

# GAYPLANET

## INSCRIPTION SUR LE MARCHE LIBRE D'EURONEXT PARIS

Offre à Prix Minimal de 100 000 titres, soit 10% du capital de la société. Il est prévu une clause de sur-allocation, portant le nombre de titres cédés à 125 000 actions.

Prix d'Offre.....4 e  
Capitalisation boursière au prix d'offre .....4 ME

Valeur de l'action (estimation EFI SECURITIES).....5. e

Chiffres clés sur la base de 1 000 000 actions 4 euros

En KE, ex. au 31/12	2001	2002 (p)	2003 (p)	2004 (p)
CA	1 060 100,0%	1 274 100,0%	1 929 100,0%	2 550 100,0%
EBIT	422 39,8%	410 32,2%	918 47,6%	1 383 54,2%
RN avant ec. D'acquisition	257 24,3%	241 19,0%	588 30,5%	902 35,4%
Var. RN		-6%	143%	53%
Capitaux propres	729	1 515	1 977	2 753
Dettes nettes	639	-300	-1 043	-1 953
ANPA	0,73 e	1,51 e	1,98 e	2,75 e
CFPA	0,30 e	0,29 e	0,63 e	0,95 e
BNPA	0,26 e	0,24 e	0,59 e	0,90 e
<b>Croissance du BNPA</b>	<b>-20%</b>	<b>-6%</b>	<b>143%</b>	<b>53%</b>
P/E	15,6 x	16,6 x	6,8 x	4,4 x
P/CF	13,2 x	14,0 x	6,3 x	4,2 x
P/AN	5,5 x	2,6 x	2,0 x	1,5 x
Dividende	-	-	-	-

Actionnaires	Avant inscription		Après inscription	
	Actions	%	Actions	%
Jacky LECLERC	140 000	14,00%	125 887	12,59 %
Philippe HOCDE	76 000	7,60%	68 339	6,83%
Michel LECLERC	400	0,04%	400	0,04%
Nadine JOUAN	400	0,04%	400	0,04%
BD MULTIMEDIA	776 000	77,60%	69 7774	69,78%
Bernard GAMBIN	400	0,04%	400	0,04%
Arnaud LEJEUNE	6 800	0,68%	6 800	0,68%
<b>Public</b>			100 000	10,00%
<b>TOTAL</b>	<b>1 000 000</b>	<b>100,00%</b>	<b>1 000 000</b>	<b>100,00%</b>

# SOMMAIRE

## **Résumé – Conclusion**

### **I. Un ensemble de services adoptés par la communauté Gay**

1/ Historique

2/ Activités

3/ Une audience en forte croissance

### **II. Un business plan crédible**

1/ Le développement de nouvelles sources de revenus

2/ Un niveau de rentabilité très séduisant

3/ Une bonne situation financière

### **III. Valorisation**

## RESUME – CONCLUSION

GAYPLANET propose à l'investisseur toutes les qualités d'un véhicule boursier original et attractif :

- **Editeur de services télématiques et sites Internet ciblés pour la population homosexuelle**, GAYPLANET a su s'imposer sur une niche de marché et créer les conditions d'une réussite. **Le nombre de visites que recueillent les sites connaît une croissance très forte**, ainsi que le temps moyen des connexions et le nombre de pages lues. GAYPLANET figure dans le groupe des leaders de la télématique gay ;
- **GAYPLANET**, qui au départ a bâti son succès et sa notoriété au travers de services minitel et de l'internet, **accélère la migration de la fréquentation de ses utilisateurs minitel, vers ses sites internet**, dont l'accès est jusqu'à présent gratuit. Le transfert de utilisateurs du 3615 MEC, le service minitel de GAYPLANET, vers les sites se fait très régulièrement. Le bouche à oreille assure une publicité très efficace auprès d'une population ayant un esprit de communauté très fort, et les gays étant très sensibles aux nouvelles technologies de l'information - et de manière générale aux nouvelles tendances - les sites gayplanet.com et gayfrance.fr prennent tout naturellement leur place dans le monde des médias gays ;
- **Le lancement des services payants au second semestre 2002 procurera de nouvelles sources de revenus**. Certaines d'entre elles ont déjà été lancées : c'est le cas de l'affichage de publicité sur les sites, et des partenariats avec des distributeurs comme la FNAC ou AMAZON, qui commissionnent GAYPLANET sur les produits vendus en ligne. D'autres démarreront en septembre : plusieurs types d'abonnements vont être proposés, ainsi que la fourniture de l'accès à internet, une gamme d'abonnements attribués via des numéro audiotel, des services de dialogues en direct, des petites annonces, des services de messagerie (services déjà en place)...
- Enfin, **GAYPLANET présente à l'investisseur des taux de croissance séduisants et des marges très attractives**. Les dernières années ont marqué un léger repli puisque la migration des minitélites vers internet s'est fait sans compensation (l'accès aux sites étant gratuit afin de créer la notoriété). A cet égard, 2002 marquera un seuil de la marge d'exploitation qui ressortira à 32% contre 38% en 2001, elle retrouva ensuite un niveau supérieur à 40%. La marge nette avant amortissement suit la même tendance avec un seuil en 2002 de 19%, contre 24% en 2001, puis de l'ordre de 30% à partir de 2003. Le chiffre d'affaires connaîtra un taux de croissance moyen de 40% dans les 3 ans à venir.

**Au prix de 4 euros, valorisant la société à 16.6x le résultat 2002 et 6.8x le résultat 2003, le titre GAYPLANET nous semble receler un potentiel de hausse important, de l'ordre de 20%.**

# I. Un site Internet adopté par la communauté Gay

## 1/ Historique

Depuis 1987, M. Jacky Leclerc a développé, à partir d'une radio locale (RADIO OXYGENE) une activité télématique à destination de la population gay : en 1990, il crée le service minitel « MEC ». Depuis, M. Leclerc a cédé RADIO OXYGENE au groupe NRJ (1995) et concentre ses activités dans les services télématiques et internet :

- En 1990, il crée la S.A. MEC DIFFUSION, éditeur de contenu télématique gay ;
- En 1993, il fonde la SARL TELE-VEILLE, société spécialisée dans la surveillance télématique à destination des éditeurs, et dans l'édition de services télématiques et internet ;
- En 1996, MEC DIFFUSION crée le site gayfrance.fr, déclinaison du service minitel MEC sur le web,
- En 1997, TELE-VEILLE crée le portail internet gayplanet.com, moteur de recherche de sites gays du monde entier ;
- Le groupe BD MULTIMEDIA entre progressivement dans le capital de GAYPLANET, sa détention est aujourd'hui de 78%.

**GAYPLANET occupe aujourd'hui une place de premier plan sur une niche du monde des services télématiques et de diffusion de contenus sur internet : l'univers gay.**

## 2/ Activités

GAYPLANET est donc une société de services à destination de la communauté gay à travers le minitel et internet. TELE-VEILLE, filiale à 100% de la société, prend en charge les activités de surveillance des contenus. Les activités de GAYPLANET sont les suivantes :

- **Les services télématiques avec le 3615 MEC** : ce service draine 3 millions de visiteurs et 1 million d'euros en 2001. Il représente 15% de l'ensemble de la télématique gay en France. Ainsi, la notoriété de 3615 MEC sert de base au développement des services internet puisque l'objectif de GAYPLANET est de faire migrer progressivement les visiteurs sur les sites de GAYPLANET ;
- **Les services Internet avec :**
  - Gayplanet.com : il s'agit d'un moteur de recherche multilingue des sites gays et lesbiens du monde entier et un fournisseur de e-mails gratuits (le site en compte 10 000 aujourd'hui). Edité en 4 langues, 7000 sites différents sont accessibles, classés par pays, par langue et par critères de recherche. Ce site compte actuellement plus de 400 000 visiteurs par mois ;
  - Gayfrance.fr : il s'agit d'un site francophone gay de dialogues, petites annonces et boîtes aux lettres. Il compte à ce jour 36 000 boîtes aux lettres actives, plus de 35 000 enregistrements de Carte Bleue en ligne, et 10 000 visiteurs par jour, qui visualisent quotidiennement plus de 200 000 pages et passent en moyenne plus de 25 minutes chacun sur le site.

## 3/ Une audience en forte croissance

La clientèle cible de GAYPLANET est la population homosexuelle, à qui elle propose un moyen moderne et convivial de communiquer, de se rencontrer, et d'acheter des produits ciblés (vidéos, magazines, photos, produits érotiques ...) et de grande consommation (billetterie, vêtements...). La population homosexuelle :

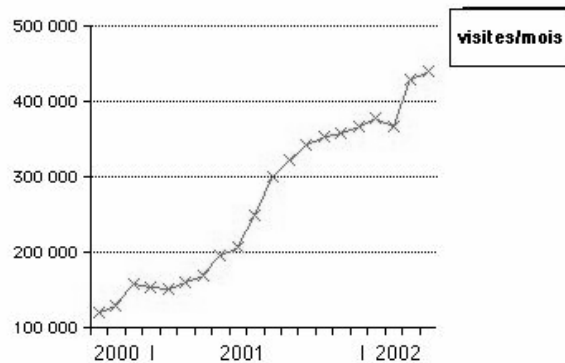
- Est souvent aisée et épargne peu, on estime que son pouvoir d'achat est supérieur de 35% à celui des hétérosexuels, à ce titre, elle attire de plus en plus d'annonceurs ;
- Est souvent très avant-gardiste en matière de nouvelles tendances, de mode, de manifestations culturelles ou artistiques...

- Est très réceptive aux nouvelles technologies de l'information : les gays ont très vite adopté le minitel et internet pour échanger des informations et des contacts.

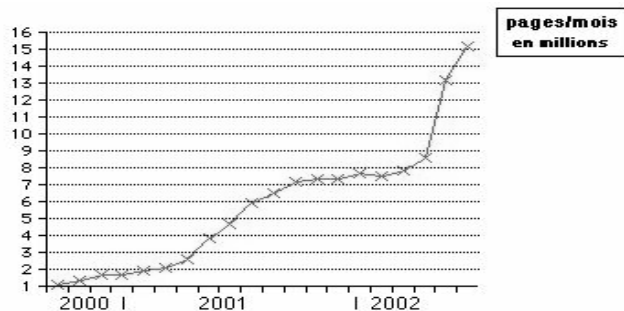
Un certain nombre de médias gay existent sur le marché : on trouve de la presse magazine, des services télématiques et audiotel, ainsi que des sites internet comme :

- **Citegay**, actuellement leader en France, son audience a atteint 826 000 visiteurs en mars 2002 (Source : Weborama) et 102 millions de pages ont été vues ;
- **Gay.fr**, filiale française de l'américain gay.com

GAYPLANET remporte un succès croissant auprès de la population française gay. Selon Cybermétrie, le nombre de visites par mois sur gayplanet.com dépasse les 400 000 depuis mai 2002, et grâce à la nouvelle plateforme technologique mise en place par GAYPLANET en avril 2002 qui permet de tripler sa capacité d'accueil sur les sites, la société prévoit d'atteindre le nombre de 500 000 visites par mois dès septembre 2002.

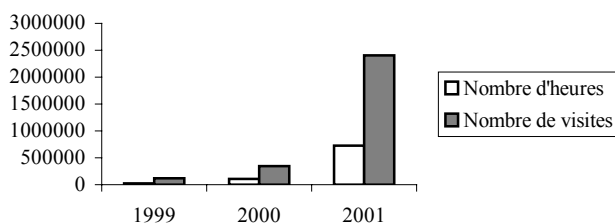


Le nombre de pages visités par mois connaît également une nette croissance, Cybermétrie montre que depuis octobre 2000, cette croissance est en moyenne de 11% par mois, soit 250% par an. Les prévisions de la société incluent une progression annuelle de 180% en 2002, puis 100% en 2003 et 2004. Cela permettra à la société d'attirer davantage les annonceurs et, partant, d'augmenter les recettes publicitaires.



Le site gayfrance.com connaît également une croissance forte du trafic.

Evolution du trafic sur Gayfrance



## II. Un business plan crédible

### 1/ Le développement de nouvelles sources de revenus

Activités	2000		2001		2002 (p)		2003 (p)		2004 (p)	
	KE	% CA	KE	% CA	KE	% CA	KE	% CA	KE	% CA
Télétel	1 173	95,6%	1 007	95,0%	910	71,4%	747	38,7%	610	23,9%
Publicité	2	0,2%	22	2,1%	119	9,3%	480	24,9%	825	32,4%
Kiosque Internet	9	0,8%	6	0,6%	40	3,1%	100	5,2%	125	4,9%
Audiotel	14	1,2%	19	1,8%	110	8,6%	250	13,0%	400	15,7%
Abonnement	29	2,4%	5	0,5%	65	5,1%	288	14,9%	510	20,0%
Fourniture d'accès	0	0,0%	0	0,0%	30	2,4%	64	3,3%	80	3,1%
<b>Total</b>	<b>1 227</b>	<b>100,0%</b>	<b>1 060</b>	<b>100,0%</b>	<b>1 274</b>	<b>100,0%</b>	<b>1 929</b>	<b>100,0%</b>	<b>2 550</b>	<b>100,0%</b>
Variation du CA			-13,6%		20,1%		51,4%		32,2%	

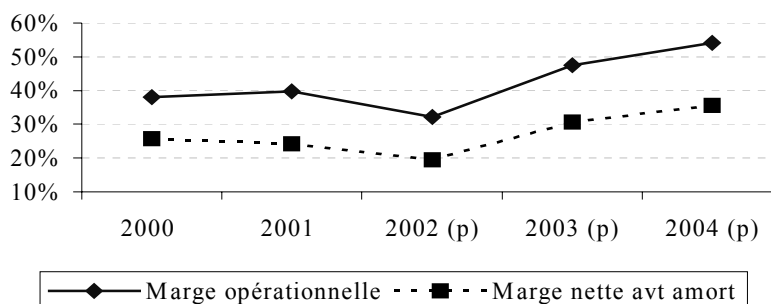
Jusqu'en 2001, la principale source de revenu de la société provient du minitel. Le développement de la société dans ce domaine n'est pas envisagé, mais la place importante du minitel dans les habitudes des consommateurs et la rentabilité de celui-ci pour l'éditeur, justifient de conserver cette activité. Cependant, la société opère depuis quelques temps une migration progressive de sa clientèle vers ses sites internet. Ceux-ci, dont l'accès est encore gratuit, n'offrent pas encore une compensation aux pertes de revenus liées à la diminution progressive de l'utilisation (payante) du minitel.

Cette situation devrait changer à partir du second semestre 2002 dans la mesure où les services internet deviendront **payants dès septembre 2002** : le trafic sur les sites atteindra alors le seuil de 15 000 visiteurs par jour, seuil que la société estime suffisant pour mettre en place des services payants. Les indices de croissance du trafic permettent d'envisager sereinement cet objectif (voir I.3), et les moyens techniques mis en place par GAYPLANET en donnent la possibilité : depuis avril 2002, une nouvelle plate-forme technologique permet de recevoir simultanément 1000 internautes (contre 350 environ auparavant). Outre le minitel, GAYPLANET bénéficiera alors de plusieurs sources de revenus :

- **Les abonnements** : comme d'autres sites internet, GAYPLANET proposera en septembre plusieurs offres en matière d'abonnement : annuels, mensuels, horaires. A l'aide d'un nom d'utilisateur et d'un code d'accès, l'abonné aura accès à tout le site (produits, petites annonces, annuaires etc...) ;
- **Le Kiosque internet**, est un autre mode de rémunération et offre une solution alternative à l'abonnement. L'internaute accède aux sites de GAYPLANET en se connectant via un numéro surtaxé, ce qui finalement donne lieu à le reversement d'une partie de la communication par France Telecom, comme dans le cas du minitel ;
- **L'audiotel**, est encore une troisième voie d'accès pour l'utilisateur : celui-ci compose un numéro surtaxé de type 0892, il se voit ensuite attribuer un code d'accès qui, retranscrit sur le site, lui donne une certain temps de connexion ;
- **La fourniture d'accès Internet** : l'utilisateur aura la possibilité de confier toutes les prestations de son accès à internet à GAYPLANET ;
- **La publicité**, sera également une source de revenus pour la société. GAYPLANET prospecte aussi bien des annonceurs en direct que des régies publicitaires. La rémunération peut se faire « au clic », « à l'affichage »...
- Enfin, **les commissions sur les produits vendus en ligne** : GAYPLANET souhaite élargir sa gamme de produits et de services vendus sur le site dans le domaine des voyages, des polices d'assurances, des produits cosmétiques, des CD et DVD, vêtements, livres, cassettes vidéos gay.... GAYPLANET a déjà signé plusieurs partenariats : FNAC, plusieurs régies publicitaires, et d'autres revendeurs de produits ciblés pour les gays...

Eu égard à la notoriété du site auprès de la population gay, au nombre croissant d'utilisateurs et grâce au fort esprit communautaire de la population homosexuelle, les perspectives de croissance fixées par GAYPLANET sont très conservatrices.

## 2/ Un niveau de rentabilité très séduisant



L'activité de GAYPLANET présente un niveau de rentabilité très attractif :

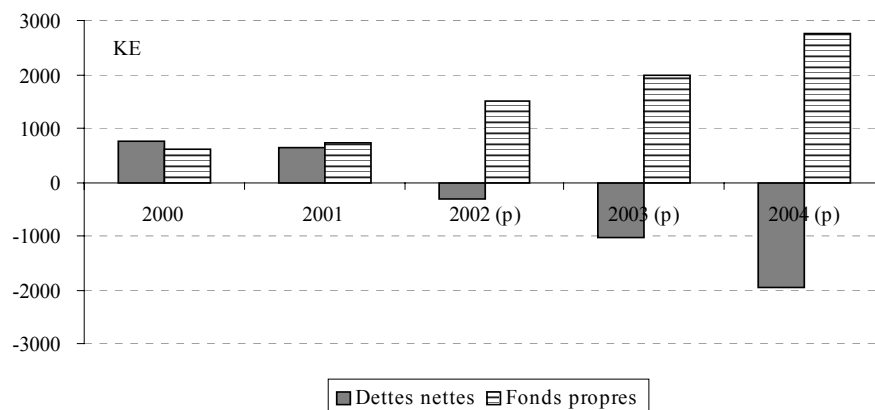
- Elle est peu consommatrice de main d'œuvre ; la société compte actuellement 8 personnes à temps partiel, un commercial sera embauché au cours de l'année 2002. Cette légère augmentation sera largement compensée par l'activité de la société. Les charges de personnels, qui atteignent 18% du CA en 2001, connaîtront un maximum en 2002 à 19%, puis, avec la migration de l'activité Minitel vers l'activité Internet, retrouveront un niveau historique de l'ordre de 15% ;
- La société maîtrise ses coûts par la sous-traitance d'une partie de ses charges. Il s'agit de prestations de secrétariat et de prestations de services concernant les opérations informatiques d'hébergement et de développement des sites de GAYPLANET ;
- L'amortissement de l'écart d'acquisition (amortissement linéaire sur 8 ans) constate l'intégration de TELE-VEILLE par GAYPLANET en 2000.

	2001	%CA	2002 (p)	%CA	2003 (p)	%CA	2004 (p)	%CA
<b>BENEFICE NET</b>	<b>257</b>	<b>24,3%</b>	<b>241</b>	<b>19,0%</b>	<b>588</b>	<b>30,5%</b>	<b>902</b>	<b>35,4%</b>
Amort écart d'acquisition	- 126	-11,9%	- 126	-9,9%	- 126	-6,5%	- 126	-4,9%
<b>BENEFICE NET</b>	<b>131</b>	<b>12,4%</b>	<b>116</b>	<b>9,1%</b>	<b>462</b>	<b>24,0%</b>	<b>776</b>	<b>30,4%</b>
<i>var</i>	<i>-54%</i>		<i>-12%</i>		<i>299%</i>		<i>68%</i>	

## 3/ Une bonne situation financière

GAYPLANET présente une bonne situation financière :

- La société n'a pas de dettes : les 768 KE de dettes financières inscrites au bilan au 31/12/2001 sont composées de 670 KE de créances liquides que BD MULTIMEDIA détient sur GAYPLANET et qui ont été compensées en 2002 par une augmentation de capital. Le reste correspond à des comptes courants d'associés qui seront remboursés courant 2002 ;
- GAYPLANET accroît progressivement ses fonds propres grâce aux bons résultats de la société : il atteint 1.5 ME en 2002 (p) soit 85% du bilan.



Le cash flow permet largement de financer la croissance et les investissements. Ceux-ci ne sont pas très importants puisque GAYPLANET sous-traite le matériel technique dont elle a besoin pour héberger ses sites.

<b>En milliers d'euros</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Résultats net avant amort ec.d'acqu.	241	588	902
Amortissements & provision d'exploitation	45	46	50
<b>Cash Flow</b>	<b>287</b>	<b>633</b>	<b>952</b>
Augmentations des DLMT	0	0	0
<b>Total des ressources</b>	<b>287</b>	<b>633</b>	<b>952</b>
Variation du BFR	13	- 116	34
Investissements	5	6	8
Remboursements	0	0	0
Dividendes	0	0	0
<b>Total des emplois</b>	<b>18</b>	<b>- 110</b>	<b>42</b>
<b>Variation de la trésorerie</b>	<b>269</b>	<b>744</b>	<b>910</b>
Trésorerie à l'ouverture	53	323	1 067
Trésorerie à la clôture	323	1 067	1 976
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>269</b>	<b>744</b>	<b>910</b>

### III. Valorisation

#### 1/ Actualisation des Cash Flow

La méthode d'actualisation des cash flow permet d'apprécier la valeur d'une entreprise au travers des flux de trésorerie générés par son activité.

Pour les prévisions de la période intermédiaire normée (6 ans), nous avons appliqué les hypothèses suivantes :

- la croissance du chiffre d'affaires est ramenée progressivement à 5% ;
- la marge d'exploitation est ramenée à 45% à partir de 2005 ;
- La marge nette est ramenée à 30% à partir de 2005 ;
- le niveau d'investissement est maintenu à de 0,3% du CA à partir de 2005.

Concernant la valeur de sortie, celle-ci étant sensible au taux de croissance à l'infini des cash flow, nous avons fait varier ce taux de 0.5% à 2.5%.

Les cash flow ont été actualisés à 20.4%, au coût du capital. Pour le calcul, on a tenu compte du taux de l'OAT 10 ans (5.35%) et d'une prime de risque de 16%, supérieure à la prime de risque relatives aux petites valeurs définies par « l'Univers Scan » du cabinet Détroyat & Associés (celui-ci ressort à environ 13%), afin de tenir compte du début de la vie boursière de GAYPLANET.

	Business Plan				Période intermédiaire normée				
<i>en KE</i>	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Chiffre d'affaire</b>	<b>1 274</b>	<b>1 929</b>	<b>2 550</b>	<b>3 188</b>	<b>3 825</b>	<b>4 399</b>	<b>4 839</b>	<b>5 274</b>	<b>5 538</b>
Variation	20%	51%	32%	25%	20%	15%	10%	9%	5%
<b>Marge d'exploitation</b>	32%	48%	54%	45%	45%	45%	45%	45%	45%
<b>RN avant amort. Ec. d'acqu.</b>	241	588	902	951	1 141	1 312	1 444	1 522	1 598
%CA	19%	30%	35%	30%	30%	30%	30%	29%	29%
<b>Cash Flow</b>	<b>287</b>	<b>633</b>	<b>952</b>	<b>1 004</b>	<b>1 205</b>	<b>1 385</b>	<b>1 524</b>	<b>1 606</b>	<b>1 687</b>
Investissements	5	6	8	10	11	13	15	16	17
%CA	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Variation du BFR	13	-116	34	35	32	29	18	17	11
%CA	1,1%	-6,0%	1,3%	1,1%	0,8%	0,7%	0,4%	0,3%	0,2%
<b>Cash Flow disponible</b>	<b>269</b>	<b>744</b>	<b>910</b>	<b>959</b>	<b>1 161</b>	<b>1 343</b>	<b>1 492</b>	<b>1 573</b>	<b>1 659</b>
Taux d'actualisation	20,4%	20,4%	20,4%	20,4%	20,4%	20,4%	20,4%	20,4%	20,4%
<b>Cash Flow actualisés</b>	<b>236</b>	<b>543</b>	<b>552</b>	<b>483</b>	<b>486</b>	<b>467</b>	<b>431</b>	<b>378</b>	<b>331</b>
<b>Somme des CF actualisés (1)</b>	<b>3 908</b>								
Taux de croissance à l'infini retenu	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%				
Cash flow disponible en année 2010	1 668	1 676	1 684	1 693	1 701				
Valeur de sortie	8 401	8 661	8 935	9 224	9 529				
<b>Valeur de sortie actualisée (2)</b>	<b>1 677</b>	<b>1 729</b>	<b>1 783</b>	<b>1 841</b>	<b>1 902</b>				
<b>Valeur de la société = (1) + (2)</b>	<b>5 584</b>	<b>5 636</b>	<b>5 691</b>	<b>5 749</b>	<b>5 809</b>				
<b>Moyenne: Valorisation en KE</b>		<b>5 694</b>							
<b>soit par action</b>		<b>5,7</b>							

## 2/ Comparaison boursière

Nous avons également voulu comparer GAYPLANET à une référence du marché boursier. Il n'existe pas de valeurs directement comparable à GAYPLANET. Nous avons donc établi une comparaison selon le niveau de capitalisation boursière en estimant les P/E du Marché Libre à partir de ceux du Second Marché. Nous avons décoté ces derniers de 20% en raison de la taille et de la moindre liquidité des valeurs du Marché Libre.

	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
P/E Second Marché	12,5	9,8	8,5
P/E SM après décote	10,0	7,8	6,8
Résultats nets GAYPLANET (KE)	241	588	902
Valorisation GAYPLANET (KE)	2 415	4 609	6 132
<b>Valorisation Moyenne (Ke)</b>		<b>4 226</b>	
<b>Soit par action en euros</b>		<b>4,2</b>	

## 3/ Conclusion

Il nous semble donc qu'un objectif de valorisation à 5 millions d'euros environ, soit environ 5 euros par action, est très raisonnable.

	<b>résultats : e / action</b>	<b>Capi. en KE</b>
Comparaison boursière	4,2	4 226
Discounted Cash Flow	5,7	5 694
<b>Objectif du cours de l'action</b>	<b>5,0</b>	<b>4 960</b>

**Le prix de souscription de 4 euros laisse apparaître un potentiel de progression très attractif, de l'ordre de 20%. A ce cours, GAYPLANET capitalise 16.6x le résultat net avant amortissement 2002 et 6.8x celui de 2003.**

## ANNEXES

### 1/ Comptes de résultats

En milliers d'euros	2000		2001		2002 (p)		2003 (p)		2004 (p)	
CA	1 246	100%	1 060	100%	1 274	100%	1 929	100%	2 550	100%
var			-15%		20%		51%		32%	
Autres charges externes	498	40,0%	398	37,6%	367	28,8%	452	23,4%	544	21,3%
salaires + ch. sociales	174	14,0%	192	18,1%	248	19,5%	276	14,3%	304	11,9%
impôts et taxes	54	4,3%	3	0,3%	6	0,4%	6	0,3%	7	0,3%
<b>E.B.E.</b>	<b>519</b>	<b>41,7%</b>	<b>467</b>	<b>44,0%</b>	<b>455</b>	<b>35,7%</b>	<b>963</b>	<b>49,9%</b>	<b>1 433</b>	<b>56,2%</b>
Rep de prov et Tr de Ch.	70	5,6%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Autres charges	71	5,7%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Dot amortissements	44	3,6%	45	4,3%	45	3,6%	46	2,4%	50	2,0%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>474</b>	<b>38,1%</b>	<b>422</b>	<b>39,8%</b>	<b>410</b>	<b>32,2%</b>	<b>918</b>	<b>47,6%</b>	<b>1 383</b>	<b>54,2%</b>
var			-11%		-3%		124%		51%	
Résultat financier	-7	-0,5%	-44	-4,2%	-14	-1,1%	14	0,7%	35	1,4%
<b>Résultat courant</b>	<b>468</b>	<b>37,5%</b>	<b>378</b>	<b>35,6%</b>	<b>396</b>	<b>31,1%</b>	<b>932</b>	<b>48,3%</b>	<b>1 417</b>	<b>55,6%</b>
var			-19%		5%		135%		52%	
<b>Résultat exceptionnel</b>	<b>80</b>	<b>6,4%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>
Impôts	-227	-18,2%	-120	-11,4%	-155	-12,1%	-344	-17,8%	-515	-20,2%
<b>BENEFICE NET</b>	<b>321</b>	<b>25,8%</b>	<b>257</b>	<b>24,3%</b>	<b>241</b>	<b>19,0%</b>	<b>588</b>	<b>30,5%</b>	<b>902</b>	<b>35,4%</b>
Amort écart d'acquisition	-35	-2,8%	-126	-11,9%	-126	-9,9%	-126	-6,5%	-126	-4,9%
<b>BENEFICE NET</b>	<b>286</b>	<b>22,9%</b>	<b>131</b>	<b>12,4%</b>	<b>116</b>	<b>9,1%</b>	<b>462</b>	<b>24,0%</b>	<b>776</b>	<b>30,4%</b>
var			-54%		-12%		299%		68%	
	<b>2000</b>		<b>2001</b>		<b>2002 (e)</b>		<b>2003 (p)</b>		<b>2004 (p)</b>	
Actions (en milliers)	1000,0		1000,0		1000,0		1000,0		1000,0	
<b>BNPA avant amort (eur.)</b>	<b>0,32</b>		<b>0,26</b>		<b>0,24</b>		<b>0,59</b>		<b>0,90</b>	
var			-20%		-6%		143%		53%	
<b>MBA (KE)</b>	295		302		287		633		952	
<b>MBA /ACTION (eur.)</b>	0,30		0,30		0,29		0,63		0,95	
var			2%		-5%		121%		50%	

### 2/ Bilans

En milliers d'euros	2000		2001		2002 (p)		2003 (p)		2004 (p)	
Immobilisations. incorporelles	1 276	79%	1 163	68%	719	41%	593	25%	467	14%
Immobilisations. corporelles	5	0%	3	0%	282	16%	242	10%	200	6%
Immobilisations. financières	0	0%	0	0%		0%		0%		0%
<b>Actif immobilisé net</b>	<b>1 281</b>	<b>80%</b>	<b>1 167</b>	<b>69%</b>	<b>1 001</b>	<b>56%</b>	<b>835</b>	<b>35%</b>	<b>668</b>	<b>21%</b>
Stocks et en cours		0%		0%						
Créances clients et rattachées	280	17%	295	17%	350	20%	456	19%	559	17%
Autres actifs	41	3%	109	6%	100	6%	62	3%	24	1%
<b>Actif circulant</b>	<b>321</b>	<b>20%</b>	<b>403</b>	<b>24%</b>	<b>450</b>	<b>25%</b>	<b>518</b>	<b>21%</b>	<b>583</b>	<b>18%</b>
VMP et disponibilités	3	0%	129	8%	323	18%	1 067	44%	1 976	61%
Capital social	38	2%	230	14%	900	51%	900	37%	900	28%
Primes		0%		0%		0%		0%	0	0%
Réserves	272	17%	367	22%	499	28%	615	25%	1 077	33%
Résultat	287	18%	132	8%	116	7%	462	19%	776	24%
<b>Capitaux propres</b>	<b>597</b>	<b>37%</b>	<b>729</b>	<b>43%</b>	<b>1 515</b>	<b>85%</b>	<b>1 977</b>	<b>82%</b>	<b>2 753</b>	<b>85%</b>
Provisions		0%		0%		0%		0%		0%
Dettes financières	766	48%	768	45%	24	1%	24	1%	24	1%
Acomptes clients		0%		0%						
Dettes d'exploitation	133	8%	98	6%	90	5%	91	4%	107	3%
Autres passif	109	7%	104	6%	145	8%	328	14%	343	11%
<b>Passif circulant</b>	<b>242</b>	<b>15%</b>	<b>202</b>	<b>12%</b>	<b>235</b>	<b>13%</b>	<b>419</b>	<b>17%</b>	<b>450</b>	<b>14%</b>
<b>Total bilan</b>	<b>1 605</b>	<b>100%</b>	<b>1 699</b>	<b>100%</b>	<b>1 773</b>	<b>100%</b>	<b>2 419</b>	<b>100%</b>	<b>3 227</b>	<b>100%</b>