

ARION

INSCRIPTION SUR LE MARCHE LIBRE D'EURONEXT PARIS

Capital social avant opération : **505 500 € divisé en 674 000 titres d'une valeur nominale de 0.75€.**

Ouverture du Placement : 04 septembre 2007

Clôture du Placement : 28 septembre 2007

1^{ère} cotation prévisionnelle : 29 septembre 2007

Prix de souscription : entre 7€ et 8,4€

Valorisation pré-money : entre 4,7M€ et 5,7M€

Flottant post opération : 24% à 28%

Modalités de l'opération : Augmentation de capital à hauteur de 1,8M€, par la mise à disposition d'un montant de titres auprès d'Investisseurs Qualifiés compris entre 215 000 à 260 000 titres.

Compte de résultats et Bilan après inscription à la cote*

en €	2005	2006	2007e	2008p	2009p	2010p
Chiffre d'affaires	942 844	479 756	1 088 278	3 982 269	6 122 445	10 000 000
Résultat d'exploitation	23 314	-445 021	-366 826	456 551	1 493 912	2 488 350
Résultat net	203 773	- 272 393	-366 826	304 520	996 439	1 659 729
Marge d'exploitation	2.5%	ns	ns	11.5%	24.4%	24.9%
Marge nette	21.6%	n	ns	7.7%	16.3%	16.6%
Capitaux propres	499 824	227 431	2 160 605	2 465 125	3 461 564	5 121 293
Trésorerie nette	344 912	112 389	1 263 776	966 029	2 035 314	3 083 330
PER	33.4	ns	ns	22.3	6.8	4.1
BPA	0.22	ns	ns	0.33	1.09	1.81
CFPA	0.23	ns	ns	0.41	1.17	1.89
ANPA	0.55	0.25	2.36	2.69	3.78	5.59
VE/ CA	5.8	11.54	5.09	1.39	0.90	0.55
VE/ REX	237.5	ns	ns	12.13	3.71	2.23
ROE	40.8%	ns	ns	12.3%	28.8%	32.41%
ROCE fiscalisé	10%	ns	ns	33.9%	66.5%	116.4%

Sources : Société, EFI

* pour une valeur estimée à 7.42€ soit un nombre detitres estimé de 916 588.



Actionnariat	Nbre d'actions	% détention
R Mesnager	299 560	44.51%
C Garnier	372 760	55.31%
A Garnier	400	0.06%
J Garnier	400	0.06%
S Garnier	400	0.06%
L Lefèvre	400	0.06%
JY Rivière	40	0.01%
JC Lafont	40	0.01%
TOTAL	674 000	100,0%

Source : Société

SOMMAIRE

RESUME – CONCLUSION	P.4
1. LE MARCHE	P.5
2. SOCIETE	P.6
3. VALORISATION DE LA SOCIETE	P.8
CONCLUSION	P.12

RESUME-CONCLUSION

L'électronique embarquée a peu à peu envahi notre quotidien après des projets plus ou moins complexes pour répondre à différents besoins et contraintes. Les systèmes électroniques embarqués peuvent être définis comme des ordinateurs présents dans notre téléphone ou appareil photo, dans la voiture, l'avion, le train, le tramway que nous empruntons.

Créée en 2003 par Renaud Mesnager et Christian Garnier, Arion Entreprise a développé sur fonds propres une expertise clé dans le domaine des systèmes électroniques embarqués.

La technologie Arion est basée sur un **composant électronique de communication** qui, quelque soit le médium de transmission utilisé, gère les données échangées par le processeur principal avec l'extérieur. Il s'agit d'une véritable rupture technologique pour un marché dont les produits disponibles sont basés sur des principes logiciels datant de plus de 20 ans ! L'ensemble des innovations technologiques d'Arion Entreprise est reconnu, validé et protégé par des brevets.

Une première gamme de produits a déjà séduit des clients prestigieux et exigeants en matière de hautes technologies tels que dans l'aéronautique Dassault Aviation, Eurocopter, EADS et dans l'industrie ferroviaire Alstom, STS, Bombardier.

L'expertise d'Arion a permis de nouer des partenariats technologiques et commerciaux avec Wind River (leader mondial des systèmes d'exploitation temps réel), ICS-Triplex (réalisateur du logiciel ISaGRAF), et Altera (leader mondial des composants programmables).

Forte de ses atouts, Arion Entreprise compte amorcer une nouvelle phase de son développement avec une inscription sur le marché libre. La stratégie est claire conquérir des marchés de grande diffusion via des partenariats techniques et commerciaux. Arion Entreprise entend développer une offre au niveau mondial grâce à des réseaux de distribution d'entreprises partenaires. A terme l'ouverture d'une filiale aux Etats-Unis est envisagée.

L'inscription au marché libre avec une augmentation de capital de 1,8M€ permettra à Arion Entreprise d'accélérer le développement et la commercialisation de ses produits. L'ampleur des marchés adressables (aéronautique, automobile, ferroviaire, automatismes, etc) permet d'envisager une forte croissance. Arion Entreprise nous paraît offrir à terme un potentiel d'appréciation élevé.

Nous avons utilisé les méthodes classiques d'évaluation et valorisons Arion Entreprise à 6.1M€ pré money. En appliquant une décote d'introduction comprise entre -8% et -29%, le prix offert en bourse pourrait se situer entre 4,7M€ et 5,7M€ soit par action 7€ à 8,4€. Les multiples établis sur une valeur de 7.4€ ressortent à 22 fois les résultats estimés 2008 et à 6.8 fois les résultats estimés 2009 et seulement à 4.1 fois les résultats estimés 2010.

1. LE MARCHE

Arion Entreprise intervient au sein d'un vaste marché celui des systèmes électroniques embarqués communicants.

Les systèmes électroniques embarqués : définitions et enjeux

Selon le rapport 2006 Technologies clés 2010 du Ministère de l'Economie et des Finances l'ingénierie des systèmes embarqués fait référence aux méthodes, techniques et outils (équipements, logiciels, plates-formes) pour la conception et le développement de sous-systèmes intelligents capables de contrôler une large gamme d'équipements électroniques (appareils photos, téléphones mobiles), de systèmes industriels (usines, production d'énergie), d'infrastructures (réseaux de diffusion d'énergie).

Selon les applications les systèmes embarqués sont soumis à des contraintes et à des exigences plus ou moins fortes. En effet, le niveau requis de fiabilité des résultats dans le domaine de l'avionique, du nucléaire et du spatial est nettement différent de celui d'un appareil photo ou d'un téléphone mobile.

Un autre enjeu est la garantie de l'interopérabilité de systèmes embarqués conçus par divers acteurs avec des technologies d'une complexité variable. Il est nécessaire de disposer de standards ouverts tenant compte de la spécificité des équipements embarqués.

Le logiciel (software) prend une place de plus en plus importante en réalisant certaines fonctions auparavant assurées par du matériel (hardware). Le logiciel embarqué offre un potentiel de développement important car les solutions logicielles disponibles ne sont pas satisfaisantes (lenteur d'exécution, occupation du CPU à des tâches subalternes).

Quelques chiffres sur le marché d'Arion Entreprise

Le rapport technologies clés 2010 permet d'estimer la taille du marché d'Arion Entreprise à partir des éléments suivants :

-selon *IST High level group on embedded systems*, 16 milliards de composants électroniques embarqués pourraient exister dans le monde soit 3 par personne contre 8 milliards en 2003.

-pour *VDC* le marché mondial des systèmes embarqués devait passer de 700M\$ en 2004 à 1,1Md\$ en 2006.

-selon *l'IDATE* les activités de recherche-développement dans le domaine du logiciel embarqué devraient connaître une croissance de 130% entre 2002 et 2015 soit 132Md€.

-le nombre de développeurs au sein du secteur des systèmes embarqués devrait croître de 10% par an et atteindre 700 000 personnes en 2010 selon *Artemis*.

Nous sommes clairement dans un domaine en forte croissance sur les prochaines années où Arion Entreprise saura gagner des parts de marché.

Arion Entreprise a communiqué quelques chiffres sur les différents marchés qu'elle entend pénétrer:

-le marché des asservissements numériques est estimé à plus de 165M€ par an.

-D'après une étude Gartner, les « switches Ethernet » du monde des automatismes a représenté un marché de 7,5 Md\$ en 2006 avec un nombre de pièces vendues de 135 millions.



Le marché des stations de travail estimé à 150 000 unités par an peut constituer un marché cible de 150M€.

Arion fait également référence à une étude de *VDC* qui prévoit d'ici 2010 des taux de croissance très élevés pour différents produits :

- les « switches » devraient connaître une croissance 28 à 34% par an dans un marché global de 4,3Md\$.
- les cartes embarquées pourraient progresser de 11% par an représentant un marché de 9Md\$.
- les composants seront moins dynamiques avec un taux de 6.5% par an pour un marché de 2,8Md\$.

Quelques éléments qualitatifs sur le marché d'Arion

Le marché des automatismes offre de belles perspectives avec une demande soutenue :

1/par la croissance de la vente des API (Automate Programmable Industriel) dans les secteurs de l'industrie lourde, des semi-conducteurs, de la métallurgie.

2/les besoins en infrastructures telles que les routes, chemins de fer, traitement des eaux des économies émergentes.

Le marché des nouvelles technologies pour le consumer à savoir le calcul parallèle (HPC High Performance Computing) et les stations de travail sont des marchés potentiels.

Arion considère que le calcul parallèle est un secteur émergent qui se démocratise notamment au travers des consoles de jeux. Des solutions de communication mettant en relation plusieurs processeurs semblent prédominer.

La démocratisation des stations de travail ouvre également des perspectives. Ce marché a repris les caractéristiques du marché des ordinateurs de bureau. Afin d'offrir à tout ingénieur des outils de calcul puissants il faut coupler un PC à une unité de calcul déportée.

Cela laisse augurer des débouchés intéressants pour Arion Entreprise dont nous allons apprécier les principales caractéristiques.

2. LA SOCIETE

La société Arion Entreprise a été créée en juillet 2003 par deux ingénieurs Renaud Mesnager et Christian Garnier. La société intervient dans le domaine de l'électronique et plus précisément dans les problématiques liées aux échanges de données (sécurité, rapidité, fiabilité).

Les dirigeants ont acquis une solide expérience et expertise notamment chez Dassault Aviation au sein d'un secteur très exigeant pour la qualité technique des équipements utilisés.

C'est grâce à cette connaissance des enjeux des systèmes informatiques embarqués qu'Arion Entreprise a mis au point une solution technique nouvelle. A l'issue de 10 années de recherche, Arion Entreprise a créé un coprocesseur de communication pour l'électronique embarquée. Il s'agit d'une puce électronique intégrant un logiciel breveté qui optimise la communication entre des équipements électroniques embarqués.

Arion Entreprise exerce aujourd'hui trois activités distinctes :

-la réalisation de calculateurs embarqués à très hautes performances intégrés à des composants électroniques programmables plus communément appelé SOPC (système on programmable chip). Il s'agit de l'activité principale avec une gamme de produits allant de la carte Arion au microcontrôleur Arion-B612.

-des missions de conseil : son expertise lui permet d'accompagner des clients dans la définition et la conception de solutions informatiques temps réel.

-des missions d'expertise : les dirigeants sont également des experts agréés par la Direction des Transports Terrestre (DDT, Ministère de l'Équipement). Ils interviennent pour valider la sécurité des systèmes de transport (sécurité des passagers, des riverains, qualité des équipements et de leur fonctionnement).

Les atouts d'ARION

Arion revendique une avance technologique avec une solution de communication déterministe, rapide et fonctionnellement sûre.

L'innovation d'ARION occupe une place singulière dans le monde des produits de communication. Elle est d'une part, basée sur une solution totalement électronique et d'autre part, elle est universelle car compatible avec tous les standards et solutions existantes.

Les produits Arion sont soit des composants à intégrer dans des produits finis, soit des sous-ensembles (switchs) à insérer dans un système complexe.

La clientèle naturelle est constituée par des constructeurs de l'industrie électronique ou informatique (OEM Original Equipment Manufacturer).

Ces produits ont permis de développer un portefeuille de clients prestigieux tels que Dassault Aviation, Eurocopter, Airbus, Renault F1, Ineo Systrans.

Arion s'est, ainsi, construit une notoriété qui lui permettra de séduire et d'étoffer sa clientèle au niveau international. La diversification de la clientèle permettra de limiter le risque de dépendance à un secteur économique, à un pays.



Gamme de produits Arion

Type	Fonctionnalité	Stade de développement
Cartes Arion (PCI et PCM)	Facilité de connexion entre applications	Commercialisées depuis 2006
Bloc de propriété intellectuelle	Programmation de composants programmables d'origines diverses	Disponible depuis 2006
Rack Arion-I/O	Lie directement des entrées/sorties physiques d'une mémoire CPU	Commercialisé en 2007
AgoraCom ou switch temps réel multi-protocoles	Mise en relation de divers réseaux et protocoles.	Développé au 2S07 Commercialisation au 2S08
Microcontrôleur Arion-B612r	Spécificités d'Arion-100 auquel sera ajouté sur un unique composant une unité centrale de calcul et des entrées/sorties physiques.	Commercialisé au 2S08 Sera certifié niveau de sécurité fonctionnelle SIL4 (Industrie) et DAL A (Aéronautique).

En qualité d'experts agréés par la DTT des missions ont été réalisées pour les tramways de Bordeaux, Clermont-Ferrand et pour le métro automatique de Roissy-Charles de Gaulle.

La stratégie d'Arion

Dans un premier temps Arion entend privilégier la croissance organique. Ainsi sa gamme de produits de communication sera proposée à différents acteurs

- 1/le marché des systèmes embarqués aéronautiques, ferroviaires, automobiles.
- 2/le marché des automatismes
- 3/le domaine du calcul parallèle.

A terme le renforcement de sa structure financière devrait lui permettre de saisir des opportunités de croissance externe. La société entend ainsi anticiper la concentration de son marché tant en France qu'à l'international.

Pour conduire cette stratégie et conserver une avance technologique des moyens humains et financiers s'avèrent nécessaire. L'introduction en bourse avec une levée de fonds de 1,8M€ poursuit 4 objectifs :

- le développement d'un produit général de communication à haut débit compatible avec les solutions existantes, l'AgoraCom.
- le renforcement des activités marketing et commerciales.
- le financement de l'augmentation du besoin de fonds de roulement directement lié à la croissance interne.
- la poursuite et amplification de l'effort de Recherche & Développement.

3. VALORISATION DE LA SOCIETE

Préambule

La société ARION est une jeune société intervenant comme concepteur et réalisateur de solutions informatiques temps réel. Après 4 années consacrées à la recherche de solutions innovantes dont une partie est déjà commercialisée, Arion Entreprise entend mener une stratégie commerciale ambitieuse.

La société nous a transmis un business plan qui nous a servi à établir nos valorisations. Ces dernières ont été faites en utilisant les méthodes classiques de valorisation, d'une part par les comparables, et d'autre part par l'actualisation des cash flows futurs. Ces deux approches permettent d'utiliser des niveaux différents des soldes intermédiaires de gestion, validant ainsi les résultats obtenus.

Une troisième méthode a été utilisée; il s'agit de l'approche par les valeurs de rentabilité, parfaitement applicable dans le cas de la société Arion car cette dernière enregistre des croissances particulièrement significatives de son résultat net et son capital est tenu dans quelques mains, deux conditions indispensables pour l'utilisation de cette méthode.

Nous avons également retenu la méthode de l'Actif Net Réévalué afin d'intégrer les efforts de recherche et développement. En effet Arion revendique aujourd'hui une expertise validée par des brevets qui ont fait l'objet d'une évaluation par un expert indépendant.

Méthode des comparables

Pour la méthode des comparables, il nous a fallu trouver des sociétés oeuvrant dans le même domaine que la société Arion, car, à notre connaissance, il n'existe pas de sociétés directement comparables. Nous avons retenu des Small Cap électroniques, des équipementiers Transport/Aéronautique et des équipementiers Transport et Défense. Ces sociétés s'adressent à une clientèle similaire (Transport, Aéronautique, Défense) mais répondent à des besoins différents avec des produits plus ou moins complexes. Nous avons également retenu des sociétés de plus petites tailles intervenant comme conseil dans le domaine de l'électronique embarquée auprès de grands comptes.

Ces entreprises ont, bien entendu, des caractéristiques qui leur sont propres (structure financière, rentabilité, stratégie). De ce fait il convient d'interpréter avec prudence la valorisation obtenue par l'application des multiples des comparables.

- **Actielec Technologies** est spécialisé dans les systèmes de recueil, de traitement et de transfert d'informations. Il est leader sur les marchés porteurs du diagnostic électronique automobile, des systèmes embarqués pour bus et cars et de transmission hertzienne. Coté sur Eurolist C avec une capitalisation boursière de 58,8M€.
- **Cedip Infrared Systems** développe, conçoit, fabrique et commercialise des caméras et systèmes infrarouges haut de gamme pour l'industrie, les organismes de recherche, de surveillance et de défense. Coté sur Alternext avec une capitalisation de 45.02M€.
- **ECA** est spécialisé dans la conception, l'assemblage, et la maintenance de robots sous-marins militaires et civils. Coté sur Eurolist C avec une capitalisation boursière de 84.9M€.
- **ECT Industries**, est un spécialiste des systèmes électroniques embarqués pour le secteur Aéronautique. Coté sur Alternext avec une capitalisation boursière de 14.8M€.
- **Gérard Perrier Industries** conçoit et installe des équipements d'automatisation électriques et électroniques. La société opère à partir de deux filiales. Soteb installe, entretient et assure la maintenance d'équipements électriques en milieu industriel. Geral est un équipementier spécialisé dans la conception et la fabrication d'équipements électriques et électroniques, destinés à l'automatisation de machines et de process de fabrication continus. Gérard Perrier Industries est coté sur Eurolist C avec une capitalisation boursière de 57.2M€.

- **Lacroix** exerce via Lacroix Electronique la sous-traitance électronique à savoir la conception, le prototypage, la production et l'assemblage de cartes électroniques. Coté sur Eurolist C avec une capitalisation boursière de 103.6M€.
- **Delachaux** est spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation de produits industriels destinés principalement aux secteurs de la manutention, ferroviaire, aéronautique et automobile. Il est le leader mondial de systèmes de transfert d'énergie et de transmission de données. Coté sur Eurolist B avec une capitalisation boursière de 803.1M€.
- **Faiveley** est un équipementier pour l'industrie ferroviaire. Le groupe intervient sur les systèmes de freins et coupleurs, sur l'électronique (portes embarquées, pantographes, portes palières), la climatisation, l'électronique embarquée (vidéo surveillance, système de transmission, convertisseur de courant, boîte noire). Coté sur Eurolist B avec une capitalisation boursière de 639.01M€.
- **Latécoère** fabrique des équipements aéronautiques : tronçons de fuselages, portes (passagers, soutes), câblages embarqués, vidéo embarquée, centrifugeuses (d'entraînement des pilotes et de recherche médicale).). Coté sur Eurolist B avec une capitalisation boursière de 185.5M€.
- **Alcatel-Lucent** propose des solutions permettant aux fournisseurs de services, aux entreprises et aux administrations du monde entier d'offrir des services voix, données et vidéo à leurs propres clients. Coté sur Eurolist A avec une capitalisation boursière de 18.6Md€.
- **Thalès** figure parmi les leaders européens de la fabrication et de la commercialisation d'équipements et de systèmes électroniques destinés aux secteurs aéronautique, naval et de la défense. Coté sur Eurolist A avec une capitalisation boursière de 8,07Md€.
- **Safran** est spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation d'équipements et de systèmes de hautes technologies mécaniques et électroniques. Coté sur Eurolist A avec une capitalisation boursière de 7.5Md€.
- **Zodiac** est spécialisé dans la production et la commercialisation d'équipements aéronautiques et de produits de loisirs. La branche Aircraft Systems développe des calculateurs embarqués. Coté sur Eurolist A avec une capitalisation boursière de 2.9Md€.
- **Akka Technologies** est un groupe de conseils et d'ingénierie en hautes technologies. Il intervient notamment dans la conception de systèmes électroniques embarqués et informatiques temps réel. Coté sur Eurolist C avec une capitalisation boursière de 145.2M€.
- **Ausy** est une SSII dont le pôle de R&D externalisée et systèmes industriels intervient auprès de grands acteurs des secteurs industriels et des télécommunications. Coté sur Eurolist C avec une capitalisation boursière de 43.9M€.
- **Serma Technologies** développe auprès de grands comptes une offre de prestations à haute valeur ajoutée dans le domaine de l'électronique embarquée et industrielle. Coté sur Alternext avec une capitalisation boursière de 19.5M€.

Par les PER

PER	2007	2008
<i>Small Caps</i>		
Actielec Technologies	14.7	10.1
Cedip Infrared Systems	14.3	12.4
ECA	14.7	9.8
ECT Industries	12.8	10.3
Gérard Perrier Industries	14.5	12.1
Lacroix	10.4	9.4
<i>Mid Caps</i>		
Delachaux	18.4	15.5
Faiveley	18.2	16.4
Latécoère	9.6	11.9
<i>Big Caps</i>		
Alcatel-Lucent	27.9	13.5
Thalès	13.9	12.4
Safran	16.5	13.5
Zodiac	15.6	14.6
Moyenne des PER	15.5	12.4
Décote de capitalisation	10.8	8.7
RN d'Arion	-366 826	304 520
Valeur induite	ns	2 653 743
Valeur moyenne	2 653 743	

Source : EFI

Par les PER

PER	2007	2008
Akka Technologies	6.6	5.8
Ausy	16.7	11.4
Serma Technologies	7.8	6.8
Moyenne des PER	10.4	8.0
Décote de capitalisation	8.29	6.40
RN	-366 826	304 520
Valeur induite	ns	1 949 426
Valeur moyenne	1 949 426	

Source : EFI

L'application des multiples des PER 2008 observés sur notre échantillon conduit à une valeur de 2,3M€ pour Arion.

Méthode de l'actualisation des cash flows futurs (DCF)

Nous avons utilisé le business plan communiqué par la société et l'avons prolongé, afin qu'il s'ajuste à notre modèle de calcul. Nous avons donc pris un certain nombre d'hypothèses :

- Croissance du CA de 63% en 2010 puis de 50% en 2011, 45% en 2012, 40% en 2013, 35% en 2014 pour atteindre 20% en 2015 et 18% en 2016. Ces taux de croissance sont certes élevés mais sont en ligne avec ceux retenus dans l'évaluation du brevet. Ils ne tiennent pas compte du potentiel de l'ouverture d'une filiale aux Etats-Unis ni de la mise au point de nouveaux produits.
- Nous avons retenu un taux de marge d'exploitation 24.9% liée d'une part à une bonne maîtrise des coûts et d'autre part à l'aptitude de la société à générer un CA sans charges additionnelles.

- Les investissements sont limités à 4 K€ chaque année.
- Variation du BFR en ligne avec la croissance du CA.

Le taux d'actualisation part du taux sans risque, l'OAT 10 ans, actuellement à 4,40%, auquel s'ajoute une prime de risque que nous évaluons à 4,6%, affectée d'un coefficient bêta de 3.4x, coefficient qui peut paraître élevé mais qui reflète nos anticipations en matière de volatilité du titre par rapport au marché.

Taux sans risque	4.4%
Prime de risque	4.6%
Bêta	3.4
Coût des fonds propres	20%

Source : EFI

K€	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
CA	1 088	3 982	6 122	10 000	15 000	21 750	30 450	41 107	49 329	58 208
RBE (EBIT)	- 366	456	1 493	2 488	3 732	5 412	7 577	10 228	12 274	14 484
Marge Exploitation	ns	11.5%	24.4%	24.9%	24.9%	24.9%	24.9%	24.9%	24.9%	24.9%
Impôt cash	-	-152	-497	-828	-1 242	-1 802	-2 523	-3 406	-4 087	-4 823
taux d'imposition	0%	-33%	-33%	-33%	-33%	-33%	-33%	-33%	-33%	-33%
RBE après impôt	- 366	304	996	1 659	2 489	3 609	5 053	6 822	8 187	9 660
Amortissements	43	72	72	72	109	158	221	299	358	423
Investiss. Industr	-519	-3	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4
Var BFR	-301	-688	4	-680	-877	-1 184	-1 526	-1 870	-1 442	-1 558
Cash-flow libre	-1 144	-314	1 069	1 048	1 717	2 579	3 744	5 247	7 099	8 522
DCF	- 953	-218	618	505	690	863	1 045	1 220	1 375	1 376

Source : EFI

En admettant un taux de croissance à l'infini de 1%, la valeur à laquelle nous arrivons serait de 15.1M€. Afin de tenir compte de deux paramètres aléatoires que sont le choix du taux de croissance à l'infini et le Coût du capital nous avons établi une matrice de sensibilité à ces deux facteurs, la dispersion étant une borne basse vers 13,6M€ et une borne haute vers 16,4M€, avec une moyenne à 14,9M€.

Taux de croissance à l'infini				
Coût des fonds propres	0,5%	1%	1,5%	2%
19.5%	15.6	15.8	16.1	16.4
20.0%	14.9	15.1	15.3	15.6
20.5%	14.2	14.4	14.6	14.9
21.0%	13.6	13.8	13.9	14.1
Moyenne	14.9M€			

Source : EFI

Valeur de rentabilité

Cette méthode s'applique pour des sociétés enregistrant des croissances significativement fortes de leurs résultats nets et lorsque le capital est dans quelques mains. Elle consiste à pondérer et calculer un résultat net moyen et à appliquer à ce résultat un coefficient de capitalisation, assimilable à un PER pour des sociétés cotées.

Nous avons estimé qu'un coefficient de 9,5 correspondait bien au profil d'Arion (jeune entreprise innovante rentable dès 2008, portefeuille de clients, partenaires prestigieux). La valeur induite ressort à 7,2M€.

Valeur de rentabilité	2008	2009	2010
RN d'ARION	304 520	996 439	1 659 729
Pondération	3	2	1
Total	913 559	1 992 879	1 659 729
RNMP	761 028		
Coefficient de capitalisation	9,5		
Valeur induite	7 229 763		

Source : EFI

CONCLUSION

Moyenne des PER	2 301 584
Moyenne des DCF	14 908 125
Actif net réévalué	7 160 605
Valeur de rentabilité	7 229 763
Valeur moyenne post money	7 900 019
Augmentation de capital	1 800 000
Valeur pré money	6 100 019

Source : EFI

Il ressort, de toutes ces méthodes de valorisation, que la valeur d'Arion post money pourrait se situer vers 7,9M€. Une introduction en Bourse pourrait s'envisager moyennant une décote de 8% à 29% sur une valeur pré money de 6,1M€ (9,05€ par action).

Dans ces conditions, la valeur pourrait être offerte au marché dans une fourchette comprise entre 7€ (4,7M€) et 8,4€ (5,7M€) soit 5M€ sur une hypothèse de 7,4€.

Contact :

EFI Securities

Tél : + 33 1 53 93 74 50

Mail : securities@efi.fr



Cette publication a été réalisée par EUROPE FINANCE ET INDUSTRIE à l'usage informationnel exclusif de ses clients.

Ce document n'a pas pour objet de solliciter l'achat ou la vente d'instruments financiers. Les informations et opinions contenues dans ce document ont été obtenues sur la base de sources supposées sincères. Néanmoins EUROPE FINANCE ET INDUSTRIE ne peut garantir la pertinence et l'exhaustivité de ces dernières.

Les opinions et estimations contenues reflètent l'appréciation de EUROPE FINANCE ET INDUSTRIE à la date d'établissement de ce document et peuvent être sujettes à modifications sans préavis.

EUROPE FINANCE ET INDUSTRIE se dégage de toute responsabilité relative à tous préjudices directs ou indirects que pourrait entraîner l'utilisation de cette publication ou de son contenu.

Cette publication fait l'objet d'un copyright et ne peut être reproduite, distribuée ou publiée sans l'accord préalable de EUROPE FINANCE ET INDUSTRIE. Tous droits réservés.

Les investissements présentés peuvent induire des risques significatifs, peuvent être illiquides et indisponibles pour certains investisseurs.

La performance historique ne préjuge pas des résultats futurs. Les investisseurs doivent prendre leurs décisions d'investissement sans s'en remettre à cette publication. Seuls des investisseurs bénéficiant d'une connaissance et d'une expérience suffisante des mécanismes financiers et de l'activité permettant de mesurer les opportunités et risques inhérents à l'investissement doivent l'envisager.