementation de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).