

**Augmentation de capital de 1 M€ qualifiant pour la déduction ISF
2009 et Inscription sur le Marché Libre de NYSE Euronext Paris**

Modalités de l'opération

Souscription exclusivement réservée aux investisseurs qualifiés

Nombre d'actions composant le capital social :

Avant inscription : 385 028

Après inscription : 447 528

Nombre d'actions proposé au marché : 62 500

Prix proposé : 16,0 €

Capitalisation boursière induite : 7 160 K€

Secteur d'activité : Logistique e-commerce

En K€/ Exercices au 31/12	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e
Chiffre d'affaires	9 355	13 984	19 565	26 413	34 865	42 884
EBE	270	739	1 645	2 543	3 481	4 578
Résultat d'exploitation	-5	525	1 393	2 247	3 229	4 271
Résultat net publié	60	544	951	1 546	2 218	2 912
Capitaux propres	331	1 725	2 676	4 222	6 440	9 352
Endettement financier net	442	-148	-914	-2 579	-5 670	-8 990
Marge d'exploitation (en %)	0%	4%	7%	9%	9%	10%
Marge nette (en %)	1%	4%	5%	6%	6%	7%
PE (x) *	ns	13,2	7,5	4,6	3,2	2,5
EV / CA* (x)	0,7	0,5	0,3	0,2	0,0	ns
EV / EBIT* (x)	ns	13,3	4,5	2,0	0,5	ns

Multiples calculés sur un cours de : 16 €

Source : ARKEON Finance

Argumentaire d'investissement résumé

Fondé en 2000 en réponse à l'explosion du commerce électronique, Crosslog propose une offre logistique globale à toute entreprise e-commerce désireuse d'externaliser ou d'optimiser sa logistique et son transport au client final. Evoluant sur un secteur du e-commerce en forte croissance, Crosslog a choisi, depuis 2007, d'internaliser la partie logistique de ses contrats et gère trois entrepôts à ce jour.

L'objectif de la levée de fonds est de poursuivre cet axe de développement rentable et de conforter la structure financière de la Société. Cette opération alliée à une politique d'amélioration profonde de la rentabilité devrait permettre au résultat net de fortement progresser d'ici 2013 avec une marge opérationnelle portée à 10% à fin 2013 (5% en 2008 hors éléments non récurrents). Pour ce 1er acteur coté de la logistique e-commerce, notre évaluation aboutit à 7,9 M€ post money soit 17,6 € par action soit un potentiel de 10% sur le prix offert.

Au total, les points clés d'investissement sont :

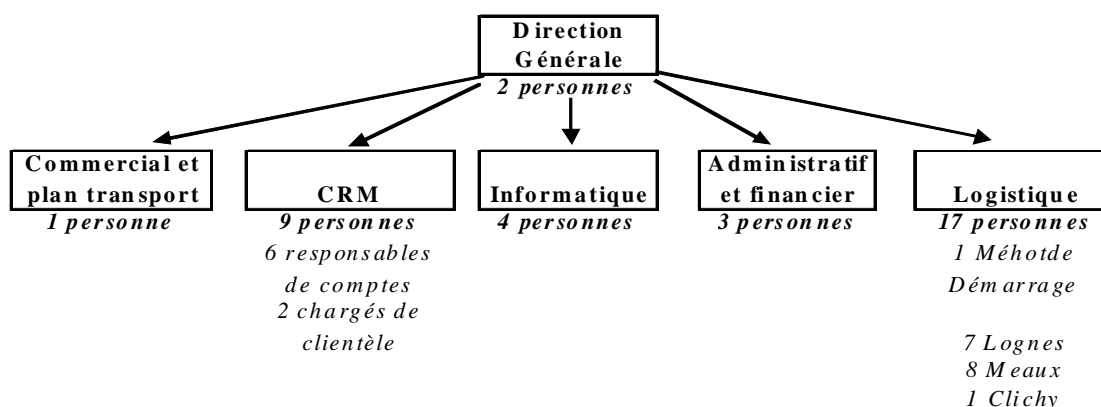
- Un secteur e-commerce résistant à la crise et offrant au moins un doublement des ventes tous les 3 ans ;
- Un portefeuille clients diversifié (70 début 2009) et une équipe solide et reconnue ;
- Une croissance assurée par le développement de la logistique et la force de l'outil informatique ;
- Une stratégie de restauration de la marge dans le transport et d'internalisation de la logistique porteuse de valeur ajoutée et une marge opérationnelle attendue à près de 11% en 2013
- Un acteur de taille sur un marché encore à l'écart des grands acteurs de la logistique (CA 9,4 M€ en 2008).

Présentation

Crosslog : une activité en expansion et une équipe structurée

- **Historique et activité** : Fondée en 2000 par Luc de Murard et Franck Bornet en réponse à l'explosion du commerce électronique, Crosslog propose une offre logistique globale. Elle gère tout ou partie de la logistique et du transport de ses clients. Sa valeur ajoutée repose sur : l'expertise de son équipe de pilotage (Supply chain manager), son réseau de prestataires (transports notamment), sa plate-forme informatique d'intégration logistique Crossdesk. Elle propose aux e-PME d'externaliser leur logistique en contrepartie d'une réduction de coûts et optimise leur processus de livraison via une offre clef en main. Les premiers clients de Crosslog ont été Mistergooddeal et Surcouf. Depuis 2007, Crosslog a choisi d'internaliser la logistique de ses contrats et gère 3 entrepôts à ce jour.
- **L'équipe de CrossLog s'est construite autour de ses 2 fondateurs de 15 ans d'expérience en gestion de la chaîne logistique et transport** acquise dans le conseil, la gestion de projet supply-chain, la direction d'équipes logistique et l'informatique industrielle et logistique. Depuis 5 ans, cette équipe a été renforcée sur ses expertises gestion de la chaîne logistique et complétée dans les domaines de la relation client, du développement informatique (C++, MySQL, php, ...), de la réglementation (import, export, assurance,...), du suivi et contrôle des fournisseurs logistiques, des méthodes de gestion de la chaîne logistique, la traçabilité et le pilotage des flux . L'entreprise compte 36 salariés à ce jour sans compter les intérimaires en entrepôts.

Organigramme

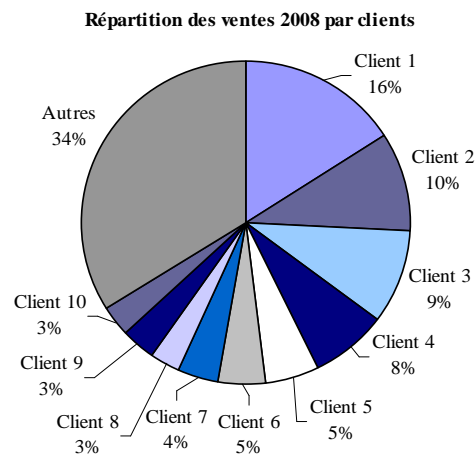


- **Plus qu'un prestataire logistique, CrossLog apporte une solution globale en «guichet unique» :**
 - intégrant l'ensemble des prestations logistiques d'un marchand internet : Gestion de stock / Approvisionnement des marchandises, Réception, Stockage, Préparation de commande, Transport, Relation client, Assurance, SAV ;
 - disposant en interne des activités à valeur ajoutée (expertise, informatique via l'outil CrossDesk, supply chain manager, spécialiste transport BtoC, ...)
 - disposant depuis 2007 d'entrepôts pour la partie stockage, préparation de commande ; sachant qu'une partie demeure encore sous-traitée ;
 - s'appuyant sur un réseau de prestataires interfacés et répondant au cahier des charges de CrossLog pour les autres activités opérationnelles (transport, assurance, call center).

Pour ses clients, Crosslog permet : une réduction des investissements lors du démarrage d'une activité ; une mutualisation des investissements informatiques (interfaces prestataires, traçabilité commandes, tableaux de bord) ; une garantie de qualité de service ; une utilisation simultanée de plusieurs partenaires différents en fonction de la segmentation services, produits ; l'appui d'une équipe logistique performante et spécialisée ; des économies d'échelles et une réduction des coûts (groupage des achats logistiques et transport /gains obtenus supérieurs à 20%).

- Son portefeuille clients (70 en 2009) est parmi les plus diversifiés du secteur. Il lui offre une visibilité accrue et une forte capacité de résistance. Crosslog a livré plus d'un million de colis en 2008.

Principaux clients de Crosslog



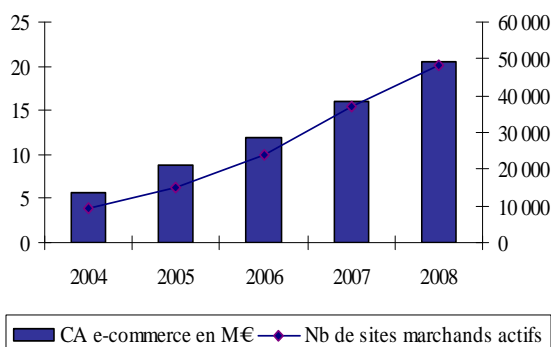
Parallèlement, la Société dispose de partenariats de renom renforcés par la taille récemment acquise :



Le marché de la logistique e-commerce : une résistance forte à la crise

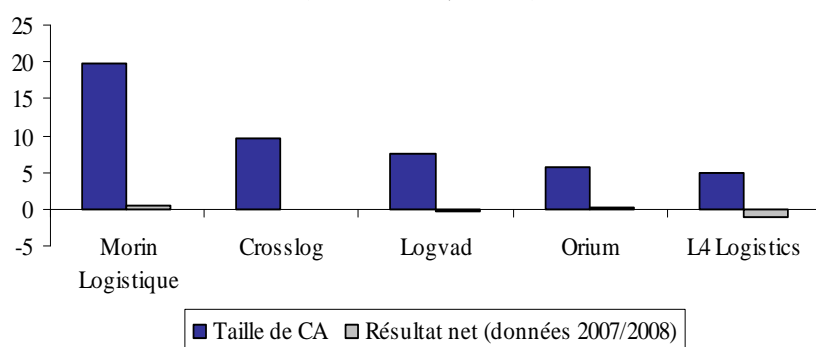
- **La logistique joue un rôle primordial dans le développement du e-commerce.** En effet, la vente directe implique que le dernier et seul intermédiaire qui demeure entre les producteurs vendant sur le Net et leur client est le logisticien. Ceci donne au logisticien un poids stratégique de la plus haute importance. Les producteurs et les distributeurs sur le Net sont prêts à payer cher pour que la prestation logistique soit irréprochable car :
 - le logisticien auquel il confie les colis devient de fait leur représentant auprès des leurs clients ;
 - l'e-commerce et l'externalisation du transport par les e-commerçants permettent des économies ;
 - sur le Net comme pour la VPC classique, le client paye une partie ou la totalité du transport.
- **Le e-commerce résiste à la crise.** La Fevad estime que les ventes du secteur ont progressé de 29% en 2008 pour dépasser 20 Mds € avec d'excellentes données sur Noël :

Données e-commerce (source : FEVAD)



- La France compte 22 millions d'acheteurs en ligne ; un adulte sur 3 achète désormais en ligne, ce chiffre place la France en 3^{ème} position au niveau européen derrière le Royaume-Uni et la Suède. Le panier moyen a progressé à plus de 91 € ; 220 millions de colis sont livrés par la vente à distance et le nombre de sites marchands actifs a fortement progressé : +31% en 2008 à 48 500 ;
 - Les principales raisons du succès de la vente à distance sont la simplification des achats et la compétitivité des prix : 81% des acheteurs déclarent gagner du temps grâce à l'achat à distance et 77% pensent que cela facilite la comparaison des offres et des prix. Parallèlement aux avantages reconnus de la vente à distance, les freins à ce mode d'achat sont en recul : 74% estiment qu'il est gênant de ne pas pouvoir toucher les produits contre 83% en 2004 ;
 - Malgré les incertitudes sur la conjoncture actuelle, les perspectives du e-commerce demeurent solides dans la mesure où l'achat malin et à moindre coût sera d'autant plus de rigueur en 2009. Ainsi, selon le cabinet Forester, **le secteur du e-commerce devrait progresser de 14% en 2009 et puis de 10,5% par an d'ici 2014.**
- **On estime la taille du marché du transport et de la logistique e-commerce à près de 2 Mds €. Sur ce total, 10% seulement est externalisé** à des entreprises comme Crosslog soit 200 M€ environ. Le reste demeure en interne (cas par exemple de Ventes Privées, Cdiscount, FNAC, Amazon). La croissance de ce secteur est portée à la fois par l'augmentation du nombre de sites de e-commerce, par la progression des ventes via Internet sur les sites existants et enfin, par le recours croissant à l'externalisation (notamment pour les acteurs classiques qui se lancent sur Internet)... soit une moyenne attendue de 20% de hausse annuelle.
 - **La concurrence e-logistique est hétérogène et en voie d'évolution.**
 - Les acteurs spécialisés dans le e-commerce sont peu nombreux à dépasser 5 M€ de ventes. Morin Logistique dépasse 20 M€ de ventes (10 du marché) grâce à un très gros client, Rue du Commerce, et Crosslog avec 5% du marché est le plus diversifié. L4 logistics vient d'être vendu à GT Logistics (116 M€ de CA dans la location de véhicules et la logistique).
 - La tendance de fond est à l'apparition de nouveaux prestataires notamment dans la vente privée : le secteur de la vente privée dégage de volumes importants mais génère de faibles marges et une complexité limitée de traitement.
 - A noter que les acteurs traditionnels de la VPC comme Diffusion plus ou Arvato ne parviennent pas à ce jour à se positionner sur le secteur du e-commerce.
 - Par ailleurs, selon la Société, il est à craindre la venue de gros logisticiens type Staci, Norbert ou Geodis qui pour le moment ne parviennent pas à traiter de façon rentable des petits clients mais qui devraient bénéficier de la maturité du secteur e-commerce pour se positionner à terme.

Principaux acteurs logistique e-commerce
(source : Diane, Altares)



Perspectives et Business Plan

Un projet entrepôts/logistique porteur de croissance et de rentabilité

Le développement de CrossLog s'est effectué jusqu'en fin 2007 à faible taux de marge commerciale. Depuis lors, la Société a choisi de faire évoluer cette situation avec plusieurs actions sur la rentabilité. Grâce aux fortes opportunités sur le marché du e-commerce et pour anticiper l'arrivée sur le marché d'acteurs logisticiens traditionnels, le renforcement des fonds propres va permettre de :

- continuer à faire évoluer le modèle de CrossLog de l'« Intermédiation logistique » vers la « Logistique intégrée » en développant ses propres entrepôts ;
 - favoriser les investissements nécessaires à conforter la position de meilleur spécialiste de la logistique e-commerce et en devenir le leader en France ;
 - renforcer la solidité et la crédibilité financière de CrossLog face à des appels d'offres d'envergure.
- **L'entrée dans la logistique :** De 2000 à 2007, les entrepôts étaient sous-traités auprès de 4 prestataires utilisant l'informatique de CrossLog et respectant son cahier des charges. CrossLog était alors un intégrateur de moyens logistiques. Depuis fin 2007, CrossLog a internalisé les activités logistiques devenant alors un prestataire logistique : 3 entrepôts ont été ouverts: Meaux (3000 m2), Lognes (7000 m2) et Clichy (500 m2), deux sous-traitants continuant à traiter de l'activité pour CrossLog l'un à Sainte Geneviève des Bois (4000m2), l'autre à Roubaix (1000 m2). **Cette évolution induit un élargissement de l'offre et de la maîtrise de Crosslog, crédibilise la Société et fait évoluer le chiffre d'affaires vers plus de logistique que de transport avec un impact favorable sur la rentabilité. L'objectif est de poursuivre cette stratégie en ouvrant près de 50 000 ² en trois ans et en internalisant 100% du stockage dès 2010.**

Schéma Client / Crosslog / Prestataires

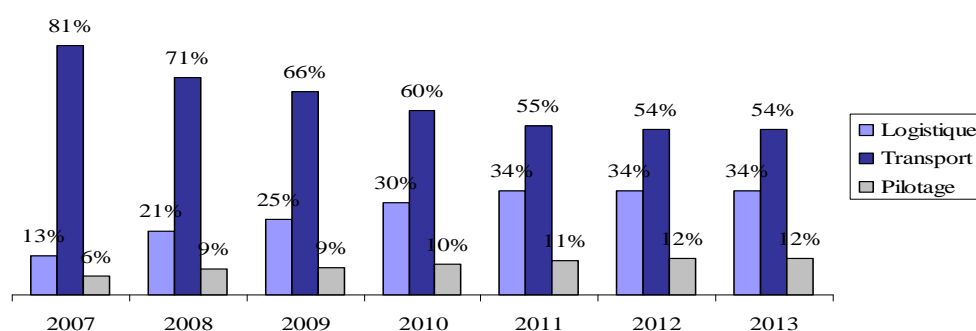


- **Des actions ciblées sur la marge :** Depuis début 2008, CrossLog dispose d'une position suffisamment forte sur son marché pour augmenter ses tarifs. En effectuant une augmentation tarifaire auprès des clients existants et en profitant de la taille acquise pour bénéficier d'une force de négociation auprès des transporteurs, la Société a réussi à faire passer sa marge à près de 7% dans le transport en 2008 (-0,6% en 2007) et à près de 34% dans le pilotage (23% en 2007). Ces actions devraient continuer.
- **Un plan commercial soutenu :** CrossLog souhaite conforter sa position commerciale de meilleur spécialiste du secteur en développant les points originaux de son offre : expertise métier des « Account Managers » ; outil CrossDesk sur lequel la Société continue à investir ; spécialisation des entrepôts actuels par activité ; et en mettant en place de nouveaux services permettant de soutenir les augmentations tarifaires et la valeur ajoutée des prestations (service client – SAV, export Europe, livraisons 4H). Ces axes seront complétés par un développement commercial fort et un plan d'amélioration de la notoriété.

Un plan d'affaires en forte progression

- L'année 2008 a été marquée par plusieurs éléments négatifs non récurrents :
 - Le chiffre d'affaires de 9,35 M€ a été impacté par l'arrêt des ventes de Modem de Club Internet (qui représentaient 30% du CA 2007 mais 0% de la marge) suite à son rachat par Neuf. Retraité de cet élément, les ventes progresseraient de 51% contre la stabilité affichée.
 - La marge d'exploitation est pénalisée par un litige à provisionner avec un ancien client Multidiscout (impact de -160 K€ après déjà -100 K€ en 2007, sachant que, même si le procès a été gagné, l'intégralité a été passée en perte exceptionnelle en 2008), et par le démarrage de l'activité Entrepôts qui a pesé pour environ 300 K€ (sous activité du démarrage, déménagement des stocks des clients...). Au total, au lieu de l'équilibre affiché, la marge d'exploitation devrait atteindre 5%.
- **Sur la période du prévisionnel, les ventes de la Société devraient croître de 35% par an pour atteindre près de 43 M€ et la marge opérationnelle serait portée à près de 11% en 2013 grâce au levier de l'activité entrepôts et aux gains en transports.**
 - Chiffre d'affaires de 9,4 M€ en 2008 à 43 M€ en 2013 :
 - Pour 2009, la Société ambitionne un chiffre d'affaires de 14 M€ soit une croissance de 48% des ventes et une hausse de 4,5 M€ provenant pour 25 M€ de ventes avec des nouveaux clients (dont la majorité est déjà signée), de la perte de 1,3 M€ (réelle ou potentielle à ce jour), et de la croissance de 3,3 M€ des ventes du portefeuille existant (soit +35%).
 - Au-delà, la croissance prévue des ventes est de 32% en moyenne annuelle jusqu'en 2013 soit un chiffre d'affaires porté à près de 43 M€ avec plusieurs éléments :
 - la croissance du chiffre d'affaires des clients en portefeuille puisque CrossLog bénéficie directement de l'augmentation d'activité de ces clients e-commerçants ; cette croissance varie suivant les clients de 20% à 100% (hors clients en démarrage) ;
 - le recrutement de nouveaux clients soit des petits clients à faible impact, soit des appels d'offres importants.
 - Compte tenu de la stratégie d'internalisation du stockage à 100% dès 2010, la répartition des ventes devrait évoluer sur la période du prévisionnel avec une part logistique/stockage portée à 34% dès 2011.

Répartition des ventes par activités en %



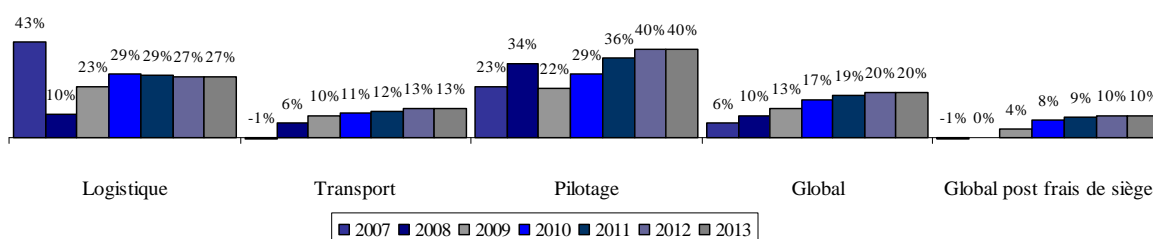
- Une marge d'exploitation retraitée en doublement sur la période (10% en 2013, 5% en 2008 retraité) grâce :
 - aux actions engagées pour augmenter les prix et la meilleure capacité de la Société à négocier les tarifs transports/pilotage (les hypothèses 2009 tiennent compte des négociations obtenues fin 2008) ;
 - à la montée en puissance de l'activité entrepôts/logistique qui devrait dès 2009 dégager plus de 22% de marge opérationnelle avec une productivité accrue, un taux de remplissage amélioré et une diminution du recours à l'intérim (70% des effectifs en 2008, 45% à terme). A compter de 2011, la Société a fait l'hypothèse d'efforts tarifaires compte tenu de la concurrence potentielle sur cette activité.

Rappelons que les principaux postes de dépenses de CrossLog sont :

- les dépenses liées à l'activité entrepôts/logistique : loyers des entrepôts et leasing des installations, salaires et intérim, emballages ; les prévisions font état d'une progression de ces dépenses en ligne avec les ventes, sous l'hypothèse d'une amélioration de la productivité et d'une internalisation de l'effectif sachant qu'aucune amélioration liée à la baisse potentielle des loyers n'a été intégrée ; plus de 65 000 m² d'entrepôts seront ouverts à fin 2013 (soit 7 entrepôts au total pour un coût de loyer de 50 €/ m² et un effectif porté à 157 personnes dont 87 CDI et 70 intérimaires) ;
- les dépenses liées au pilotage : loyers des locaux parisiens et fournitures diverses, salaires des équipes CRM ...sachant qu'à compter de 2009, CrossLog consacrera une part importante de dépenses de sous-traitance pour la mise à niveau de son outil informatique CrossDesk (entre 220 et 400 k€ par an) ce qui explique la baisse de la marge de cette activité en 2009/2010 ;
- les dépenses de sous-traitance transports (refacturées aux clients).

Compte tenu du développement envisagé à horizon 2013, l'effectif de la Société devrait dépasser 40 personnes au siège et 87 personnes dans les entrepôts en CDI.

Marge opérationnelle par activités en % du CA (hors participation salariés)

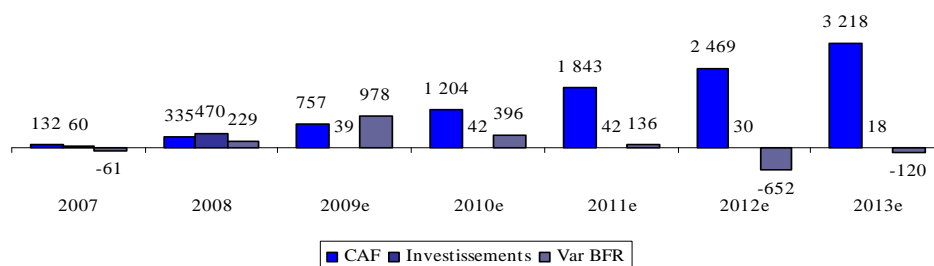


- Passage au résultat net : une hausse moyenne de 55% par an après le rebond de 2009
 - o Les principales hypothèses sont : un résultat financier bénéficiant de l'arrêt de l'affacturage dès 2010 et de produits de trésorerie à partir de 2011 ; une charge fiscale allégée par des crédits d'impôts recherche et des reports déficitaires ;
 - o Au total, la marge nette serait portée à près de 7% dès 2012 contre 4% en 2009.

En M€	2007	2008 non retraité	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e
CA	9,51	9,36	13,98	19,57	26,41	34,87	42,88
REX	-0,06	-0,01	0,53	1,39	2,25	3,23	4,27
Marge d'exploitation	-0,6%	-0,1%	3,8%	7,1%	8,5%	9,3%	10,0%
RN	0,04	0,06	0,54	0,95	1,55	2,22	2,91
Marge nette	0,5%	0,6%	3,9%	4,9%	5,9%	6,4%	6,8%

- La structure financière bénéficiera de la levée de fonds de 1 M€ et sera équilibrée sur la période

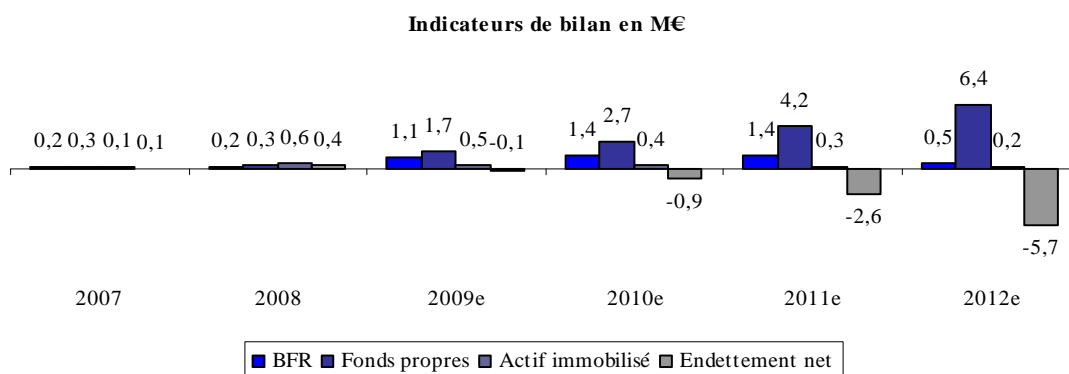
Indicateurs de flux en K€



- En matière d'investissements, les principales dépenses passant par du leasing, il reste uniquement des dépenses pour le logiciel sur 2009/2013 ; à noter que les installations sur l'entrepôt de Meaux avaient été financées en propre (un entrepôt demande en moyenne 100 k€ d'investissements en installations) et que les développements de CrossDesk en 2008 ont été immobilisés (249 k€) ;
- En matière de besoin en fonds de roulement, des efforts sont en cours pour diminuer nettement le poids de ce poste :
 - Le délai moyen de paiement des clients devrait significativement baisser sur la période prévisionnelle :
 - A ce jour, 1/3 des clients paie par prélèvement automatique soit dans les 15 jours ; 1/3 paie par chèque avec des délais allant jusqu'au mois, l'objectif étant de faire passer ces clients en prélèvement automatique ; le tiers restant est constitué de groupes de taille importante avec des délais de paiement de 1 à 2 mois ;
 - En moyenne, le délai de paiement est actuellement de 2 mois (4 mois à fin décembre 2008 compte tenu de la saisonnalité) et devrait baisser de 60% sur la durée du prévisionnel ;
 - Côté fournisseurs, les délais devraient baisser sachant que les principaux partenaires de CrossLog sont la Poste, UPS, Chronopost et, jusqu'en 2009 les prestataires logistiques.
 - A noter que la Société a eu recours à l'affacturage de façon importante en 2007/2008 mais elle compte progressivement réduire cette pratique ;

BFR (en jours de CA)	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e
Créances clients	131	123	100	85	70	50
Autres créances	21	29	25	25	25	25
Dettes fournisseurs	78	64	50	45	40	35
Dettes fiscales et sociales	25	29	27	27	25	24
Autres dettes (affacturage)	18	20	5	0	0	0
TOTAL	9	39	29	26	19	5

- en matière de structure financière, grâce à la levée de fonds de 1 M€, la solidité du bilan sera confortée dès 2009 et la Société présentera une situation de trésorerie nette excédentaire grâce à la génération de cash envisagée sur la période.



Valorisation et potentiel

La valorisation du Groupe a été réalisée en utilisant les méthodes usuelles. Les données sources sont celles du plan d'affaires établi par la société. Les méthodes étudiées sont celle de la valorisation par transactions, la méthode des comparables boursiers et la méthode de l'actualisation des cash flow futurs.

Méthode des transactions comparables

Une transaction peut faire référence pour évaluer la Société : il s'agit de l'offre publique de juin 2004 sur Staci. Créé en 1989, Staci est un logisticien spécialisé utilisant un concept de plate-forme de regroupement des achats consommables qui permet d'optimiser et coordonner les flux physiques, financiers et d'information. L'offre publique de retrait dans le cadre du LBO de 2004 valorisait Staci à 3,5 € par action soit des multiples estimés de :

- 0,76 X le chiffre d'affaires de l'année en cours,
- 6,55 X le résultat d'exploitation,
- 4,7 X l'EBITDA.

Sur la base de ces multiples appliqués aux données 2009, la valorisation de CrossLog ressort **en moyenne à 5,31 M€ sachant que la prise en compte d'un seul exercice de référence est très conservatrice.**

Méthode des comparables cotés

Pour constituer l'échantillon de comparables, nous avons sélectionné des entreprises de logistique de taille globale (seuls acteurs cotés du secteur) susceptibles de pénétrer à terme le secteur de la logistique e-commerce :

- **Norbert Dentressangle** est un groupe de transport routier et de logistique. Le groupe transporte tous types de marchandises : produits conditionnés, produits vrac et produits sous température dirigée. Pour les prestations logistiques, Norbert Dentressangle intervient dans la gestion des flux, les opérations d'entreposage ou les prestations de conseil. En outre, le groupe combine des prestations de transport et logistique dans des solutions globales. Répartition du chiffre d'affaires par activités: transport 57%, logistique 43%
- **Stef-TFE** est un groupe de transport et de logistique sous température contrôlée. L'essentiel des prestations du groupe porte sur l'industrie agro-alimentaire. La société est organisée autour de trois activités : la logistique des produits frais, surgelés (Stef), le transport des produits frais et surgelés (TFE) et de la mer (Tradimar) et les systèmes d'informations : filiale Agrostar, SSII spécialisée dans l'intégration de systèmes d'informations destinés à piloter la supply chain pour le secteur alimentaire.

Données au 20/03/2009 - Source Factset	Cours	Capi. Boursière	EV/CA			EV/Ebitda			EV/Ebit			PE		
			2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
STEF TFE	26,0	351,3	0,4	0,3	0,3	5,3	4,5	4,2	9,8	8,9	7,8	8,6	8,5	7,5
Norbert Dentressangle SA	21,4	210,0	0,3	0,3	0,2	4,4	4,1	3,5	9,6	10,7	7,2	5,7	7,5	4,3
Moyenne des multiples des comparables			0,3	0,3	0,3	4,8	4,3	3,8	9,7	9,8	7,5	7,1	8,0	5,9
Valorisation Crosslog induite en k€				4 275	6 310		3 356	7 203		5 289	11 351		4 364	5 603

D'après ces multiples pour 2009 et 2010, et sur la base du business plan communiqué, la valorisation moyenne de la Société ressort à **5,97 M€ de capitalisation boursière.**

Méthode des DCF (Discounted cash flow)

Pour la méthode de l'actualisation des cash flows disponibles, nous avons retenu les hypothèses suivantes :

- la prise en compte du business plan du Groupe jusqu'en 2013 puis une progression de 10% de l'EBIT jusqu'en 2018 ;
- une croissance à l'infini de 1,5% : nous considérons qu'au-delà de 2018, la société va croître à un rythme de croissance proche du PIB nominal ;
- un taux d'actualisation de 24,3% des flux basé sur un taux des obligations d'état de 3,66%, une prime de risque du marché des actions de 6,22% et un bêta de la Société de 3 reflétant la forte progression attendue des résultats et l'amélioration du BFR sur l'horizon du plan.

Cash flow net (en k€)	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	Flux terminaux
EBIT	525	1 393	2 247	3 229	4 271	4 698	5 168	5 685	6 254	6 879	6 879
Impôt théorique	175	464	749	1 076	1 424	1 566	1 723	1 895	2 085	2 293	2 293
EBIT après impôt	350	928	1 498	2 153	2 848	3 132	3 446	3 790	4 169	4 586	4 586
Dot. aux amort	131	138	142	47	55	50	45	40	36	33	29
(-) Investissements	39	42	42	30	18	20	22	24	26	29	29
(-) Variation du BFR	896	281	-19	-856	-372	15	17	18	20	22	3
CF	-453	743	1 617	3 026	3 256	3 147	3 452	3 788	4 159	4 567	4 583
DCF	-392	517	906	1 364	1 181	919	811	716	633	559	
Pondération	0,7	1,7	2,7	3,7	4,7	5,7	6,7	7,7	8,7	9,7	10,7

Calcul du taux	
Taux sans risque	3,66%
Prime de risque Arkeon Finance	6,87%
Beta	3,00
Coût des fonds propres	24,27%
Taux d'actualisation	24,27%
Dernier flux normatif	
Taux de croissance 2013-2018	10,0%
Taux de croissance infini	1,5%
Dernier flux normatif	4 583
Valeur de sortie	20 428
Valeur de sortie actualisée	2 012
Synthèse	
Sommes des flux 2009-2018	7 213
Valeur de sortie actualisée	2 012
Valeur globale de l'entreprise	9 225
Endettement net moyen	147
Immobilisations financières	144
Valeur actuelle nette	9 222

Sur ces bases, la **valorisation de la Société ressort à 9,2 M€**.

Synthèse et conclusion

En surpondérant la méthode des DCF qui permet le mieux de rendre compte du potentiel de la Société, notre évaluation fait ressortir une valeur moyenne de 7,9 M€ post money soit 17,6 € par action. Sur la base du prix de souscription proposé de 16 € par titre, le potentiel de valorisation ressort à +10%.

	En k€	Pondération
Valorisation induite par moyenne des comparables (données 2009/2010)	5 969	20%
Valorisation par transaction (base 2009)	5 831	20%
Valorisation par les DCF	9 222	60%
Moyenne post money	7 893	100%

Avantages de l'inscription sur le Marché Libre

L'inscription de la société CrossLog sur le Marché Libre sera réalisée au prix de souscription à l'augmentation de capital soit 16 € par action et 7 160 K€ de capitalisation boursière.

La cotation de la société présente les avantages suivants :

- **Financement** : la cotation au Marché Libre est pour la Société une « porte d'entrée » à des modes de financements en fonds propres souples et accessibles.
- **Liquidité à terme des nouveaux actionnaires** : les porteurs d'actions entrés au capital dans le cadre de la loi TEPA ont, avec la cotation quotidienne, une référence de valorisation et, au bout de cinq ans une liquidité de leur investissement.
- **Notoriété** : la cotation accroît la notoriété de la société auprès des entreprises et de particuliers et contribue à son expansion.

Grilles financières

COMPTE DE RESULTAT au 31/12(K€)	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e
Chiffre d'affaires	9 515	9 355	13 984	19 565	26 413	34 865	42 884
Autres produits d'exploitation	1	257	0	0	0	0	0
Achats Consommés	7	97	225	388	591	780	959
Charges du personnel (yc participation)	834	1147	1705	2 923	4 555	6 377	7 713
Autres charges externes	8 644	8 097	11 314	14 607	18 722	24 227	29 633
Autres charges	2	1	1	1	1	1	1
Excédent Brut d'Exploitation	29	270	739	1 645	2 543	3 481	4 578
Dotation aux Amortissements	10	27	131	138	142	47	55
Dotation aux provisions	78	249	82	115	155	204	251
Résultat d'exploitation	-60	-5	525	1 393	2 247	3 229	4 271
Résultat financier	-12	-41	-13	0	20	60	60
Résultat courant des sociétés intégrées	-71	-46	512	1 393	2 267	3 289	4 331
Résultat exceptionnel	0	1	0	0	0	0	0
Impôts sur les bénéfices	-116	-105	-32	442	721	1 071	1 420
Résultat net	44	60	544	951	1 546	2 218	2 912

BILAN (K€)	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e
Actif immobilisé	108	551	459	363	264	247	210
Stocks et en-cours	0	8	0	0	0	0	0
Clients et comptes rattachés	3 791	3 582	4 301	5 312	6 149	6 238	7 300
Disponibilités et FCP	94	149	261	1 027	2 692	5 783	9 103
TOTAL ACTIF	3 993	4 291	5 021	6 702	9 104	12 269	16 614
Capitaux propres	271	331	1 725	2 676	4 222	6 440	9 352
Provisions pour risques et charges	0	0	0	0	0	0	0
Emprunts et dettes financières LT yc OC	13	134	13	13	13	13	13
Emprunts et dettes financières CT	159	457	100	100	100	100	100
Fournisseurs et comptes rattachés	3 550	3 369	3 183	3 913	4 769	5 714	7 147
TOTAL PASSIF	3 993	4 291	5 022	6 702	9 104	12 269	16 614

TABLEAU DE FINANCEMENT (K€)	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e
Capacité d'autofinancement	132	335	757	1 204	1 843	2 469	3 218
-Variation du BFR	-61	229	978	396	136	-652	-120
Flux de trésorerie liés à l'activité	193	106	-221	808	1 707	3 121	3 339
Acquisition d'immobilisations	29	382	39	42	42	30	18
Variation nette des immobilisations financières	31	88	0	0	0	0	0
Flux de trésorerie lié aux investissements	60	470	39	42	42	30	18
Augmentation de capital	0	0	850	0	0	0	0
Dividendes versés	0	0	0	0	0	0	0
Variation nette d'emprunts	-206	121	-120	0	0	0	0
Flux de trésorerie liés aux opérations financement	-206	121	730	0	0	0	0
Divers	0	0	0	0	0	0	0
Variation de trésorerie nette	-73	-243	470	766	1 685	3 091	3 321

Ratios	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e
Marge d'exploitation (%)	-0,6%	-0,1%	3,8%	7,1%	8,5%	9,3%	10,0%
Marge nette (%)	0,5%	0,6%	3,9%	4,9%	5,9%	6,4%	6,8%
ROE (RM/Fonds propres)	16,2%	18,1%	31,5%	35,5%	36,6%	34,4%	31,1%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	-11,2%	-0,4%	21,9%	51,9%	89,7%	ns	ns
Dettes nettes / Fonds propres (%)	29,0%	133,6%	-8,6%	-34,2%	-61,1%	-88,0%	-96,1%
EV / CA (x)	1,7	0,7	0,5	0,3	0,2	0,04	ns
EV / EBIT (x)	ns	ns	13,3	4,5	2,0	0,5	ns
P / CF (x)	121,1	18,4	9,5	5,9	3,9	2,9	2,2
BNPA (en l)	0,0	0,2	1,2	2,1	3,5	5,0	6,5
PE (x)	ns	ns	13,2	7,5	4,6	3,2	2,5
Dividende par action (en l)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rendement net	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Taux de distribution	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Multiples calculés sur un cours de 16 €

Source : ARKEON Finance

- Contacts ARKEON Finance -

Activités de Marché

Charles-Henri BERBAIN 01 53 70 50 23
CharlesHenriBerbain@ArkeonFinance.fr
Responsable des Activités de Marché

Stratégie Actions

Gilbert FERRAND 01 53 70 29 47
GilbertFerrand@ArkeonFinance.fr
Responsable Stratégie

Analyse financière sell-side

Arnaud RIVERAIN 01 53 70 50 10
ArnaudRiverain@ArkeonFinance.fr
Responsable Recherche / Internet - Stock-Picking

Stéphan DUBOSQ 01 53 70 50 05
StephanDubosq@ArkeonFinance.fr
Santé - Plaisance

Edouard des ISNARDS 01 53 70 29 46
EdouarddesIsnards@ArkeonFinance.fr

Mathieu JASMIN 01 53 70 45 35
MathieuJasmin@ArkeonFinance.fr

Alexandre KOLLER 01 53 70 29 43
AlexandreKoller@ArkeonFinance.fr
Environnement

Charles-Louis PLANADE 01 53 70 50 43
CharlesPlanade@ArkeonFinance.fr
Edition Multimédia - Environnement

Jean-Pierre TABART 01 53 70 45 34
Jean-PierreTabart@ArkeonFinance.fr
Stock-Picking

Corporate Broking

Stéphane DERAMAUX 01 53 70 50 38
StephanedeRamaux@ArkeonFinance.fr

Analyse Financière Corporate

Isabelle BLAIZE 01 53 70 50 49
IsabelleBlaize@ArkeonFinance.fr

Christel CLEME 01 53 70 45 31
ChristelCleme@ArkeonFinance.fr

Jean-Louis SEMPÉ 01 53 70 50 15
JeanLouisSempe@ArkeonFinance.fr

Vente Actions

Maxime ABOUJDID 01 53 70 45 30
MaximeAboujdid@ArkeonFinance.fr

Benjamin DEROUILLON 01 53 70 50 20
BenjaminDerouillon@ArkeonFinance.fr

Cyril DIEU 01 53 70 50 24
CyrilDieu@ArkeonFinance.fr

Nitin KHEDNAH 01 53 70 50 27
NitinKhednah@ArkeonFinance.fr
Vente UK

Nassim LEDAD 01 53 70 50 35
NassimLedad@ArkeonFinance.fr

Cédric LE GALL 01 53 70 29 38
CedricLegall@ArkeonFinance.fr

Laurent RYTLEWSKI 01 53 70 50 21
LaurentRytlewski@ArkeonFinance.fr

Négociation

Frédéric LARTIGUE 01 53 70 50 30
FredericLartigue@ArkeonFinance.fr
Responsable négociation

Daniel SAUVAGE 01 53 70 50 22
DanielSauvage@ArkeonFinance.fr

Fax Salle des marchés : 01 53 70 50 19

Fax Corporate : 01 53 70 50 01

Cette publication a été rédigée par ARKEON Finance. Elle est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant ARKEON Finance ne garantit en aucune façon l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et personne ne peut s'en prévaloir. Toutes les opinions, projections et/ou estimations contenues dans cette publication reflètent le jugement d'ARKEON Finance à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification. Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs professionnels qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication. Les investisseurs doivent se faire leur propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière mentionnée dans cette publication en tenant compte des mérites et risques qui y sont attachés, de leur propre stratégie d'investissement et de leur situation légale, fiscale et financière. Les performances historiques ne sont en aucun cas une garantie pour le futur. Du fait de cette publication, ni ARKEON Finance, ni aucun de ses dirigeants ou de ses employés, ne peut être tenu responsable d'une quelconque décision d'investissement. Conformément à la réglementation et afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissements, ARKEON Finance a établi et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts. Le dispositif de gestion des conflits d'intérêts est destiné à prévenir, avec une certitude raisonnable, tout manquement aux principes et aux règles de bonne conduite professionnelle. Il est en permanence actualisé en fonction des évolutions réglementaires et de l'évolution de l'activité d'ARKEON Finance. ARKEON Finance entend, en toutes circonstances, agir dans le respect de l'intégrité de marché et de la primauté de l'intérêt de ses clients. A cette fin, ARKEON Finance a mis en place une organisation par métier ainsi que des procédures communément appelées « Muraille de Chine dont l'objet est de prévenir la circulation indue d'informations confidentielles, et des modalités administratives et organisationnelles assurant la transparence dans les situations susceptibles d'être perçues comme des situations de conflits d'intérêts par les investisseurs. Cette publication est, en ce qui concerne sa distribution au Royaume-Uni, uniquement destinée aux personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou auprès de personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' et n'est pas destinée à être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. La distribution de cette publication dans d'autres juridictions peut être limitée par la législation applicable, et toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions.