

SeLoger.com : une introduction en Bourse au prix fort

Le site d'annonces immobilières veut entrer sur l'Eurolist. Le modèle économique est prometteur, mais le prix demandé apparaît excessif.

Certaines activités se prêtent mieux que d'autres à une déclinaison sur Internet. Il en est ainsi des petites annonces immobilières. Aux États-Unis, les dépenses marketing en petites annonces immobilières ont reculé de 4,1% par an lors des trois dernières années sur le support papier, alors qu'elles ont crû annuellement de plus de 33% pour ce qui est d'Internet. En France, la position de SeLoger.com est incontournable sur ce marché. La société occupe en effet la position de numéro un pour ce qui est du nombre de clients, du nombre d'internautes visitant le site et du nombre d'annonces publiées.

Forte croissance des résultats

Créée en 1992 en tant que centre de serveurs Minitel, la société s'est orientée dès 1996 vers Internet avec la création du site SeLoger.com, le premier site de petites annonces immobilières en France. L'an dernier, le



En trois exercices, le résultat opérationnel de SeLoger.com a été multiplié par plus de trois.

groupe enregistrait un chiffre d'affaires de 24,6 millions d'euros, contre à peine 13,3 millions d'euros deux ans plus tôt, et un résultat net de 6,6 millions d'euros. Les trois quarts de l'activité proviennent d'abonnements de la part d'agences immobilières ou de promoteurs. Le reste des revenus se répartit entre la publicité en ligne, les services directs aux internautes et le marketing interactif.

La société semble relativement protégée contre un retournement du cycle de l'immobilier résidentiel. En effet, une chute des prix n'aura pas forcément un impact sur le nombre de transactions. Or, le chiffre d'affaires de SeLoger.com dépend d'abord du nombre de petites

annonces publiées, qui est lui-même corrélé au nombre de transactions immobilières.

Une valorisation himalayenne

En novembre 2005, plusieurs fonds du capital-investisseur 3i sont entrés au capital. Cette prise de participation a été financée en grande partie par appel à la dette, logée dans la société elle-même. C'est pour réduire le poids de cette dette que SeLoger.com vise aujourd'hui une introduction sur le compartiment B de l'Eurolist. L'appel au marché ne devrait cependant pas empêcher le résul-

tat net 2006 d'être dans le rouge en raison, toujours, de l'importance de la dette. Malgré cette pression sur les résultats, les introducteurs se montrent gourmands sur le prix proposé aux investisseurs. En haut de la fourchette, la capitalisation totale de la société, en tenant compte des actions de préférence et des bons de souscription pouvant être transformés en actions ordinaires, devrait atteindre 370 millions d'euros. Cela représente près de 15 fois le chiffre d'affaires de l'exercice 2005 et plus de 55 fois le résultat net. Les dirigeants de SeLoger.com veulent visiblement être comparés à Meetic, qui affiche aujourd'hui une capitalisation représentant près de 9 fois ses ventes 2005. En fait, le modèle semble plus comparable à celui de Meilleurtaux ou Adomos, qui opèrent dans le même secteur de l'immobilier, essentiellement sur Internet, et dont les ratios de capitalisation sur chiffre d'affaires se situent entre 4 et 5.

■ Emmanuel Egloff

Les modalités de l'introduction

■ Calendrier

La souscription est possible jusqu'au 29 novembre. Le prix sera fixé le lendemain. Début des négociations le 1^{er} décembre.

■ Procédure

L'introduction se fera via une augmentation de capital de 80 millions d'euros (3,7 millions d'actions nouvelles au maximum) et la cession de 4,77 millions de titres existants.

■ Fourchette de prix

Entre 21,80 et 25,32 euros.

Notre conseil

Ne souscrivez pas. La société dispose d'une place de choix dans un métier intéressant, mais la valorisation est sans conteste beaucoup trop élevée.

(SLG)