

Entreparticuliers.com

Résultats semestriels

Cours au 16/09 8,00 €	Nb actions 3.522.000	NB action FD 3.522.000	Capi. (m€) 28,2	Flottant 22,0%	Valorisation 8,2 €	Opinion NEUTRE
---------------------------------	--------------------------------	----------------------------------	---------------------------	--------------------------	------------------------------	--------------------------

Alternext	ALENT	ALENT:FP	ALENT.PA	Anvar: Non	French GAAP	FR0010424697
-----------	--------------	----------	-----------------	------------	--------------------	--------------

Activité: Entreparticuliers.com gère un site dédié aux annonces immobilières déposées par les particuliers.

Capital	S. Romanyszyn	78,0%
----------------	---------------	-------

	m€	12/08	12/09e	12/10e
Compte de résultat	Chiffre d'affaires	15,6	10,5	11,4
	variation	19,5%	-32,5%	8,3%
	Marge brute	15,6	10,5	11,4
	EBITDA	3,2	1,7	2,2
	Marge (%)	20,8%	15,8%	19,1%
	ROP	3,2	1,6	2,1
	MOP (%)	20,4%	14,8%	18,2%
	Résultat net déclaré	2,6	1,1	1,6
	Marge (%)	16,4%	10,0%	13,8%
	Résultat net ajusté	2,5	1,2	1,6
Marge (%)	16,2%	11,9%	13,8%	

	m€	12/08	12/09e	12/10e
Bilan & flux	Goodwill	0,1	0,1	0,1
	Total Immobilisation	0,4	0,4	0,5
	Fonds propres	12,4	5,7	6,9
	Endettement net	-17,1	-10,7	-12,2
	BFR	-4,8	-5,1	-5,4
	CE (inclus GW)	-4,5	-4,8	-5,1
	Gearing (%)	-138%	-189%	-178%
	Cash Flow Brut	2,6	1,2	1,7
	Investissements	-0,2	-0,1	-0,1
	Free Cash Flow	3,1	1,4	1,9
Variation du cash net	3,1	-6,4	1,5	

	€	12/08	12/09e	12/10e
Par action	Bpa	0,72	0,35	0,44
	PE à 8,0€	11,1	22,8	18,1
	PE à l'objectif	11,4	23,4	18,5
	CF / actions diluées	0,74	0,32	0,47
	AN / actions diluées	3,51	1,60	1,94
	Dividende / actions	0,00	2,19	0,10

		12/08	12/09e	12/10e
Ratios	VE/CA	0,7	1,6	1,4
	VE/EBITDA	3,4	10,4	7,3
	VE/ROP	3,4	11,1	7,6
	Pay out (%)	0,0%	302,2%	33,3%
	ROE (%)	20,7%	18,7%	22,9%
	Rendement	0,0%	27,4%	1,2%

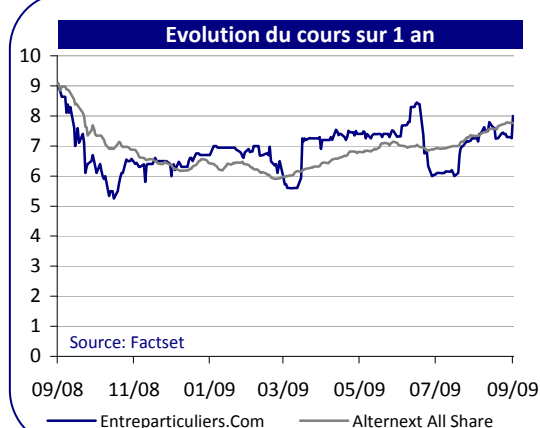
Une bonne tenue des charges

Entreparticuliers.com a publié pour le premier semestre des résultats supérieurs à nos attentes. Alors que le chiffre d'affaires était en baisse de 29,3% à 5,9m€, le Rop ne baisse que de 41,9% à 1,1m€, là où nous attendions 0,35m€. Face à la détérioration du marché, le groupe a su ajuster son niveau de dépenses marketing qui représentait sur le S1 26,7% du CA contre 35,2% l'année dernière. Le résultat net ressort à 0,7m€, en baisse de 55%, celui-ci a aussi été impacté par la baisse des taux d'intérêts qui ont réduit considérablement la rémunération de la trésorerie.

Les deux éléments marquants du semestre sont : (i) la baisse importante du volume d'annonces vendues qui baisse à 29 128 (-44,4%). Ceci impactera le chiffre d'affaires du deuxième semestre car les annonces sont passées sur plusieurs mois. Le S1 a bénéficié d'un effet de base positif (annonces vendues sur le S2 2008 qui se sont prolongées sur 2009), ce qui ne sera pas le cas du S2 2009. (ii) La poursuite du succès du site d'annonces gratuit leboncoin.fr (groupe Spir), qui capte dorénavant la majorité du marché. Il est trop tôt pour dire s'il s'agit d'un mouvement de fonds. A priori, la faiblesse du volume de biens immobiliers vendus incite les particuliers à privilégier les sites d'annonces gratuits afin de tester le marché. Le retour à un marché immobilier plus dynamique devrait permettre un retour sur les sites payants qui permettent une meilleure mise en valeur. Le succès du boncoin.fr a aussi été évoqué lors de la réunion de Seloger.com. Il a été rappelé que dans l'histoire aucun généraliste n'a su percer dans l'immobilier du fait de la spécificité du marché. Ceci tendrait à privilégier l'aspect conjoncturel et le retour à un marché normal devrait permettre aux spécialistes de revenir en force, mais il est trop tôt pour l'affirmer.

La garantie est maintenant sous contrôle, le taux d'annonces dépassant les 12 mois reste en dessous de 5%. Ceci ne dégrade donc pas le bilan et les CF qui sont caractérisés par une génération de cash encore importante sur le semestre (+2,4m€). Les dirigeants ont donc décidé de proposer un nouveau dividende d'1,1€. La trésorerie post dividende est ainsi de 11,7m€ (dont 4m€ d'avoirs à émettre).

La bonne tenue des résultats nous incite à revoir notre Rop 2009 de 0,5m€ à 1,6m€. La capacité du groupe à générer du cash qui est redistribué maintient l'intérêt sur le titre, Néanmoins la tendance de réduction de l'activité n'est pas encore inversée, ce qui nous oblige à rester prudent. Notre recommandation est maintenue, notre objectif passe à 8,2€ (vs 6,5€).



Performances vs Indice

1 mois	10,3%	4,4%
3 mois	9,3%	-0,8%
6 mois	34,7%	3,8%
1 an	-12,1%	3,1%
Début an	21,2%	-2,5%

Volume moyen k€

1 mois	3.616	26,86
3 mois	1.985	14,11
6 mois	1.484	10,53
1 an	1.685	11,58
Début an	1.358	9,50

Nicolas MAÏQUES

+33 (0)1 44 88 77 98
nmaïques@invest-securities.com

Prochain événement

28/10/09 CA T3

Détection de conflits d'intérêt

Corporate Finance	Non
Détention capitalistique de l'émetteur	Non
Communication préalable à l'émetteur	Non
Intérêt personnel de l'analyste	Non
Contrat de liquidité	Oui
Contrat d'analyse	Oui
Listing Sponsor	Non

Compte de Résultat (m€)	12/04	12/05	12/06	12/07	12/08	12/09e	12/10e
Chiffre d'affaires	4,65	6,99	9,04	13,04	15,58	10,52	11,39
Variation	na	51%	29%	44%	19%	-32%	8%
Marge Brute	4,65	6,99	9,04	13,04	15,58	10,52	11,39
Marge Brute (%)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Excédent Brut d'Exploitation	0,23	1,82	2,96	3,74	3,24	1,66	2,17
Marge Brute d'Exploitation	5%	26%	33%	29%	21%	16%	19%
Résultat Opérationnel Courant	0,12	1,67	2,85	3,56	3,18	1,56	2,07
Marge Opérationnelle Courante	3%	24%	31%	27%	20%	15%	18%
Résultat Opérationnel	0,12	1,67	2,85	3,56	3,18	1,56	2,07
Marge opérationnelle	3%	24%	31%	27%	20%	15%	18%
Résultat courant avant impôt	0,12	1,69	3,21	3,91	3,84	1,87	2,36
Résultat net	0,07	1,13	2,12	2,80	2,55	1,06	1,57
Marge nette	2%	16%	23%	21%	16%	10%	14%
Résultat net part du groupe	0,07	1,13	2,12	2,80	2,55	1,06	1,57
Marge nette part du groupe	2%	16%	23%	21%	16%	10%	14%
Résultat net part du groupe ajusté	0,08	1,14	2,12	2,79	2,53	1,25	1,57
Bilan actif (m€)	12/04	12/05	12/06	12/07	12/08	12/09e	12/10e
Immo Incorpo	0,02	0,02	0,00	0,02	0,02	0,02	0,02
Goodwill	0,08	0,07	0,06	0,08	0,08	0,08	0,08
Immo Corpo	0,02	0,01	0,24	0,15	0,20	0,21	0,22
Autres actifs non courants	0,25	0,25	0,00	0,11	0,13	0,13	0,13
Total actif non courant	0,37	0,35	0,30	0,36	0,43	0,44	0,45
Stocks	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	0,04	0,03	0,11	0,24	0,30	0,20	0,22
Autres créances	0,17	0,27	0,59	0,72	1,05	0,54	0,61
autres actifs courants	0,00	0,00	0,23	0,51	0,00	0,00	0,00
VMP	0,03	0,00	3,33	13,81	0,00	10,71	12,23
Disponibilités	0,60	2,37	1,00	0,13	17,10	0,00	0,00
Total trésorerie	0,63	2,37	4,33	13,93	17,10	10,71	12,23
Total actif courant	0,84	2,67	5,25	15,41	18,45	11,45	13,06
Total actif	1,21	3,03	5,55	15,76	18,88	11,89	13,51
Bilan passif (m€)	12/04	12/05	12/06	12/07	12/08	12/09e	12/10e
Fonds propres part du groupe	0,09	1,26	2,85	9,80	12,35	5,66	6,88
Intérêts minoritaires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fonds propres	0,09	1,26	2,85	9,80	12,35	5,66	6,88
provisions pour risques et charges	0,07	0,21	0,05	0,43	0,43	0,43	0,43
Dettes financières non courantes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres passifs non courants	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total passif non courant	0,07	0,21	0,05	0,43	0,43	0,43	0,43
Fournisseurs	0,41	0,38	1,29	0,97	1,00	1,00	1,10
Dettes financières courantes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres passifs courants	0,61	1,18	1,36	4,57	5,10	4,80	5,10
Total passif courant	1,02	1,56	2,65	5,54	6,10	5,80	6,20
Total passif	1,19	3,03	5,55	15,76	18,88	11,89	13,51
Éléments de bilan (m€)	12/04	12/05	12/06	12/07	12/08	12/09e	12/10e
Fonds de roulement	-0,13	1,33	2,66	10,30	12,78	6,08	7,29
BFR d'exploitation	-0,38	-0,34	-1,17	-0,73	-0,70	-0,80	-0,88
BFR	-0,81	-1,26	-1,72	-4,06	-4,75	-5,06	-5,38
Capitaux employés (hors goodwill)	-0,77	-1,23	-1,48	-3,90	-4,53	-4,83	-5,13
Capitaux employés (inclus goodwill)	-0,69	-1,15	-1,42	-3,82	-4,45	-4,76	-5,06
Endettement net	-0,63	-2,37	-4,33	-13,93	-17,10	-10,71	-12,23
Gearing	0%	-189%	-152%	-142%	-138%	-189%	-178%
Cash Flow Statement (m€)	12/04	12/05	12/06	12/07	12/08	12/09e	12/10e
Résultat net	0,07	1,13	2,12	2,80	2,55	1,06	1,57
DAP nettes	(0,12)	(0,16)	(0,13)	(0,18)	(0,07)	(0,10)	(0,10)
Autres impacts non cash	0,00	0,00	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00
Cash Flow Brut	0,19	1,29	2,25	3,01	2,62	1,16	1,67
Variation du BFR	na	0,45	0,49	1,44	0,68	0,31	0,32
Investissements	na	(0,00)	(0,11)	(0,11)	(0,16)	(0,11)	(0,12)
Free Cash Flow	0,19	1,74	2,63	4,33	3,14	1,36	1,88
Investissements financiers	na	0,00	(0,24)	0,00	0,00	0,00	0,00
Cessions immobilisations	na	0,03	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00
Distribution	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	(7,75)	(0,35)
Augmentation de capital	0,00	0,00	0,02	4,05	0,00	0,00	0,00
autres	0,25	0,00	(0,54)	0,00	0,00	0,00	0,00
Variation du cash net	0,44	1,77	1,96	8,38	3,14	(6,39)	1,52

Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission.

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION

ANALYSTES FINANCIERS

Daniel Anizon


Biotechs

 33 1 44 88 77 88

 danizon@invest-securities.com

Paul Arkwright


Small caps - Stock picking

 33 1 73 73 90 25

 parkwright@invest-securities.com

Benoît Faure-Jarrosso


Immobilier

 33 1 44 88 88 09

 bfaure-jarrosso@invest-securities.com

Nicolas Maïquès


Media - Télécom - Software - Internet

 33 1 44 88 77 98

 nmaiques@invest-securities.com

Laurent Wilk

Environnement - Distribution spécialisée

 33 1 44 88 77 97

 lwilk@invest-securities.com

Nailin Zhang

Valeurs chinoises


 33 1 44 88 77 88

 nzhang@invest-securities.com

SALLE DES MARCHES

Eric d'Aillières

Directeur

 33 1 44 88 77 99

 edailieres@invest-securities.com

Claude Bouyer


Relations investisseurs institutionnels

 33 1 44 88 77 99

 clbouyer@invest-securities.com

Pascal Hadjedj


Vendeur actions

 33 1 44 88 77 99

 phadjedj@invest-securities.com

Thierry Roussilhe


Vendeur actions

 33 1 44 88 77 99

 troussilhe@invest-securities.com

Kaspar Stuart


Vendeur actions

 33 1 44 88 88 02

 kstuart@invest-securities.com

Frédéric Micaelli


Négociateur

 331 44 88 77 99

 fmicaelli@invest-securities.com

René Reymond


Négociateur

 331 44 88 77 99

 rreymond@invest-securities.com

Dominique Humbert

Négociateur

 331 44 88 77 99

 dhumbert@invest-securities.com