

MILIBOO

Connectez-vous à la croissance

Loïc Wolf
+ 33 (0) 6 14 26 27 53
lwolf@greensome-finance.com



AVERTISSEMENT

LE PRÉSENT DOCUMENT VOUS A ÉTÉ COMMUNIQUÉ EXCLUSIVEMENT A TITRE D'INFORMATION ET NE PEUT ÊTRE REPRODUIT, REDISTRIBUÉ OU TRANSMIS, DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT, EN TOTALITÉ OU EN PARTIE, À UNE TIERCE PERSONNE, NI PUBLIÉ. EN PARTICULIER, AUCUN EXEMPLAIRE DE CE DOCUMENT NI AUCUNE COPIE NE DOIT ÊTRE APPORTÉ, REMIS OU DISTRIBUÉ, DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT, AUX ÉTATS-UNIS, AU CANADA, EN AUSTRALIE OU AU JAPON, NI A AUCUN RESIDENT DE CES PAYS OU À UNE *U.S. PERSON* (AU SENS DONNÉ À CE TERME DANS LE *U.S. SECURITIES ACT* DE 1933 TEL QU'AMENDÉ). TOUT MANQUEMENT À CETTE RESTRICTION PEUT ÊTRE CONSTITUTIF D'UNE VIOLATION DE LA LÉGISLATION AMÉRICAINE OU DES LOIS DES AUTRES JURIDICTIONS PRÉCITÉES, LE CAS ÉCHEANT.

DANS LES ÉTATS MEMBRES DE L'ESPACE ÉCONOMIQUE EUROPÉEN ("EEE") (À L'EXCEPTION DE LA FRANCE), LE PRÉSENT DOCUMENT EST ADRESSÉ ET DESTINÉ UNIQUEMENT AUX PERSONNES QUI SONT DES « INVESTISSEURS QUALIFIÉS » AU SENS DE L'ARTICLE 2(1)(E) DE LA DIRECTIVE PROSPECTUS (DIRECTIVE 2003/71/CE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL EUROPÉEN) (TELLE QUE MODIFIÉE, NOTAMMENT PAR LA DIRECTIVE 2010/73/EU), DANS LA MESURE OU CETTE DIRECTIVE A ÉTÉ TRANSPOSÉE DANS CHACUN DES ÉTATS MEMBRES DE L'ESPACE ÉCONOMIQUE EUROPÉEN. TOUTE PERSONNE DE L'EEE (À L'EXCEPTION DE LA FRANCE) RECEVANT CE DOCUMENT EST RÉPUTÉE AVOIR DÉCLARÉ ET AVOIR RECONNU ÊTRE UN INVESTISSEUR QUALIFIÉ. CHACUN DE CES DESTINATAIRES EST ÉGALEMENT RÉPUTÉ AVOIR DÉCLARÉ ET AVOIR RECONNU NE PAS RECEVOIR CE DOCUMENT POUR LE COMPTE DE PERSONNES DE L'EEE (À L'EXCEPTION DE LA FRANCE) N'ÉTANT PAS UN INVESTISSEUR QUALIFIÉ.

AU ROYAUME-UNI, CE DOCUMENT NE PEUT ÊTRE DISTRIBUÉ QUE PAR UNE PERSONNE AUTORISÉE (*AUTHORISED PERSON*) OU AVEC SON ACCORD OU DESTINÉ A) AUX PERSONNES AYANT UNE EXPÉRIENCE PROFESSIONNELLE EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENTS AU SENS DE L'ARTICLE 19(5) DU *FINANCIAL SERVICES AND MARKETS ACT 2000 (FINANCIAL PROMOTION) ORDER 2005* (TEL QUE MODIFIÉ), (L'"ORDRE"), OU B) AUX "*HIGH NET WORTH ENTITIES*" ET AUTRES PERSONNES SUSCEPTIBLES D'EN ÊTRE LÉGALEMENT LE DESTINATAIRE ENTRANT DANS LE CHAMP D'APPLICATION DE L'ARTICLE 49(2) DE L'ORDRE (CES PERSONNES ÉTANT ENSEMBLE DESIGNÉES COMME LES "PERSONNES HABILITÉES"). LES TITRES OBJETS DU PRÉSENT DOCUMENT NE SERONT DISPONIBLES QU'À DES PERSONNES HABILITÉES. TOUTE INVITATION, OFFRE OU ACCORD RELATIF À LA SOUSCRIPTION OU À L'ACHAT DE TITRES VISÉS DANS LE PRÉSENT DOCUMENT NE SERA OUVERT OU PASSÉ QU'AVEC DES PERSONNES HABILITÉES. LE PRÉSENT DOCUMENT NE DOIT PAS ÊTRE UTILISÉ OU INVOQUÉ PAR DES PERSONNES NON HABILITÉES.

LES PARTIES DE CE RAPPORT LE CAS ÉCHÉANT PORTÉES À LA CONNAISSANCE DE LA SOCIÉTÉ AVANT DIFFUSION L'ONT ÉTÉ DANS LE SEUL BUT DE LUI PERMETTRE DE REVOIR LES INFORMATIONS HISTORIQUES ET/OU FACTUELLES CONTENUES DANS LE RAPPORT.

TOUTE PERSONNE PROCÉDANT À LA DISTRIBUTION DE CE DOCUMENT DOIT AU PRÉALABLE S'ASSURER QU'UNE TELLE DISTRIBUTION NE CONTREVIENT PAS À UNE QUELCONQUE DISPOSITION LÉGALE OU RÉGLEMENTAIRE. LA DISTRIBUTION DU PRÉSENT DOCUMENT DANS D'AUTRES PAYS PEUT FAIRE L'OBJET DE RESTRICTIONS LÉGALES ET LES PERSONNES QUI VIENDRAIENT À LE DÉTENIR DOIVENT S'INFORMER QUANT À L'EXISTENCE DE TELLES RESTRICTIONS ET S'Y CONFORMER. TOUT MANQUEMENT À CES RESTRICTIONS PEUT ÊTRE CONSTITUTIF D'UNE VIOLATION DE LA LÉGISLATION DES PAYS CONCERNÉS. EN ACCEPTANT CE RAPPORT, VOUS ACCEPTEZ D'ÊTRE LIÉS PAR SES LIMITATIONS.

Le présent document a été préparé afin de donner des informations générales concernant Miliboo (la “Société”). Swiss Life Banque Privée est susceptible de faire partie du syndicat bancaire d’une offre de titres de la Société. Il a été préparé par ses seuls auteurs, indépendamment de la Société ou toute autre personne dans le cadre de l’offre de valeurs mobilières de la Société (l’“Offre”) envisagée, et ses auteurs n’ont aucune autorité pour donner une information ou émettre une déclaration ou une garantie pour le compte de la Société, ses actionnaires ou conseillers ou de tout membre du syndicat bancaire ou toute autre personne dans le cadre de l’Offre. Les opinions, prévisions et projections exprimées ou contenues dans le présent document sont dans leur intégralité celles de leurs auteurs, et sont données dans le cadre de leur activité de recherche normale et ne doivent pas être utilisées comme étant autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d’aucune offre ou invitation d’achat ou de souscription de titres. Ni le présent document, ni une quelconque partie de ce document, ne constitue le fondement d’un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l’appui d’un tel contrat ou engagement. Toute décision d’acquérir ou de souscrire des titres dans le cadre d’une quelconque offre doit être prise uniquement sur la base de l’information contenue dans le prospectus ou dans tout autre document d’offre émis par la Société dans le cadre d’une telle offre.

Bien que toutes les précautions nécessaires aient été prises pour s’assurer que les faits mentionnés dans le présent document sont exacts et que les opinions, prévisions et projections qu’il contient sont sincères et raisonnables, Swiss Life Banque Privée n’a pas vérifié les informations contenues dans le présent document et en conséquence, ni Swiss Life Banque Privée, ni la Société, ces affiliés ou leurs conseillers respectives ou toute autre personne ni l’un quelconque de leurs mandataires sociaux, dirigeants ou employés ne peut être tenu pour responsable d’une quelconque manière de son contenu. Aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n’est donnée quant à l’exactitude, la sincérité ou l’exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Aucune personne n’accepte une quelconque responsabilité pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l’utilisation du présent document ou de son contenu, ou encore lié d’une quelconque manière au présent document.

Swiss Life Banque Privée et/ou certaines personnes qui lui sont liées sont susceptibles d’avoir agi en fonction de l’information contenue dans le présent document ou d’avoir utilisé cette information ou les recherches et analyses sur lesquelles ledit document repose avant sa publication. Swiss Life Banque Privée pourrait, dans le futur, participer à une offre de titres de la Société. Toute opinion, prévision ou projection contenue dans le présent document est effectuée à la date du présent rapport. Il n’existe aucune assurance que les résultats à venir de la Société ou que les événements futurs iront dans le même sens que ces opinions, prévisions ou projections. L’information contenue dans ce document est susceptible d’être modifiée sans notification préalable et son exactitude n’est pas garantie. L’information contenue dans ce document est susceptible d’être incomplète, résumée et pourrait ne pas contenir toutes les informations importantes concernant la Société.

Une description détaillée de l’activité de la Société et de ses résultats financiers est fournie dans le document de base enregistré par l’Autorité des marchés financiers le 16 novembre 2015 sous le numéro I.15-079. Des exemplaires du document de base sont disponibles sans frais auprès de la Société, Parc Altaïs, 17 rue Mira, 74 650 Chavanod, sur le site Internet de la Société (www.miliboo-bourse.com), ainsi que sur le site Internet de l’Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org).

EN ACCEPTANT CE RAPPORT, VOUS VOUS ENGAGEZ À ACCEPTER D’ÊTRE LIÉ PAR SES LIMITATIONS.

CE DOCUMENT NE PEUT PAS ÊTRE DISTRIBUÉ OU TRANSMIS, DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT, AUX ÉTATS-UNIS, AU CANADA, EN AUSTRALIE OU AU JAPON, NI À DES “U.S. PERSONS”.

SOMMAIRE

ARGUMENTAIRE D'INVESTISSEMENT	6
Qui est Miliboo ?.....	6
But de l'introduction en bourse	7
Profil financier.....	7
Valorisation pre money de 24,6 M€.....	7
SNAPSHOT MILIBOO	8
HISTORIQUE ET STRUCTURE ACTUELLE DE L'ACTIONNARIAT	9
Dates clés	9
Profil des fondateurs et dirigeants.....	9
Actionnariat pré-introduction	11
MILIBOO : LE MEUBLE A L'ERE DU 2.0	12
Une véritable marque de meubles.....	12
Au plus prêt des fabricants.....	15
Une logistique à dimension européenne	16
Miliboo.com : clé de voute du développement.....	18
Une nouvelle expérience consommateur : la Milibootik	20
UN ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ CONTRASTE	23
Un marché du meuble sous pression	23
Le e-commerce a toujours le vent en poupe	24
La vente de meubles sur Internet : un immense réservoir de croissance.....	26
UNE CONCURRENCE FRAGMENTEE	27
Des acteurs aux profils très hétéroclites.....	27
Panorama des « pure players » de la vente de meubles sur Internet	28
PERFORMANCES FINANCIERES : UN TRACK RECORD DE CROISSANCE FLATTEUR	30
CA : au moins +37% par an depuis 5 ans.....	30
Une structure de coûts maîtrisée malgré les nombreux investissements	32
Un profil financier qui reflète le poids important des stocks.....	35

DEVENIR RAPIDEMENT UN ACTEUR EUROPEEN INCONTOURNABLE 36

Continuer l'enrichissement de la gamme	36
Poursuivre les investissements en Europe continentale	36
Accélérer le développement dans les pays anglo-saxons	36
Etendre le réseau de Milibootik	37

PREVISIONS FINANCIERES 38

CA +190% en 3 ans	38
2 années d'investissements avant le retour à la profitabilité	39
Un besoin de renforcer la structure financière.....	41

VALORISATION PRE MONEY 42

Valorisation par les DCF.....	42
Valorisation par comparaisons boursières	43
Synthèse.....	43

DONNEES FINANCIERES 44

Argumentaire d'investissement

Qui est Miliboo ?

Miliboo, c'est plus qu'un site Internet, c'est une véritable marque de meubles avec une identité spécifique. En effet, dans un environnement concurrentiel intense, la société a souhaité dès sa création se démarquer en concevant et en commercialisant ses propres produits. Son but est de proposer **des meubles « tendance » à prix attractifs**.

A l'origine concentré sur deux gammes de produits (les fauteuils de bureau et les tabourets de bar), Miliboo a ensuite élargi son offre pour proposer aujourd'hui un catalogue complet composé d'un peu plus de 2 500 références permettant de meubler la plupart des pièces : salon, jardin, salle de bain, chambre, salle à manger, bureau.

Miliboo propose également pour certains meubles **une personnalisation complète**. Le concept est dénommé **Up to You** et permet à l'internaute de devenir co-créateur de son meuble (tabouret de bar, fauteuil de bureau, table à manger ou plan de travail).

Enfin, toujours dans une optique d'innovation permanente, Miliboo a commencé à réfléchir au mobilier de demain avec pour ambition de créer une gamme complète de **mobilier connecté**. Comme 1^{ère} étape, elle a ainsi entièrement conçu un prototype de canapé qui offre la possibilité, notamment, de commander l'écran de télévision, de recharger son Smartphone sur l'accoudoir, de jouer de la musique en Bluetooth grâce à un système de sonorisation intégré ou encore de diffuser une lumière tamisée. Miliboo ne s'est pas juste contentée d'insérer des fonctionnalités dans un canapé standard, elle a développé en interne l'interface logicielle qui permet de faire interagir et communiquer les différentes technologies embarquées, inscrivant ainsi ces meubles dans le concept grandissant de la domotique.

A l'image d'autres industries, Miliboo est **une société sans usine**, dite « fabless ». Elle a donc fait le choix d'être **au plus prêt des fabricants** et, dès 2008, établi une présence en Chine afin de maîtriser tous les aspects techniques de la production. Aujourd'hui sa filiale y compte 8 personnes dotées de compétences en matière de sourcing, de logistique et visuels produits. Cette équipe s'occupe également du point le plus important : le contrôle qualité.

Miliboo est ainsi en relation avec une cinquantaine de fabricants chinois (plus de 50% du sourcing) qui ont pour certains un statut de simple sous traitant et pour d'autres s'apparentent à de véritables partenaires dans les phases de conception et d'élaboration de nouveaux produits. La société a pour objectif pour chacun de ses meubles les plus vendus de disposer d'une usine de production et d'une usine de secours. Quant au solde du sourcing, il est effectué en Europe (Pologne, Italie, France...) et dans le reste de l'Asie (Inde, Indonésie). Plus marginalement, la société commercialise des produits achetés auprès de grossistes.

Miliboo a mis en place **une logistique à dimension européenne** reposant sur plusieurs logiciels développés en interne et utilisés sur l'ensemble de la chaîne de valeur. Leur compatibilité parfaite permet à la fois de tracer les produits de bout en bout (y compris pour les services après-vente), d'optimiser les coûts liés à la réception, au stockage des produits et à la préparation des commandes, de planifier les achats (réassort) et de fournir des données à destination de la comptabilité mais également dans le cadre de l'analyse des ventes (panier moyen, rentabilité par produit, par fournisseur, etc...).

Grâce à ses outils, Miliboo maîtrise parfaitement ses stocks, ses arrivages et connaît ainsi la disponibilité de ses produits en temps réel. Le choix de se constituer un stock important de meubles, le but étant de disposer de 90% des références, permet de répondre très rapidement à la demande : toutes les commandes passées avant 15h sont préparées le jour même puis expédiées en 24h à 72h en France et entre 3 et 5 jours en Europe. La disponibilité immédiate des produits est un facteur déclencheur fort de l'achat chez l'internaute et un outil de différenciation par rapport aux concurrents.

Miliboo adresse, à ce jour, directement **8 pays européens** : la France, l'Espagne, la Suisse, l'Italie, la Belgique, le Luxembourg, l'Allemagne et l'Angleterre.

Clé de voute de son développement, le site, miliboo.com, a été lancé en 2007 pour la France puis décliné en 8 versions et 5 langues différentes pour adresser le marché européen. En France, le site a rencontré un véritable succès d'audience avec, en cumul pour l'exercice 2014-2015, plus de 5 millions de visiteurs uniques. En un an, elle a progressé de 37,6% et a été multipliée par 3 depuis 2010-2011.

Cette performance repose en premier lieu sur des dépenses en marketing digital qui représentent généralement entre 20 et 25% du CA annuel. Miliboo maîtrise l'ensemble des canaux d'acquisitions : Google Adwords, référencement naturel, emailing, comparateurs, affiliation, réseaux sociaux, retargeting, etc... Les multiples leviers utilisés lui assurent une audience variée et solide.

Malgré les évolutions technologiques et les progrès en termes visuels, un site Internet ne permet pas de pouvoir « ressentir » le produit. Miliboo a donc décidé en octobre 2014 de passer le cap de la vente physique avec l'ouverture à Paris de sa 1^{ère} boutique. Toujours dans sa volonté d'être en avance sur la concurrence, la société a développé un concept de boutique connectée offrant une **nouvelle expérience d'achat au consommateur**. Dans un espace de 600 m², Miliboo expose de façon classique un échantillon de ses produits vendus sur son site. Le véritable « plus » de la Milibootik : l'intégration de technologies réservées jusqu'à présent à d'autres domaines qu'à la vente de meubles (application dédiée pour Smartphone, carte de fidélité avec technologie sans contact, immersion en 3D, tests de meubles connectés).

But de l'introduction en Bourse

Si le marché du meuble demeure sous pression depuis plusieurs années, il représente toujours un volume important de CA avec 9,1 Mds€ en 2014 (source : IPEA). De plus, les ventes par Internet voient leurs parts de marché progresser d'année en année et disposent d'un énorme réservoir de croissance. Selon l'IPEA la vente à distance de meubles a atteint 320 M€ en 2014 soit une part de marché de 3,5%. Ainsi en prenant l'hypothèse que le taux de pénétration du e-commerce devrait rejoindre celui des autres secteurs, estimé à 9%, **le marché de la vente de meubles sur Internet pourrait, au minimum, être multiplié par 2,5 à moyen terme et dépasser les 800 M€**. De plus ce marché demeure très fragmenté et aucun acteur n'a réussi à établir une position dominante. En effet, seulement 4 *pure players*, en plus de Miliboo, ont dépassé le cap des 10 M€ de CA en France.

Miliboo a donc une importante carte à jouer pour devenir rapidement un acteur européen incontournable. Sa stratégie de développement repose sur quatre principaux éléments :

- le financement de l'accroissement anticipé des volumes de commandes ainsi que l'augmentation ciblée de la profondeur de gamme ;
- le renforcement des innovations technologiques, véritable « marque de fabrique » de la société ;
- la poursuite des dépenses en marketing dans les pays où la société est déjà activement présente (France, Espagne, Italie), afin d'y accroître son positionnement. Ces dépenses pourraient intégrer la duplication du succès de la Milibootik dans quelques villes françaises et européennes ;
- la pénétration des marchés identifiés à fort potentiel par la société, notamment le Royaume-Uni, à travers le renforcement des équipes dédiées à l'international, et des dépenses ciblées en marketing.

Pour la financer, Miliboo ambitionne, lors de son introduction sur le marché Alternext, de procéder à une augmentation de capital d'un montant que nous estimons proche de 10 M€.

Profil financier

Miliboo affiche depuis 5 ans une croissance très soutenue de son activité : le CA a en effet progressé au minimum de 37% par an pour atteindre 14,2 M€ lors du dernier exercice clos le 30/04/2015. En cumulé la progression s'établit à 346%. Cette performance a été rendue possible par l'augmentation des budgets marketing d'acquisition, et donc de l'audience du site Internet, et d'un effet prix favorable avec une hausse du panier moyen de 12,8% en 5 ans qui s'explique par l'enrichissement du catalogue ainsi que par une montée en gamme progressive. La rentabilité a subi l'impact des nombreux investissements même si la structure de coûts est restée maîtrisée. Quant au bilan, avec un BFR représentant 74 jours de CA, il reflète le poids important des stocks, variable nécessaire afin de soutenir l'avantage compétitif de la disponibilité des produits.

Les perspectives de croissance s'annoncent très favorables puisque nous tablons sur un CA de 41 M€ en 2017^e-2018^e soit un **TMVA 2014^e-2017^e du CA de 42,6%**. Nos prévisions reposent notamment sur l'augmentation des budgets marketing d'acquisition, l'amélioration du panier moyen et l'ouverture de 3 nouvelles boutiques. Nous estimons également qu'après 2 années supplémentaires d'investissements, la rentabilité devrait nettement s'améliorer grâce, en partie, à une hausse du taux de marge brute et à l'effet de levier sur les coûts fixes. Nous prévoyons ainsi une marge d'exploitation de 2,6% pour l'exercice 2017^e-2018^e.

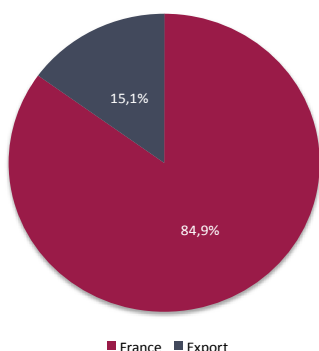
A plus long terme, Miliboo a le potentiel pour dépasser le cap des 100 M€ de CA et délivrer une marge opérationnelle proche de 10%.

Valorisation pre money de 24,6 M€

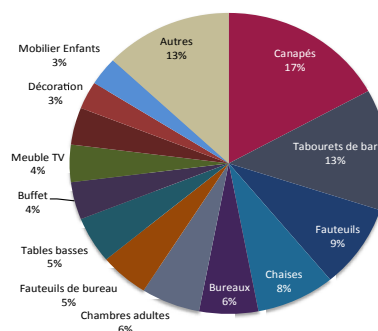
Notre valorisation pre money ressort à 24,6 M€. Elle découle d'une moyenne entre une valorisation par les DCF (25,1 M€) et les comparables boursiers (24,1 M€).

Snapshot Miliboo

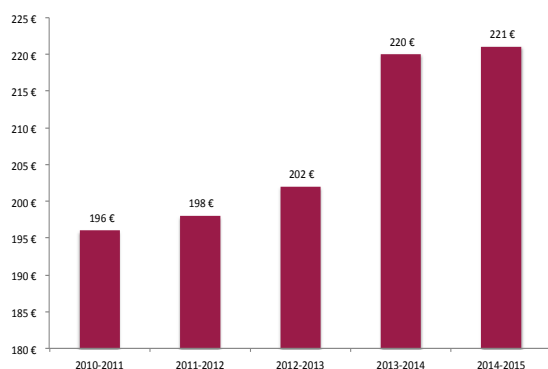
CA 2014/15 par zone géographique



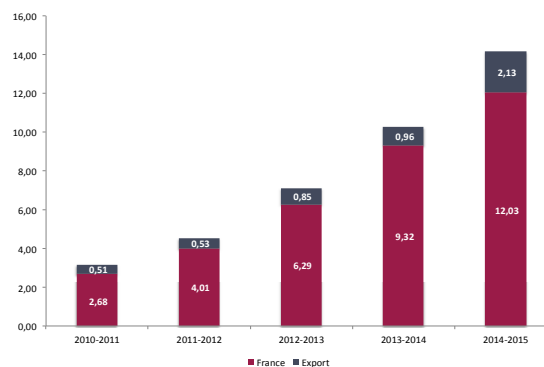
CA 2014/15 par type de produits



Evolution 2011-2015 du panier moyen (€)



Evolution 2011-2015 du CA (M€)



Forces

- Gamme de 2 500 produits « tendance » à prix attractifs
- Majorité des meubles conçus en interne
- Expert en marketing digital
- Contrôle pointu de la fabrication
- Logistique à dimension européenne
- Disponibilité des produits (livrés entre 2 et 5 jours)

Faiblesses

- Manque de profondeur du catalogue notamment sur des produits plus haut de gamme
- BFR important lié au choix de disposer de stocks significatifs afin de livrer rapidement
- Marge encore négative sur les frais de livraison

Opportunités

- Enrichissement de la gamme
- Augmentation du panier moyen
- Accélération du développement à l'international (Espagne, Italie, UK et USA)
- Extension du réseau de Milibootik

Risques

- Concurrence plus agressive notamment made.com qui a décidé d'accélérer son développement en France
- Pression sur les coûts d'acquisition clients

Historique et structure actuelle de l'actionnariat

Après plusieurs expériences réussies en tant qu'entrepreneurs dans l'informatique, avec notamment la création en 1997 de Net Work Communication un FAI revendu en 2001, Guillaume Lachenal (actuel PDG) et sa femme Aline Buscemi-Lachenal ont fondé en 2005 la société AGL Import, spécialisée dans l'import-export de marchandises. Au cours d'un déménagement cette même année, ils se sont tournés vers Internet pour meubler leur nouveau logement et ont constaté qu'aucune offre n'était disponible. Ils ont aussi fait les constats suivants :

1. le marché du meuble est important à la fois en volume et en valeur ;
2. les marges sont significatives et partagées entre plusieurs intermédiaires : fabricants, importateurs, grossistes et revendeurs.

L'idée leur est donc venue de lancer un site Internet de vente de meubles permettant de traiter directement avec le fabricant et de supprimer les intermédiaires afin de proposer des prix plus attractifs et de capter l'essentiel de la marge.

Après deux années d'apprentissage de l'ensemble des facettes du métier et après avoir passé, en cumulé, plus de 6 mois en Chine afin de maîtriser les process de fabrication, le site miliboo.com était lancé en 2007.

Dates clés

- **2005** : Création d'AGL Import
- **2007** : Lancement de miliboo.com et du site espagnol
- **2008** : Implantation en Chine (sourcing et contrôle qualité). Ouverture du site en Suisse, Italie, Belgique et Luxembourg
- **2009** : Ouverture du site en Allemagne et au Royaume-Uni. Médaille d'argent aux trophées du e-commerce dans la catégorie « back-office et logistique »
- **2010** : Lancement du concept Up to You de personnalisation de meubles. Meilleur espoir du e-commerce, prix du Jury de la FEVAD
- **2011** : 1^{ère} levée de fonds de 2,5 M€ avec l'entrée au capital d'Auriga Partners
- **2012** : Obtention du label OSEO Innovation pour l'application Up to You Canapé
- **2013** : 2^{ème} levée de fonds de 4 M€ auprès d'Auriga Partners, Naxicap et Sigma Gestion couplée à un financement bancaire de 1 M€
- **2014** : Ouverture de la 1^{ère} boutique (Milibootik) à Paris
- **2015** : Déménagement du siège social et émission d'une OC pour 0,75 M€ (taux : 4%, prix de souscription : 4,35 €, échéance : décembre 2017)

Profil des fondateurs et dirigeants

- **Guillaume Lachenal : co-fondateur et PDG**

Guillaume Lachenal a créé en 1997 Net Work Communication, le 1er fournisseur d'accès Internet en Rhône Alpes, qu'il cédera en 2001. En 2002, il fonde la société Taptoo dans le reconditionnement de matériel informatique. En 2005 il se lance dans l'aventure AGL Import avec la mise en place d'une structure logistique de fabrication et d'acheminement de meubles, qui débouchera en 2007 sur l'ouverture du site Internet Miliboo.com pour offrir un canal de distribution interne aux produits de la Société.

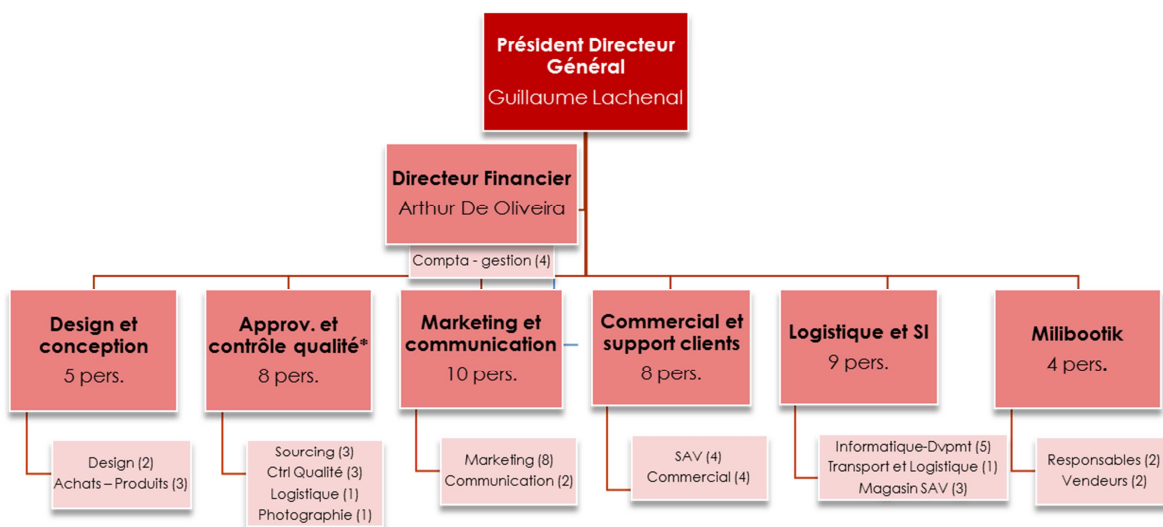
- **Aline Buscemi-Lachenal : co-fondatrice et Administrateur**

De formation technique, Aline Buscemi a complété sa formation par un 3^{ème} cycle en management de la qualité. Dès 1997 elle lance avec Guillaume Lachenal la société Net Work Communication. De 2002 à 2006, elle participe également à la création de Taptoo et d'AGL Import, et accompagne les différents projets de développement de Miliboo : Miliboo.com, Milibootik, etc.

- **Arthur de Oliveira : Directeur financier**

Arthur de Oliveira a débuté sa carrière en audit chez PriceWaterhouseCoopers. Il intègre en 2003 la direction financière Europe de Billabong International (cotée à l'ASX). Il crée puis pilote le contrôle de gestion Europe et œuvre au lancement en Europe de Surfstitch.com (Online Retailer of the Year 2012 en Australie, coté depuis 2014). Il est impliqué dans le déploiement d'un ERP et participe par ailleurs aux projets de fusions, acquisitions, et à l'exécution de la stratégie de retournement initiée par les fonds Centerbridge et Oaktree Capital. Il a rejoint les équipes Miliboo en 2015 à l'occasion de la création du poste de Directeur financier pour accompagner la société dans ses développements.

Organigramme opérationnel au 30 octobre 2015



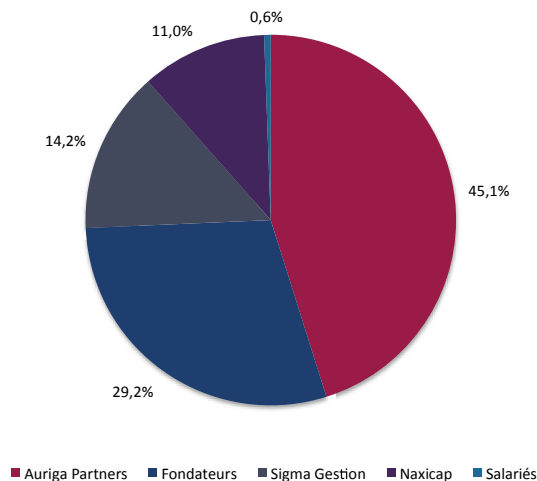
Source : Société

Les équipes Miliboo sont réparties en 6 grandes catégories : Design et Conception (5 personnes), Approvisionnement et Contrôle Qualité (8), Marketing et Communication (10), Commercial et Support Client (8) ; Logistique et Informatique (9) et Milibootik (4). Au total la société compte à ce jour 50 personnes.

Actionnariat pré-introduction

Suite aux différentes levées de fonds effectuées depuis la création, la répartition du capital, avant introduction en Bourse et sur une base pleinement diluée hors emprunt obligataire, est la suivante :

Répartition du capital au 30 octobre 2015



Source : Société

L'effet dilutif lié à la conversion potentielle de l'emprunt obligataire n'est pas quantifiable à ce stade car la formule de conversion repose sur la valeur d'une action retenue dans le cadre de l'introduction en bourse.

A la date d'enregistrement du document de base, les droits de vote de chaque actionnaire sont égaux au nombre d'actions détenues par chacun d'entre eux. Il n'a pas été instauré de droit de vote double.

L'Assemblée Générale Mixte du 29 octobre 2015 a prévu, sous condition suspensive de l'admission des actions de la société sur Alternext, d'octroyer un droit de vote double aux actions entièrement libérées, pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis 2 ans au moins au nom d'un même actionnaire.

Miliboo : le meuble à l'ère du 2.0

Une véritable marque de meubles

Une des caractéristiques fortes de Miliboo est que la société n'est pas un simple site Internet de revente de meubles. En effet, **Miliboo, c'est une véritable marque avec une identité spécifique**. Dans un environnement concurrentiel intense, Miliboo a souhaité dès sa création se démarquer en concevant et en commercialisant ses propres produits. Son but est de proposer des meubles « tendances » à prix attractifs.

La société dispose ainsi en interne d'une équipe de designers (2 personnes) qui imagine des meubles originaux, uniques et exclusifs que le client ne trouvera pas chez d'autres acteurs. Elle a également mis en place différents partenariats avec plusieurs créateurs renommés afin d'enrichir sa gamme. De fait, **une grande majorité des produits vendus sont conçus en interne** (design et/ou personnalisation + prototypage). Le recours marginal à des grossistes permet de répondre à quatre problématiques distinctes : 1/ pour des meubles dits basics sur lesquels un design différenciant n'est pas nécessaire, 2/ afin d'augmenter le CA avec des produits dits « compléments de panier », 3/ pour des meubles sur lesquels le sourcing en direct ne serait pas rentable et 4/ lorsque Miliboo veut effectuer des tests de vente grandeur nature sur des nouveaux produits avant de lancer les siens.

A l'origine Miliboo était concentrée sur deux gammes de produits : les fauteuils de bureau et les tabourets de bar. La société a ensuite progressivement élargi son offre pour proposer aujourd'hui un catalogue complet composé d'un peu plus de 2 500 références permettant de meubler la plupart des pièces : salon, jardin, salle de bain, chambre, salle à manger, bureau. Le seul segment sur lequel la société n'est pas présente est celui de la cuisine qui nécessite des meubles sur-mesure pour lesquels la vente sur Internet est très compliquée.

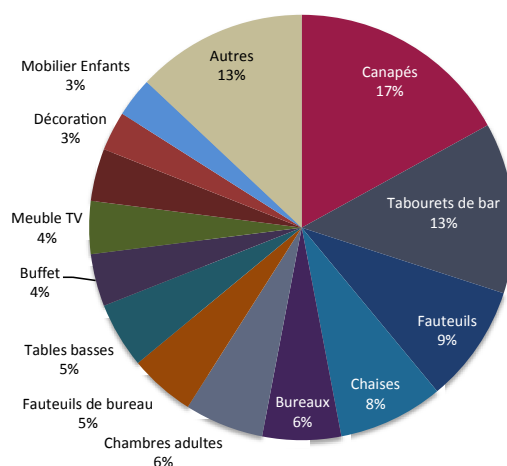
Visuel des produits par univers



Source : Société

A ce jour, le CA est désormais bien réparti entre les différentes catégories de produits : les deux premières représentant 30% du CA total. Compte tenu de ses prix de ventes, Miliboo est positionnée sur le segment des meubles de milieu de gamme.

Répartition du CA 2014/15 par gamme de produits



Source : Société

Tous les styles sont représentés : baroque, contemporain, industriel, moderne, intemporel ou scandinave...

Exemples de produits par styles

Baroque :



Industriel :



Scandinave:



Source : Société

La gamme est toujours en évolution, Miliboo compte ainsi ajouter 500 nouvelles références au cours de l'exercice 2015-2016 pour à la fois remplacer des produits existants, continuer d'entretenir son image innovante ou encore déclencher de nouveaux actes d'achats chez ses clients existants. Ce travail va aussi permettre de compléter son offre et de monter en gamme, segment sur lequel Miliboo manque de profondeur, et ce quelles que soient les familles de produits. En effet, ce type de meubles est beaucoup plus complexe et plus long à développer, Miliboo a donc jusqu'à présent concentré ses efforts sur le volume. Elle va désormais s'attacher à optimiser son catalogue. Cette évolution du mix devrait favoriser la hausse du panier de vente moyen.

Miliboo propose également pour certains meubles **une personnalisation complète**. Le concept est dénommé **Up to You** et permet à l'internaute de devenir co-créateur de son meuble (tabouret de bar, fauteuil de bureau, table à manger ou plan de travail) : le client le personnalise sur Internet et le reçoit sous 48h. Sur le site, l'interface 3D est intuitive, ludique et facile à utiliser, le client voit ainsi en temps réel les changements qu'il effectue que ce soit pour les formes, les matières ou les couleurs.

Concernant les tables et les plans de travail, Miliboo a mis en place un partenariat avec un grand cuisiniste français (le Groupe Fournier opérant les enseignes Mobalpa et Hygena) qui est en charge de la fabrication des plateaux.

Concept Up to You

Bienvenue dans l'espace de création **up to you**



UN ESPACE
DE CRÉATION
**SIMPLE, RAPIDE,
ET LUDIQUE.**

JE CRÉE UN MEUBLE
UNIQUE
À PARTIR DE
39€

MES MEUBLES
PERSONNALISÉS
SONT EXPÉDIÉS SOUS
24H

JE CHANGE DE DÉCO
À TOUT MOMENT
À PARTIR DE
1€50

Choisissez le meuble que vous désirez créer :

up to you TABOURET DE BAR



Créer mon tabouret

Voir les créations

Plusieurs millions de possibilités

Offrez-vous le tabouret personnalisé dont vous rêvez, à partir de 39.9€. Choisissez les 6 pièces qui le composent, visualisez-le en temps réel, il est expédié sous 48h.

up to you FAUTEUILS DE BUREAU



Créer mon fauteuil

Voir les créations

Composez le fauteuil de vos rêves

en quelques clics ! Choisissez les 5 éléments qui le composent, votre fauteuil de bureau ergonomique est livré sous 48h, des millions de combinaisons sont possibles !

up to you TABLES



Créer ma table

Voir les créations

Offrez-vous une table sur mesure

Choisissez la dimension et la couleur du plateau de fabrication 100% française parmi 31 coloris disponibles, sélectionnez des pieds en acier chromé parmi 8 formes différentes créées en exclusivité par Miliboo.com. En quelques clics vous créez votre table sur mesure, adaptée à votre intérieur grâce à up to you tables !

up to you PLAN DE TRAVAIL



Créer mon plan de travail

Créez votre plan de travail sur mesure en exclusivité sur Miliboo.com. Parmi un large choix de 13 formes et 31 coloris, vous devenez le maître de vos envies. Après quelques clics et seulement deux semaines plus tard vous disposerez de votre plan de travail unique et fabriqué en France.

Source : Société

Toujours dans une optique d'innovation permanente, Miliboo a commencé à réfléchir au mobilier de demain avec pour ambition de créer une gamme complète de **mobilier connecté** intégrant des technologies existantes. Comme 1^{ère} étape, elle a ainsi entièrement conçu un prototype de canapé connecté qui offre la possibilité, notamment, de commander l'écran de télévision, de recharger son smartphone sur l'accoudoir, de diffuser une lumière tamisée et de la musique en Bluetooth grâce à un système de sonorisation intégré.

Miliboo ne s'est pas juste contentée d'insérer des fonctionnalités dans un canapé standard, elle a développé en interne l'interface logicielle qui permet de faire interagir et communiquer les différentes technologies embarquées dans l'optique de fournir des produits compatibles avec le concept grandissant de la domotique.

Visuel du canapé connecté

LE CANAPÉ CONNECTÉ



Source : Société

D'autres produits sont actuellement à l'étude comme une console dotée de chargeurs à induction et d'un miroir station météo, d'une table base avec un chauffe-tasse etc. Les premiers lancements commerciaux en petites séries sont prévus pour le S2 2016.

Au plus près des fabricants

A l'image d'autres industries, Miliboo a fait le choix d'être une société sans usine, dite « fabless » : 100% de la fabrication des meubles est externalisée.

Avec la désindustrialisation de l'Europe, la disparition du travail à façon et la perte de savoir-faire qui en a découlé, la Chine est devenue un passage obligé afin de pouvoir proposer des produits à des prix attractifs.

En plus d'avoir accès facilement à toutes les matières premières, le pays dispose d'un nombre significatif d'usines spécialisées dans le domaine du meuble et d'une main d'œuvre bon marché, même si le coût du travail a eu tendance à nettement se renchérir au cours des dernières années. De plus, loin des clichés, les normes écologiques sont bien existantes et la qualité au rendez-vous. Cependant assurer cette qualité, impose une présence physique.

Miliboo s'est donc établie, dès 2008, en Chine après que Guillaume Lachenal, le PDG, ait passé de très nombreuses heures dans des usines (6 mois en cumulé entre 2005 et 2007) afin de maîtriser tous les aspects techniques de la production. Aujourd'hui la filiale chinoise de Miliboo compte 8 personnes dotées de compétences en matière de sourcing, de logistique et de visuels produits. Cette équipe s'occupe également du point le plus important : le contrôle qualité.

Processus du contrôle qualité



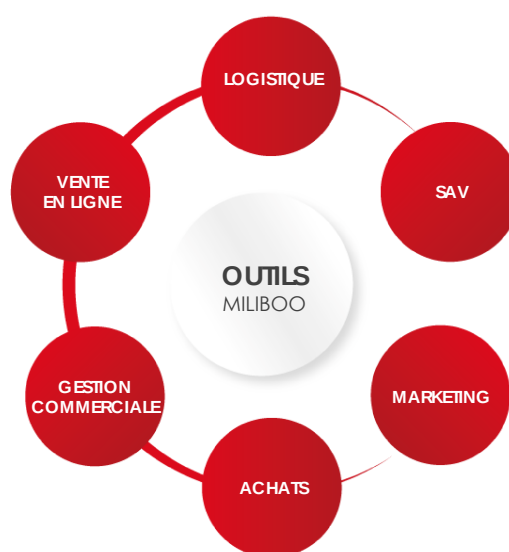
Source : Société

Miliboo est en relation avec une cinquantaine de fabricants chinois (plus de 50% du sourcing) qui ont pour certains un statut de simple sous traitant et pour d'autres s'apparentent à de véritables partenaires dans les phases de conception et d'élaboration de nouveaux produits. La société a pour objectif de disposer pour chacun de ses meubles les plus vendus d'une usine de production et d'une usine de secours. Quant au solde du sourcing, il est effectué en Europe (Pologne, Italie, France...) et dans le reste de l'Asie (Inde, Indonésie).

Une logistique à dimension européenne

Miliboo a développé plusieurs logiciels utilisés sur l'ensemble de la chaîne de valeur. Leur compatibilité parfaite permet à la fois de tracer les produits de bout en bout (y compris pour les services après-vente), d'optimiser les coûts liés à la réception, au stockage des produits et à la préparation des commandes, de planifier les achats (réassort) et de fournir des données à destination de la comptabilité mais également dans le cadre de l'analyse des ventes (panier moyen, rentabilité par produit, par fournisseur, etc.)

Fonctionnement des outils de front et back office



Source : Société

Tous les produits de Miliboo, ceux venant d'Asie par bateau (généralement 1 à 2 mois de voyage) et ceux d'Europe par la route, sont identifiés par un numéro de série unique et entreposés dans un site dédié d'un prestataire logisticien (le groupe Greilsammer) situé à Fos sur Mer près de Marseille (capacité de stockage potentielle de 18 000 m²).

Grâce à ses outils, Miliboo maîtrise parfaitement ses stocks, ses arrivages et connaît ainsi la disponibilité de ses produits en temps réel. Le choix de se constituer un stock important de meubles (le but étant de disposer de 90% des références) permet de répondre très rapidement à la demande : toutes les commandes passées avant 15h sont préparées le jour même puis expédiées en 24h à 72h en France et entre 3 et 5 jours en Europe. La disponibilité immédiate des produits est un facteur déclencheur fort de l'achat chez l'internaute et un outil de différenciation par rapport aux concurrents. Au cours de l'exercice 2014-15 ce sont ainsi plus de 110 000 produits qui ont été expédiés.

Le prestataire utilise également les outils informatiques de Miliboo pour la réception des produits et l'expédition des commandes. L'emballage et l'identification des produits sont réalisés aussi en amont chez le fabricant suivant un cahier des charges établi par Miliboo, ce qui garantit la qualité de l'emballage, son comportement pendant le transport et une rapidité de traitement pour les opérations de logistique.

Pour la livraison finale, Miliboo propose au client de choisir entre plusieurs transporteurs (Fedex, Mondial Relay, La Poste, Geodis) et différentes options en fonction de la commande (poids) et de l'environnement (étage, rez-de-chaussée, nombre de livreurs).

Concernant la gestion des retours et/ou des litiges, tout est centralisé sur le site Internet. Le client ouvre un dossier dans l'interface Service Après Vente et sa requête est traitée entre 48h et 72h. Certaines sont traitées très facilement sans avoir à retourner le produit. Pour les problèmes persistants le produit est renvoyé au siège de Miliboo pour expertise et est selon les cas remboursé.

Au cours de l'exercice 2014-15, le taux d'ouverture de dossiers auprès du SAV pour dysfonctionnement a représenté moins de 3% des commandes et in fine le taux de retour moins de 1%.

Preuve de la qualité de sa plateforme, la société a obtenu en 2009 la médaille d'argent aux trophées du e-commerce dans la catégorie « back-office et logistique ».

Grâce à cette organisation, Miliboo adresse, à ce jour, directement 8 pays européens : la France, l'Espagne, la Suisse, l'Italie, la Belgique, le Luxembourg, l'Allemagne et l'Angleterre. La structure actuelle est largement dimensionnée pour accompagner la croissance et devrait permettre à Miliboo de doubler de taille sans risque de saturation.

Présence européenne



Source : Société

Miliboo.com : clé de voûte du développement

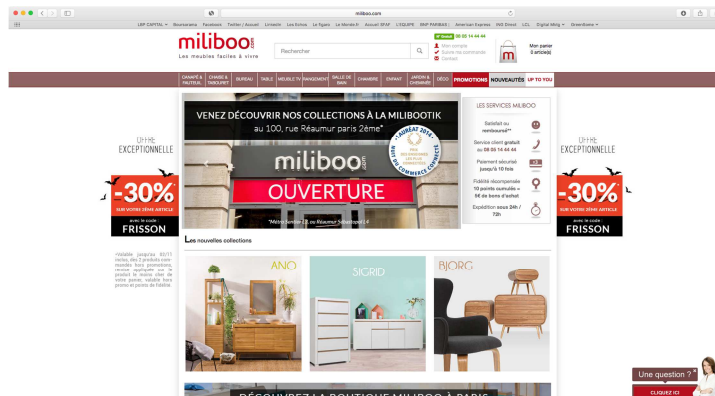
Le 1^{er} site, miliboo.com, a été lancé en 2007 pour la France. Il a été ensuite décliné en 8 versions et 5 langues différentes pour adresser le marché européen. Cependant, à ce stade, la société a surtout concentré ses investissements marketing sur le marché français.

Elle est constamment en train de faire évoluer ses sites afin d'intégrer les dernières technologies. Ainsi, après 18 mois de développement en interne, ils sont désormais tous 100% en *responsive design* : c'est à dire qu'ils sont parfaitement adaptés pour la navigation sur mobile. Miliboo effectue également de nombreux *A/B testing* afin de mesurer l'impact d'un changement de variable (emplacement d'un bouton, couleur...) sur une action (clic, validation, conversion...) et ainsi choisir la solution la plus efficace.

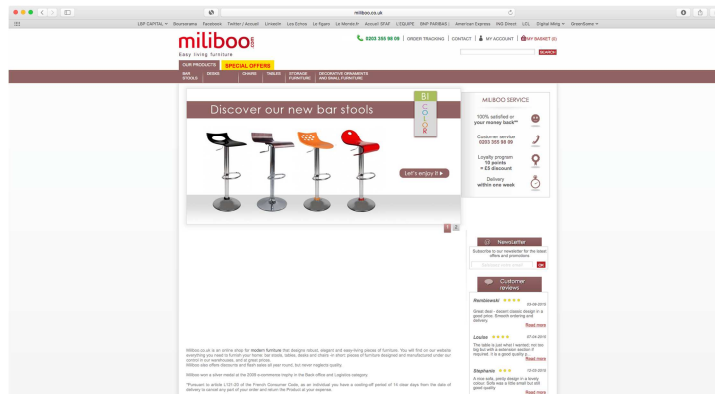
Le prochain chantier prévu va être de mettre en ligne une version plus moderne de la charte graphique avec notamment un accès à plusieurs entrées (produits/ambiance).

Exemples de visuels des sites européens

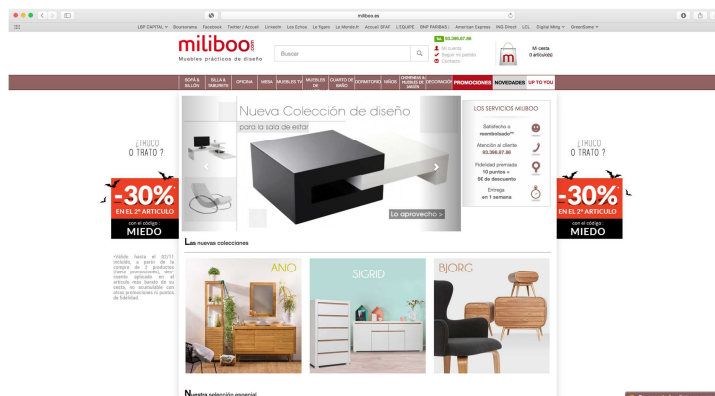
[miliboo.com \(Fr\)](#)



[miliboo.co.uk](#)



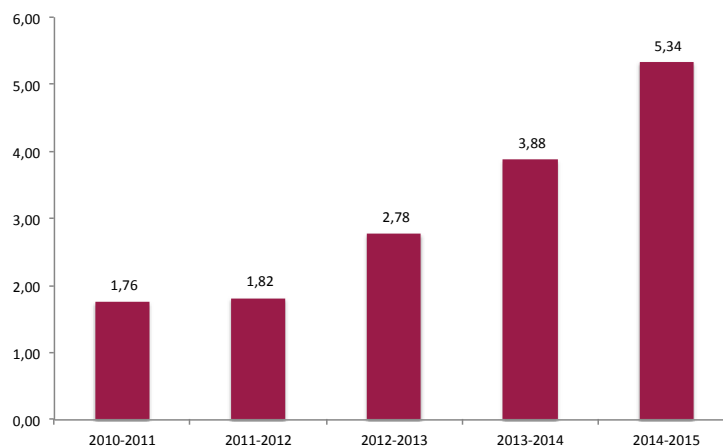
[miliboo.es](#)



Source : Société

En France, le site a rencontré un véritable succès d'audience avec, en cumul pour l'exercice 2014-2015, plus de 5 millions de visiteurs uniques. En un an, elle a progressé de 37,6% et a été multipliée par 3 depuis 2010-2011.

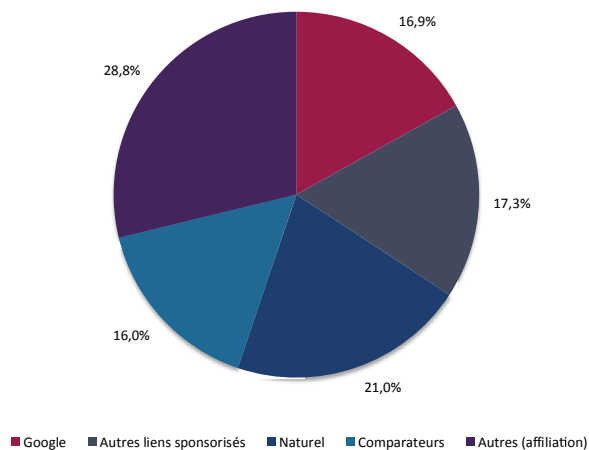
Evolution du nombre de visiteurs uniques (en million)



Source : Société, Google Analytics

Cette performance repose en premier lieu sur des dépenses en marketing digital qui représentent généralement entre 20 et 25% du CA annuel. Miliboo maîtrise l'ensemble des canaux d'acquisitions : Google Adwords, référencement naturel, emailing, comparateurs, affiliation, réseaux sociaux, retargeting, etc. Les multiples leviers utilisés lui assurent une audience variée et solide et la protège d'une dépendance trop forte à un seul canal.

Répartition du trafic par source (exercice 2014-2015)



Source : Société

La qualité du site a d'ailleurs été reconnue par les professionnels puisqu'il a été récompensé à plusieurs reprises notamment en 2010 avec le trophée Favor'i espoir Bronze du e-Commerce décerné par la Fevad et en 2014 avec la Médaille d'Or pour le prix des enseignes les plus connectées dans le cadre de la Nuit du Commerce Connecté.

Miliboo est également très présente dans les médias grâce à un important travail de relations publiques effectué auprès d'émissions (TéléMatin, D&co, 100% Mag) ou de magazines prescripteurs (Art & Décoration, Maison Créative, Biba...)

Trois autres éléments expliquent le succès sur Internet de Miliboo :

- le Service Clients : géré en interne et basé au siège de la société, il est composé de 4 personnes qui répondent aux questions et aux demandes formulées en direct (via un outil de conversation sur le site) et de 4 personnes pour le SAV. Un numéro d'appel gratuit est également disponible et l'équipe est en mesure de répondre en français, en anglais, en espagnol et en italien. De plus, chaque client dispose du Satisfait ou Remboursé pendant un délai de 14 jours. Enfin tous les meubles sont garantis 2 ans ;
- le choix dans les modes de paiement : quasiment toutes les solutions existantes sont proposées.
 - o Carte bancaire (carte bleue, Visa, Master Card)
 - o Virement bancaire
 - o Paypal
 - o Au comptant ou en plusieurs fois à crédit (en partenariat avec Cofidis et Oney Banque)
- le programme de fidélité : Miliboo propose une carte de fidélité sur laquelle le client cumule 1 point fidélité tous les 10 € d'achat. Chaque point offre 0,5 € de réduction sur le prochain achat. Un système de parrainage a également été mis en place et permet de parrainer jusqu'à 20 personnes en renseignant leurs coordonnées. Le filleul bénéficiera d'une réduction de 3% sur ses achats Miliboo, et le parrain gagnera des points fidélité (en fonction du montant des dépenses réalisées). Enfin il existe également un pack Sérénité intégrant des services supplémentaires.

Comparaison du Pack Sérénité vs Service Classique



Le pack Sérénité est un service proposé par Miliboo et qui vous **garantit de faire le bon choix au meilleur prix !**

NOS SERVICES	SERVICES CLASSIQUE	
Délai de rétractation	14 jours	✓ 30 jours
Appel gratuit	✓ Oui	✓ Oui
Frais de retour	A la charge du client	✓ GRATUIT
Garantie	2 ans	✓ 3 ans
Traitement des dossiers	Classique	✓ Prioritaire

Source : Société

Une nouvelle expérience consommateur : la Milibootik

Malgré les évolutions technologiques et les progrès en termes visuels, un site Internet ne permet pas de pouvoir « ressentir » le produit : par exemple, l'impossibilité d'essayer le confort d'un canapé est un véritable frein à l'achat, surtout pour les références les plus onéreuses. De plus, malgré de nombreuses photos et/ou vidéo, la qualité perçue est difficilement appréhendable.

Miliboo a donc décidé en octobre 2014 de passer le cap de la vente physique avec l'ouverture à Paris de sa 1^{ère} boutique (située 100 rue Réaumur dans le 2^{ème} arrondissement). Toujours dans sa volonté d'être en avance sur la concurrence, la société a développé un concept de boutique connectée offrant une nouvelle expérience d'achat au consommateur.

Visuels de la boutique parisienne



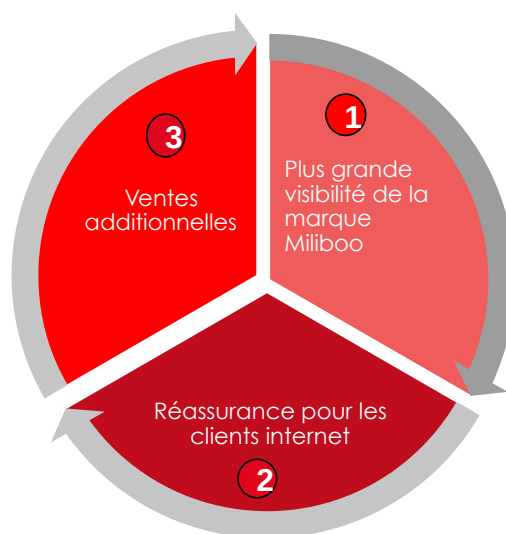
Source : Société

Dans un espace de 600 m² avec 4 vendeurs, Miliboo expose de façon classique un échantillon de ses produits vendus sur son site. La sélection varie souvent et présente généralement les meilleures ventes de la marque.

Le véritable « plus » de la Milibootik : l'intégration de technologies réservées jusqu'à présent à d'autres domaines à la vente de meubles :

- Application dédiée pour Smartphone
- Carte de fidélité avec technologie sans contact
- Immersion en 3D

Effets vertueux de la Milibootik



Source : Société

De plus cet espace permet à Miliboo de présenter et de tester ses innovations comme pour le canapé connecté. Elle récupère ainsi des informations clés de la part des consommateurs et peut ajuster au mieux son offre.

Parcours client personnalisé et innovant

Application



Application dédiée Milibootik, disponible sur iPhone et Android : balade personnalisée en boutique selon les besoins, les attentes et les goûts du client. Le visiteur peut scanner les articles qui l'intéressent, consulter l'ensemble des informations et ajouter des produits à son panier.

Milicarte



Carte intelligente intégrant la technologie NFC, elle sert de passerelle entre le site et la boutique et accompagne les clients à chaque étape de leur parcours. Déposée sur les kiosques tactiles installés dans la boutique, elle permet de se connecter automatiquement à son profil créé en ligne, d'accumuler des points de fidélité et de bénéficier de réductions personnalisées.

Kiosques et tablettes tactiles



Catalogue web interactif en version améliorée, format grand écran, qui permet de visualiser les produits, accéder à leurs fiches techniques et vérifier s'ils sont en stocks ou exposés en boutique. Le client peut alerter un vendeur pour obtenir de l'aide ou un conseil déco. Identification client grâce à la Milicarte, et possibilité de finaliser le parcours d'achat (paiement en direct).

Technologie NFC et QR Code



Le client peut scanner les articles qui l'intéressent, consulter l'ensemble des informations disponibles et les ajouter directement à son panier.

Ecran tactile Up to You



Personnalisation de tabourets, de sièges de bureau et de tables à manger au gré des envies du client et à taille réelle. La 3D est mise au service de la créativité du consommateur qui constate en temps réel l'évolution de son modèle, choix des formes, des matières et des couleurs. Chaque pièce réalisée est unique.

Immersion 3D



Véritable expérience 3D grâce au concept HomeByMe basé sur une technologie développée par Dassault Systèmes. Avec les dimensions de la pièce qu'il souhaite aménager (ou même de sa maison), le client peut créer son habitation en 3D et la décorer avec des meubles Miliboo. Une fois son projet terminé, il revêt des lunettes en vision 3D qui lui permettent de s'immerger dans sa création. De retour à son domicile, il peut à nouveau consulter son projet et le modifier comme il le souhaite.

Source : Société

Un environnement de marché contrasté

Un marché du meuble sous pression

A l'instar des autres biens de consommation, les ventes de meubles sont corrélées à l'état de la conjoncture mais aussi à l'évolution du marché immobilier. Ainsi dans un environnement dégradé, elles ont fortement baissé depuis leur point haut de 2011 : avec un recul de 1,6% en 2014, le repli atteint désormais en cumulé 7,3% sur 3 ans. A 9,1 Mds €, le marché est revenu sur son niveau de 2006.

A noter que la baisse en volume est beaucoup plus importante puisque les ventes en TTC incluent les impacts de la mise en place de l'éco-contribution en mai 2013 et du relèvement du taux de TVA opéré en janvier 2014.

Parmi les différents segments de marché, seul celui de la literie a affiché une hausse en 2014 (+2,6%). Les autres produits ont tous connu un recul : -3,5% pour les meubles de salle de bains, -2,9% pour les meubles meublants, -2,8% pour les meubles de jardin et de cuisine et -0,2% pour les canapés.

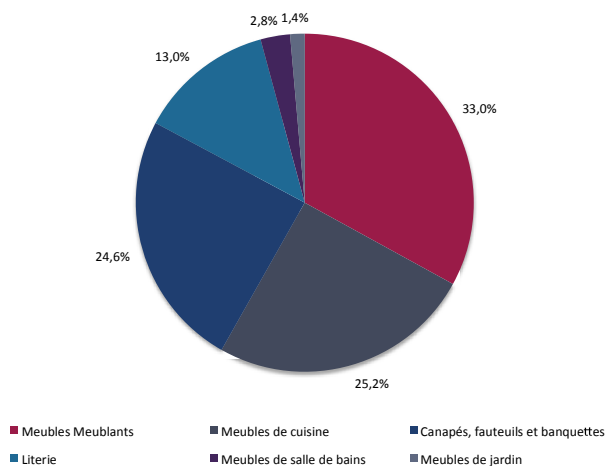
Evolution 2005-2014 des ventes de meubles en France (en Mds € TTC)



Source : IPEA - Institut de Prospective et d'Etude de l'Ameublement

En revanche, l'année 2015 se révèle à ce jour mieux orientée : en effet, à fin août, les ventes affichent une progression cumulée depuis le début de l'année de 2%. C'est le meilleur résultat enregistré par le marché sur 8 mois depuis 2011, dernier exercice en croissance.

Répartition du marché du meuble en valeur en France en 2014



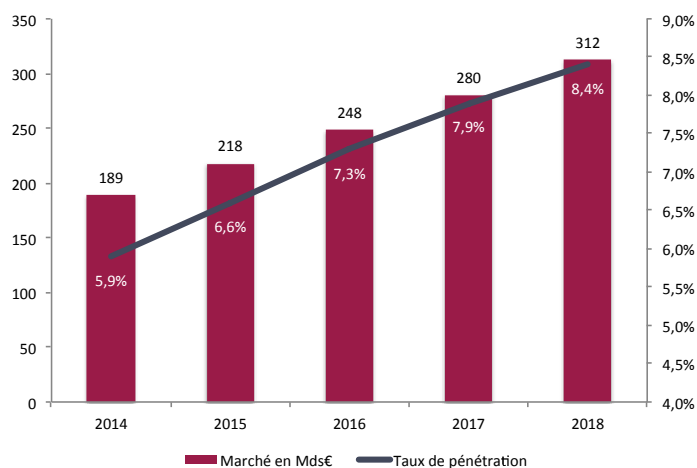
Source : IPEA - Institut de Prospective et d'Etude de l'Ameublement

Le marché a également été marqué par une concentration des acteurs suite à la disparition de nombreux d'entre eux comme le n°4 du secteur en 2014, le groupe Mobilier Européen (opérant sous les marques Fly, Atlas et Crozatier). Les 3 premiers acteurs représentent quasiment la moitié du marché : Ikea avec 17,8% de PDM, Conforama avec 15,7% et But avec 12,4%.

Le e-commerce a toujours le vent en poupe

Au niveau européen, selon Euromonitor, le marché du e-commerce a représenté un total de 189 Mds€ de revenus en 2014 et devrait continuer de progresser avec un taux de croissance supérieur à 13% par an entre 2014 et 2018. Le marché le plus important demeure le Royaume-Uni avec un taux de pénétration du e-commerce, par rapport au commerce de détail, de 12% devant l'Allemagne 8% et la France 6%.

Marché européen du e-commerce

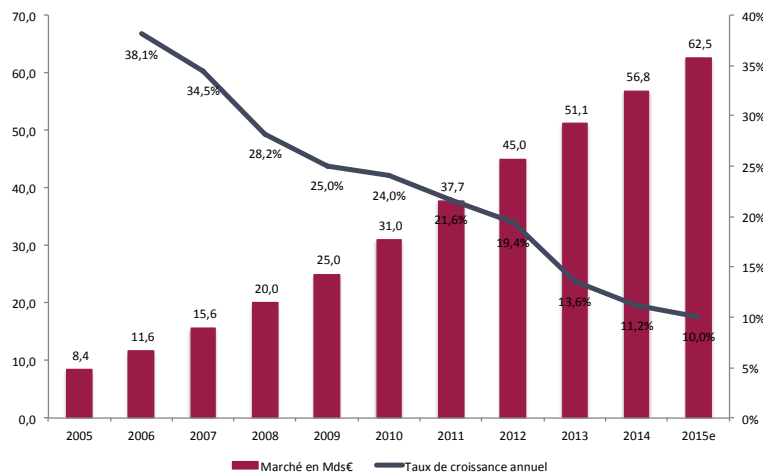


Source : Euromonitor International, Juin 2015

En France, selon la FEVAD, le e-commerce a généré en 2014 un CA total de 56,8 Mds € en hausse de 11% par rapport à 2013. Sur la période 2005-2014, le taux de croissance annuel moyen s'est établi à 23,7%. Malgré cela, le e-commerce ne représente que 6% du commerce de détail et 9% hors alimentation, ce qui laisse encore une forte marge de progression.

Pour 2015, la FEVAD table d'ailleurs sur une nouvelle hausse d'au minimum 10%. En effet, après +13,7% au T1, la croissance a atteint 16% au T2, meilleure performance depuis 3 ans.

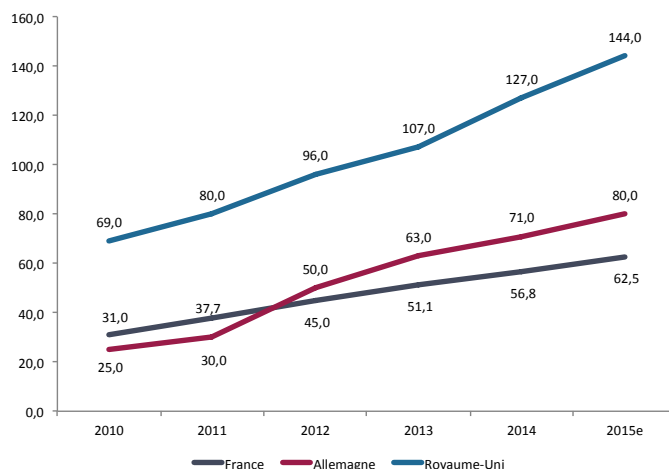
Evolution du CA du e-commerce en France (Mds €)



Source : Fevad

Le marché français est le 3^{ème} plus gros marché européen derrière le Royaume-Uni qui réalisait en 2014 un CA de 127 Mds€ et l'Allemagne de 71 Mds€.

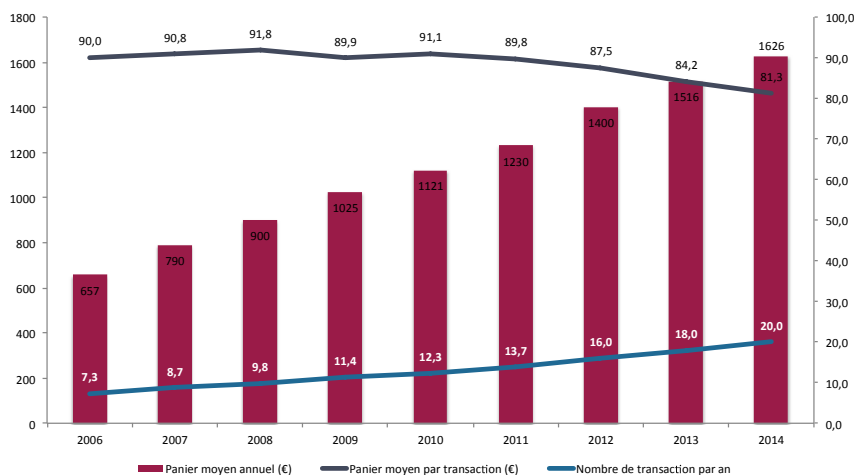
Evolution du CA du e-commerce en Europe (Mds €)



Source : Fevad

Le marché est porté par une augmentation des dépenses : en effet le panier moyen annuel a progressé de 7,3% en 2014 pour atteindre 1 626 € par acheteur et depuis 2006 la croissance cumulée est de +147,5%. Ce résultat est surtout lié à la hausse du nombre de transactions par acheteur qui est passé de 7,3 en 2006 à 20 en 2014 soit +174% même si sur la période le panier moyen par achat s'est replié pour s'établir à 81,3 € en 2014 contre 90€ en 2007 (-9,7%). Cela s'explique certainement par un effet mix moins favorable à mesure que le e-commerce pénètre de plus en plus de secteurs sur lesquels les prix des produits sont plus faibles qu'historiquement.

Evolution du panier moyen et du nombre de transactions en France

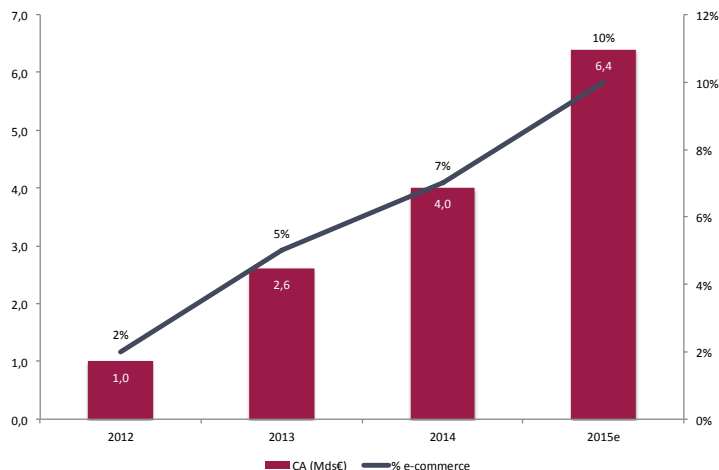


Source : Fevad

Il est également intéressant de comparer le panier moyen français à celui des plus deux gros marchés européens : ainsi au Royaume-Uni, il est nettement supérieur à 2 412 €, en revanche il est plus faible de 40% en Allemagne à 1 160 € (source : Ecommerce Europe).

Autre facteur de soutien au marché, la forte pénétration du m-commerce puisque la FEVAD indique que 6 millions de français ont déjà effectué un achat depuis leur mobile (tablettes ou smartphones). Le m-commerce réalisait en 2014 un CA de 4 Mds€, soit 7% du e-commerce, contre 1 Md € en 2012 soit 2% du marché. Cette tendance devrait se poursuivre puisqu'en 2015 le m-commerce devrait représenter 10% du e-commerce.

Evolution du m-commerce en France

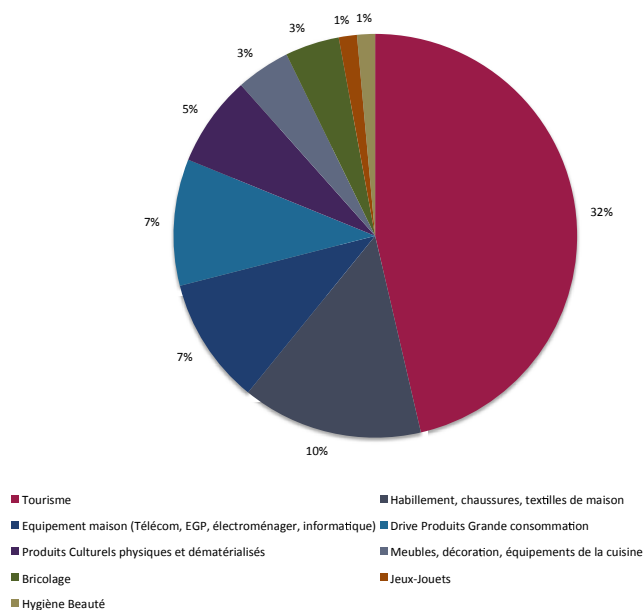


Source : Fevad

La vente de meubles sur Internet : un immense réservoir de croissance

La catégorie *Meubles, décoration et équipements de la cuisine* n'a pas été isolée, compte tenu de sa relative petite taille, dans les chiffres de la FEVAD qu'en 2014 et représentait 1,7 Md € de CA soit 3% du CA e-commerce, loin derrière le tourisme, l'habillement ou l'équipement de la maison.

Répartition du CA e-commerce par secteur en France



Source : Fevad

Selon l'IPEA la vente à distance uniquement de meubles a atteint 320 M€ en 2014 soit une part de marché de 3,5%. Ainsi en prenant l'hypothèse que le taux de pénétration du e-commerce devrait rejoindre celui des autres secteurs, estimé à 9% actuellement hors alimentation, le marché de la vente de meubles sur Internet pourrait, au minimum, être multiplié par 2,5 à moyen terme et dépasser les 800 M€.

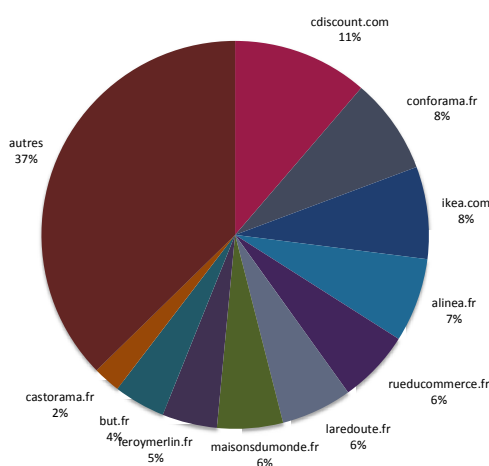
Une concurrence fragmentée

Des acteurs aux profils très hétéroclites

Selon l'IPEA, le segment de la vente de meubles sur Internet est dominé par des généralistes et affiche des grandes disparités entre la fréquentation des sites et ceux générant les ventes les plus importantes.

Ainsi, dans le top 10 des sites les plus visités, on trouve surtout des acteurs généralistes, des grands spécialistes de la distribution en magasin et les grandes surfaces de bricolage.

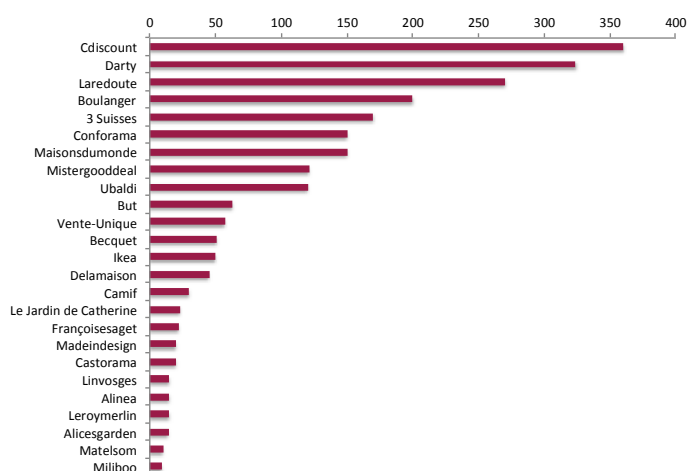
Classement des sites Internet par trafic sur le segment Maison en France



Source : IPEA

En revanche, le classement basé sur le CA fait ressortir une hiérarchie différente avec les premières positions occupées par les acteurs généralistes. Le 1^{er} spécialiste du meuble arrive en 6^{ème} position avec Conforama suivi par Maison du Monde. Sur la base des chiffres 2013, Miliboo se positionnerait à la 25^{ème} place générale et à la 5^{ème} en ne prenant en compte que les sociétés directement concurrentes (Maison du Monde, Vente-Unique, Delamaison, Made in Design).

Classement des acteurs e-commerce sur le segment du marché de la maison (CA 2013 en M€)



Source : IPEA

Ces données permettent d'illustrer la grande fragmentation du marché avec aucun acteur véritablement dominant.

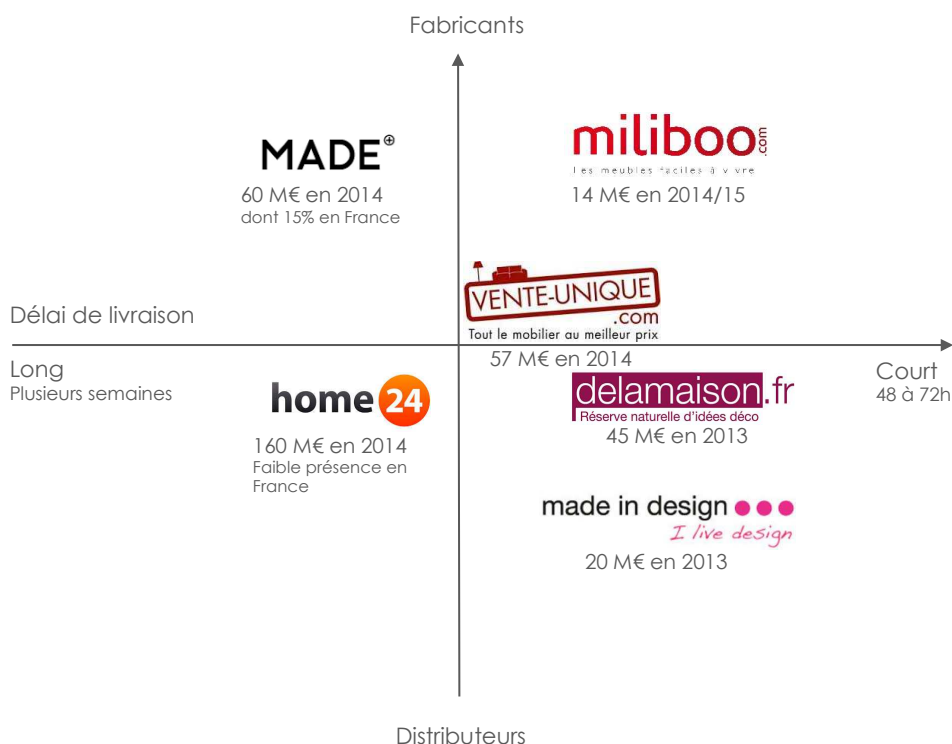
Panorama des « pure players » de la vente de meubles sur Internet

Dans un univers du e-commerce occupé par des acteurs traditionnels comme les distributeurs ou les spécialistes de la vente à distance, plusieurs spécialistes ont réussi à émerger et à s'imposer sur ce segment.

Parmi ces « pure players », 2 critères importants permettent de les différencier :

1. **Le sourcing** : certains sont de simples revendeurs de produits élaborés en externe et se fournissent en très grande majorité auprès de grossistes. D'autres, comme Miliboo, ont fait le choix de la création en interne ou de développer des partenariats avec des designers. Cette solution offre plusieurs avantages : elle permet ainsi de travailler directement avec des fabricants, de s'assurer de la qualité des produits mais également de supprimer des intermédiaires et donc de proposer des prix plus attractifs, soit un meilleur rapport qualité/prix ;
2. **La disponibilité des produits** : certains, afin d'optimiser leur structure financière, ont fait le choix de stocker le moins de produits possible impliquant des délais de livraison très longs, qui atteignent souvent plusieurs semaines (de 6 à 12) puisque la très grande majorité des produits est fabriquée en Asie. A contrario, à l'instar de Miliboo, d'autres ont pris le parti de constituer des stocks et de pouvoir livrer en quelques jours le client final. En effet, une disponibilité rapide des produits est un élément clé et différenciant lors de l'acte d'achat d'un meuble sur Internet.

Positionnement des « Pure Players »



Source : Société

Notons néanmoins que malgré un marché porteur et en fort développement, plusieurs acteurs ont connu, au cours des dernières années, des difficultés comme L'Usine à Design (liquidée en 2013), Sofactory (mise en liquidation en janvier 2015 et repris par Shopinvest) ou Achatdesign (repris par Keria Luminaires en juillet 2015). Ils ont dû faire face, sans être exhaustif, à une pression sur les prix, au poids des stocks ou à des coûts d'acquisitions clients élevés.

Par ailleurs, seuls 4 acteurs, en plus de Miliboo, ont dépassé le cap des 10 M€ de CA en France. A noter qu'Home 24 (filiale de Rocket Internet) réalise plus de 160 M€ de CA mais est très peu présent en France.

Présentation détaillée des 4 acteurs les plus significatifs en France

Acteur	Création	Positionnement	Implantation	Délai de livraison	Boutiques	CA Internet (M€)
Made	2009 (UK)	Concepteur et fabricant de mobilier design à prix attractif	Europe	Plusieurs semaines	1	60 (dont 15% en France)
Vente Unique	2005 (FR)	Mobilier discount sur Internet	Europe	De 24h à plusieurs semaines	0	57
Delamaison	2005 (FR)	Généraliste de la décoration et de l'équipement de la maison	France	De quelques jours à plusieurs semaines	0	45
Made in Design	1999 (FR)	Mobilier design et contemporain haut de gamme	Europe	De quelques jours à plusieurs semaines	0	20

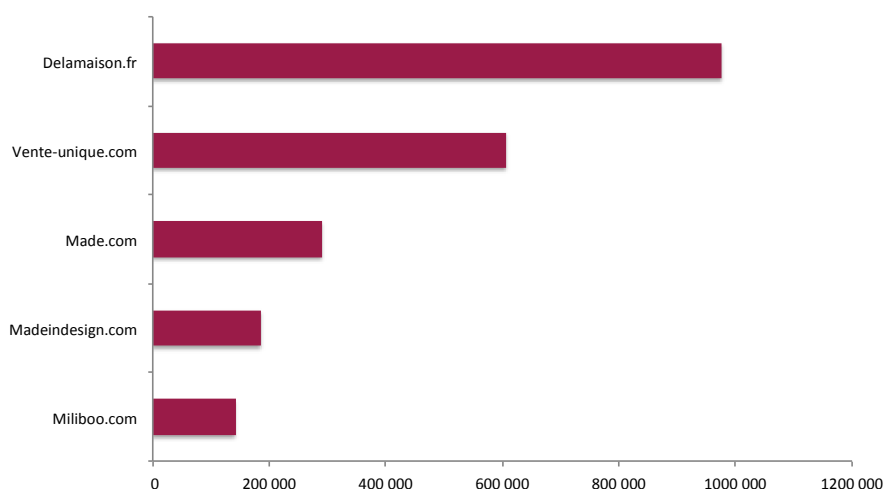
Source : Société, GreenSome Finance

Enfin, un seul, le britannique made.com, est véritablement en concurrence frontale avec la société. En effet, aussi bien sa gamme que ses prix sont similaires à ceux de Miliboo. Il a d'ailleurs annoncé récemment une levée de fonds de 60 M\$ afin d'accélérer son développement. Les autres sociétés ont toutes des positionnements produits et/ou prix plus éloignés : Delamaison est un généraliste, Vente-Unique est un discounteur avec un focus fort sur le canapé et Made in Design se veut beaucoup plus haut de gamme.

Point à prendre en considération, la corrélation forte entre le CA et l'audience : les sites réalisant le plus de CA sont aussi ceux ayant le plus de visiteurs mensuels. Le marketing et la notoriété sont donc des facteurs clés de succès sur ce segment.

A noter qu'il faut prendre ces chiffres avec du recul car ils ne reflètent pas le trafic total de chaque site (par exemple, ils ne prennent pas en compte l'audience mobile) mais sont une bonne base de comparaison.

Nombre estimé de visiteurs mensuels (France, Septembre 2015, hors mobile)



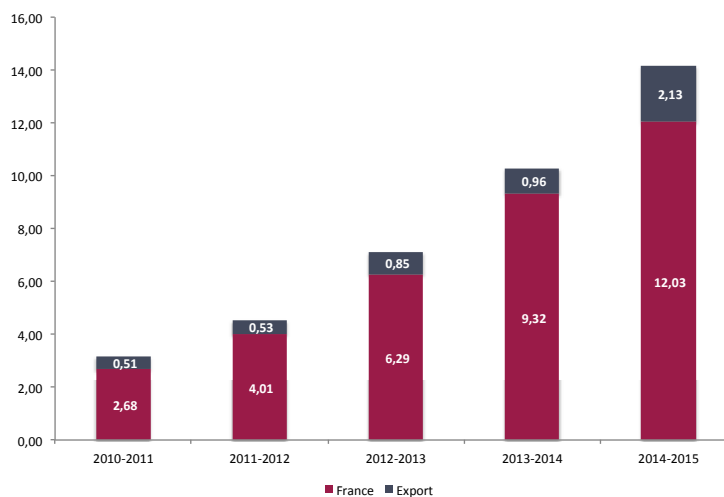
Source : Similarweb.com

Performances financières : un track record de croissance flatteur

CA : au moins +37% par an depuis 5 ans

Miliboo affiche depuis 5 ans une croissance très soutenue de son activité : le CA a en effet progressé au minimum de 37% par an pour atteindre 14,2 M€ lors du dernier exercice clos le 30/04/2015. En cumulé la progression s'établit à 346%.

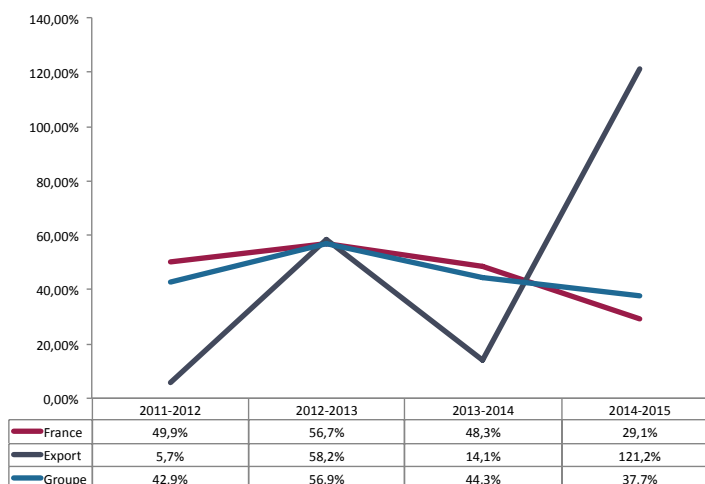
Evolution 2010-2015 du CA



Source : Société

La croissance a été très forte aussi bien en France (+350% en 5 ans) qu'à l'export (+322% sur la même période).

Taux de croissance par zone géographique

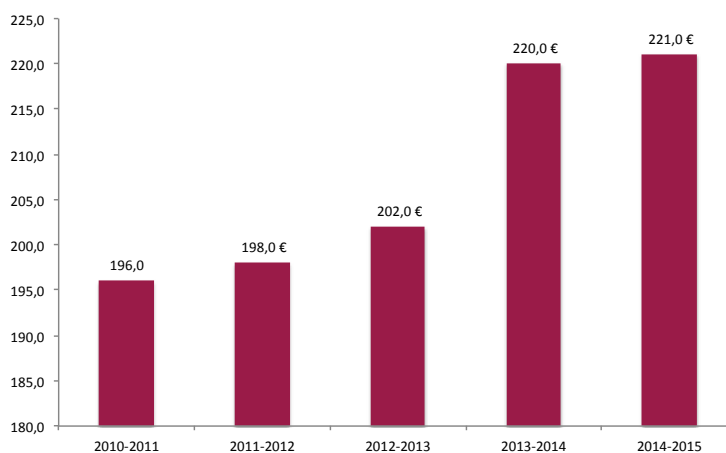


Source : Société

Cette performance a été rendue possible grâce à l'augmentation des budgets marketing d'acquisition et donc de l'audience du site Internet (c.f page 14), le tout en parallèle d'un maintien du taux d'inscription et du taux de transformation qui s'établissent, sur la base de nos calculs, en moyenne à 1,3 inscrit pour 100 visiteurs et à 78 commandes pour 100 inscrits.

Ajouté à l'effet volume, Miliboo a bénéficié aussi d'un effet prix favorable avec une hausse du panier moyen de 12,8% en 5 ans qui s'explique par l'enrichissement du catalogue et par une montée en gamme progressive.

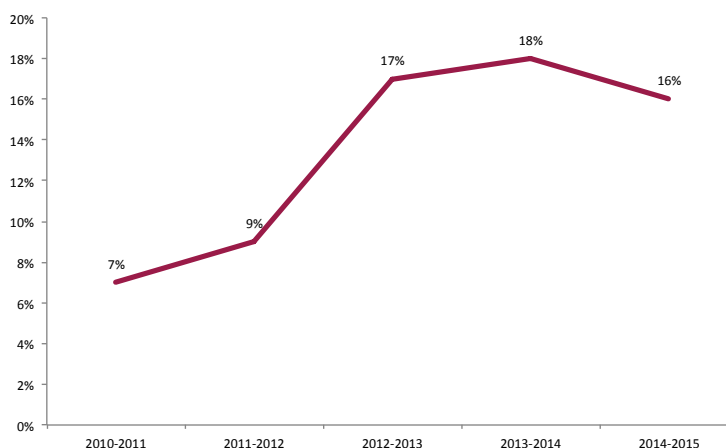
Evolution 2010-2015 du panier moyen (hors taxes et hors frais de port)



Source : Société

En plus de ses propres sites, Miliboo a noué des accords commerciaux avec des places de marché partenaires (La Redoute, Rue du Commerce ou CDiscount) afin de distribuer certains de ses produits. Ce canal permet d'apporter un volume de CA additionnel et de gagner en visibilité en bénéficiant du trafic important de ces acteurs. Cependant, Miliboo tient à le maîtriser parfaitement : elle ne propose qu'une partie de son catalogue, en excluant les meilleures ventes, et refuse de vendre en marque blanche. Elle ne veut surtout pas que le poids de ce mode de distribution augmente.

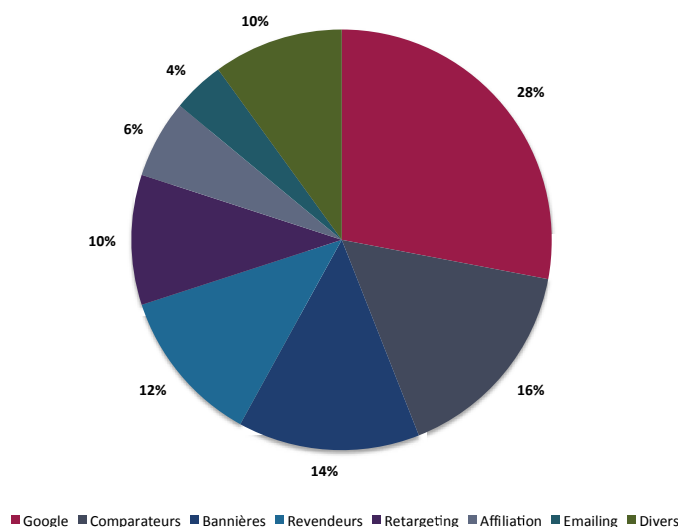
Evolution 2010-2015 du poids des places de marché dans le CA Total



Source : Société

Comme nous l'avons déjà indiqué, le succès de Miliboo repose aussi sur sa parfaite connaissance des différents leviers marketing digitaux qui lui permet de contrôler parfaitement ses dépenses. Gérées par une équipe de 10 personnes, les campagnes marketing d'acquisitions représentent ainsi, selon les années, entre 20% et 25% du CA. D'après nos calculs le budget a représenté 3,2 M€ sur le dernier exercice soit 22,6% du CA. Il est réparti de façon agile et opportuniste entre les canaux en fonction de leurs performances du moment. Lors du précédent exercice, les trois premiers étaient : Google, les comparateurs de prix (Leguide.com, Twenga...) et les bannières. La société s'appuie sur une cinquantaine de prestataires spécialisés que ce soit dans l'affiliation (Net Affiliation), le retargeting (Criteo), la gestion de la relation client (Makazi), le routage d'emailing (Teradata), les agrégateurs de flux (Lengow) ou les moteurs de recommandation produit (Netwave).

Répartition du budget marketing 2014-15



Source : Société

A noter que Miliboo n'a pas encore alloué de moyens pour des campagnes de communication sur les canaux traditionnels du *offline* (TV, affichage, radio). Ce levier pourrait être utilisé à l'avenir pour améliorer sa notoriété spontanée et la visibilité de sa marque.

Une structure de coûts maîtrisée malgré les nombreux investissements

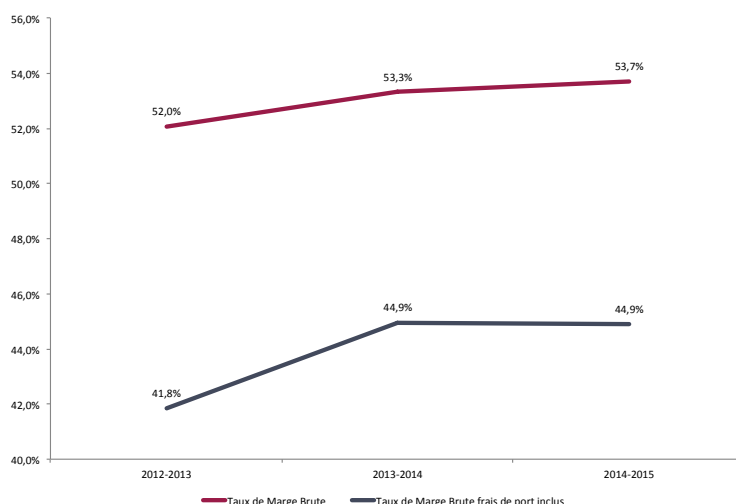
L'organisation de la société et son positionnement au plus près des fabricants offrent à Miliboo la possibilité de maîtriser parfaitement le coût de fabrication de ses produits. La société s'impose comme objectif une marge brute commerciale comprise entre 50% et 60%. Ce ratio est valable quelque soit le meuble : dans ce secteur très structuré et très adressé, il n'y a pas de produit dit « miracle » qui aurait un niveau de marge nettement supérieur aux autres. Il y existe ainsi une très grande uniformité dans la gamme et le mix produit n'a, donc, que très peu d'influence sur le niveau de marge brute commerciale. Elle est surtout influencée par deux éléments :

- le taux de change euro/dollar. En effet Miliboo réalise quasiment l'intégralité de ses achats en dollar (plus de 80%). Ainsi lors de l'appréciation de l'euro elle est favorisée et à l'inverse, pénalisée quand il se déprécie fortement. Cependant afin de préserver sa marge, elle possède la capacité d'ajuster ses prix en fonction du taux de change au moment de l'achat sans pour autant pénaliser ses ventes. De plus, elle a commencé à mettre en place des mécanismes de couverture de change pour couvrir à terme 50% de ses achats et ainsi garantir sa marge ;
- le volume : avec l'augmentation de son activité et des quantités commandées, Miliboo a un pouvoir de négociation de plus en plus fort auprès de ses fournisseurs. Elle a des marges de manœuvre plus grandes notamment sur les minimums de commandes.

Ainsi au cours de l'exercice 2014-2015, malgré un effet dollar défavorable, Miliboo a augmenté son ratio de MB/CA grâce aux négociations tarifaires obtenues en amont. A taux de change constant, la société aurait pu l'améliorer encore plus significativement.

En tenant compte des frais de livraison, la marge brute de Miliboo ressort entre 41,8% et 44,9%. Compte tenu de sa taille encore limitée et des contraintes imposées par les transporteurs, Miliboo ne peut pas optimiser parfaitement le taux de remplissage des camions qui lui sont alloués. Elle a donc des coûts de transports élevés qu'elle ne peut pas refacturer à 100% au client final. En effet, il faut avoir en tête qu'un coût de livraison trop élevé est dissuasif lors du processus d'achat. Miliboo a donc une marge négative sur ce poste. En théorie, l'accroissement des volumes devrait permettre d'améliorer ce ratio, cependant, la société préfère conserver des marges de manœuvre et l'utiliser comme levier d'acquisition marketing en proposant ponctuellement et/ou régulièrement des frais de port offerts.

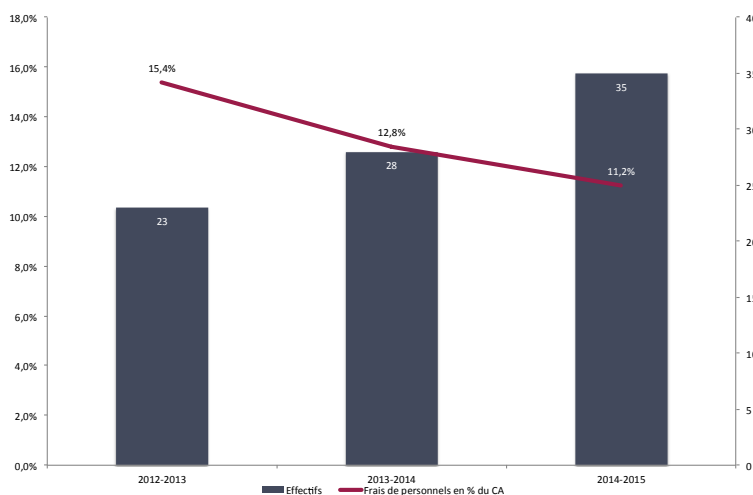
Evolution 2013-2015 du ratio de marge brute avec ou sans frais de port (en % du CA)



Source : Société

Afin d'accompagner sa croissance, Miliboo a renforcé ses effectifs au cours du dernier exercice notamment au sein des équipes marketing, du sourcing, pour le lancement de la Milibootik mais également dans les fonctions supports (SAV, IT) : ainsi les frais de personnels ont augmenté de 45,3% en 3 ans, dont +40,3% entre avril 2014 et avril 2015, et l'effectif est passé de 23 personnes au cours de l'exercice 2012-13 à 35 personnes pour l'exercice 2014-15. A ce jour Miliboo compte 50 employés. Cependant, cette augmentation a été nettement moins forte que celle du CA preuve de l'effet de levier dont dispose la société. Alors que les frais de personnels représentaient 15,4% du CA en 2012-2013, leur poids est tombé à 11,2% lors du dernier exercice.

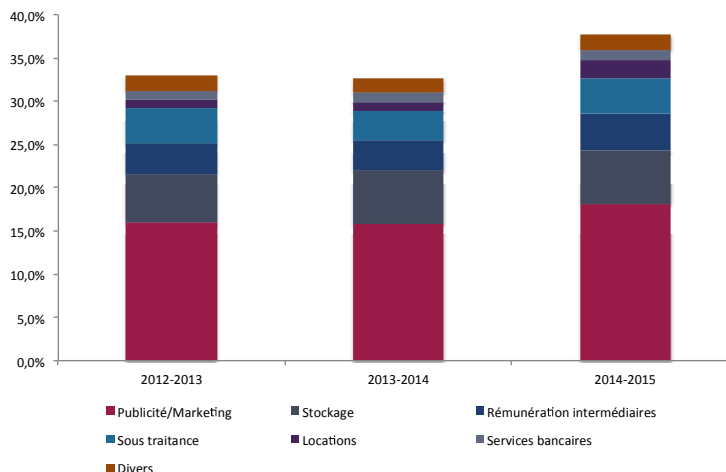
Evolution des effectifs et des frais de personnels en % du CA



Source : Société

Les charges externes (hors coûts de transport) ont également nettement augmenté avec +127% en 3 ans et surtout lors du dernier exercice (+58,7%) compte tenu d'un accroissement des dépenses en marketing/publicité, des investissements réalisés pour l'ouverture de la Milibootik et l'installation du nouveau siège social. Les charges externes intègrent également les coûts liés à la filiale chinoise qui sont comptabilisés en sous-traitance et refacturés à l'euro près.

Evolution des charges externes en % du CA

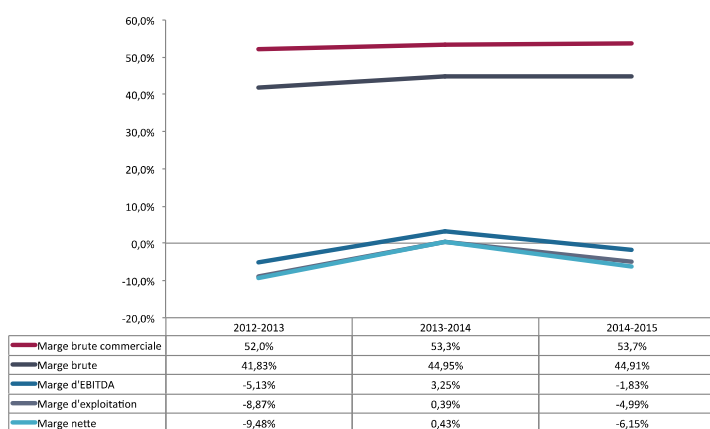


Source : Société

L'évolution du résultat d'exploitation reflète ces investissements puisqu'après avoir été légèrement positif en 2013-2014, il a de nouveau basculé dans le rouge en 2014-2015 à -0,71 M€.

A noter que le résultat financier a subi un impact négatif de 106 K€ en 2014-2015 en raison de pertes de change. Par ailleurs, Miliboo dispose au 30 avril 2015 de déficits fiscaux reportables en France pour un montant total de 2,86 M€.

Evolution historique des résultats



Source : Société

Un profil financier qui reflète le poids important des stocks

Comme nous l'avons déjà expliqué, compte tenu des délais d'acheminement très longs, qui atteignent souvent plusieurs semaines (en moyenne 6 à 12) puisque la très grande majorité des produits est fabriquée en Asie, Miliboo a choisi de constituer des stocks importants afin de pouvoir livrer en quelques jours le client final. En effet, une disponibilité rapide des produits est un élément clé et différenciant lors de l'acte d'achat d'un meuble sur Internet.

Cette décision se traduit par des stocks qui représentent entre 25% et 37% du CA et un BFR égal à 71 jours de CA en moyenne sur les deux derniers exercices. Cependant, il n'y a qu'un risque très minime de dépréciation sur ce stock (moins de 1%) puisque la durée de vie d'un meuble est très longue et que les ventes peuvent s'étaler sur plusieurs années. Certains produits sont ainsi au catalogue depuis 7 ans. De plus la société fait preuve d'agilité et effectue une adaptation permanente de sa gamme en conservant uniquement les meilleures ventes. Par ailleurs, elle ne stocke que très peu d'unités d'un même produit (maximum une centaine de pièces). En considérant un échec total d'un produit, c'est à dire 0 vente, le risque maximum que Miliboo devrait supporter serait de l'ordre de 20 K€.

Bilans simplifiés 2013-2015 (en M€)

	30/04/13	30/04/14	30/04/15
Actif immobilisé	0,62	0,57	1,65
Capitaux Propres	3,60	4,22	3,65
Stocks	1,82	3,01	5,30
<i>en jour de CA</i>	<i>77</i>	<i>88</i>	<i>113</i>
BFR	0,61	1,95	2,90
<i>en jour de CA</i>	<i>31</i>	<i>68</i>	<i>74</i>

Source : Société

Afin de financer son développement, Miliboo a réalisé au cours des trois derniers exercices des levées de fonds pour un total de 5,3 M€ : 3,83 M€ par augmentation de capital et 1,47 M€ par recours à l'emprunt. Depuis la création elle a levé un total de 8 M€ dont 6,5 M€ par augmentation de capital.

Sa situation financière est saine avec des capitaux propres de 3,65 M€, une trésorerie disponible de 0,43 M€ et un gearing de 22%.

Tableaux de flux simplifiés 2013-2015 (en M€)

	30/04/13	30/04/14	30/04/15
FCF Opérationnel	-1,07	-1,40	-2,16
Investissement	0,12	0,11	1,05
FCF Financement	2,97	1,58	0,42
Var. Trésorerie	1,90	0,23	-2,30
Trésorerie de clôture	2,50	2,73	0,43
Endettement Net (M€)	-2,37	-1,70	0,80
Gearing	-66%	-40%	22%

Source : Société

A noter que deux événements significatifs ont eu lieu après la dernière clôture :

1. Miliboo a procédé en juin 2015 à une levée de fonds de 750 K€ sous forme d'obligations convertibles en actions souscrites par les actionnaires historiques avec les caractéristiques suivantes : émission de 750 000 actions de 1€ de nominal, échéance décembre 2017, rémunérée au taux de 4% avec un prix de souscription de 4,35 €, soit potentiellement une création de 172 413 actions à l'échéance. L'emprunt sera totalement converti lors de l'introduction en bourse.
2. Au cours de l'été 2015, la société a dû faire face à un piratage de son système informatique qui a engendré un virement de 412,5 K€ à son insu. Grâce à la réaction rapide de ses équipes, les fonds ont pu être bloqués par le FUI (Fonds Unique Interministériel) avant leur transfert dans une banque en Lettonie. Une procédure a été engagée pour récupérer les fonds et Miliboo pense pouvoir récupérer la somme dans un délai estimé entre 12 et 24 mois.

Devenir rapidement un acteur européen incontournable

Continuer l'enrichissement de la gamme

Miliboo dispose à ce jour d'une gamme élargie comptant peu plus de 2 500 références permettant de meubler la plupart des pièces : salon, jardin, salle de bain, chambre, salle à manger, bureau.

Toujours en évolution, Miliboo compte y ajouter 500 nouvelles références au cours de l'exercice 2015-2016 pour à la fois remplacer des produits existants, continuer d'entretenir son image moderne ou encore déclencher de nouveaux actes d'achats chez ses clients existants. Ce travail va aussi permettre de compléter son offre avec une montée en gamme, segment sur lequel Miliboo manque de profondeur, et ce quelles que soient les familles de produits. En effet, ce type de meubles est beaucoup plus complexe et plus long à développer, Miliboo a donc jusqu'à présent concentré ses efforts sur le volume. Elle va désormais s'attacher à optimiser son catalogue, cette évolution du mix devrait favoriser la hausse du panier de vente moyen.

Souhaitant rester à la pointe de l'innovation, elle va également poursuivre ses efforts de R&D sur les meubles connectés ainsi que sur de nouveaux outils permettant d'améliorer l'expérience d'achat.

Poursuivre les investissements en Europe continentale

Le marché français demeure prioritaire pour Miliboo qui va continuer d'y maintenir une pression marketing significative et renforcer l'exploitation de ses fichiers clients. L'objectif est à moyen terme de doubler de taille (soit d'atteindre un CA de 25 M€).

En dehors de France, Miliboo dispose d'une présence en Belgique, en Suisse, au Luxembourg et en Allemagne. Cependant les deux pays les plus importants sont aujourd'hui l'Espagne et l'Italie. Après une 1^{ère} phase de développement concentrée sur la mise en place d'une activité solide sur ces deux zones, la société envisage désormais d'y augmenter les dépenses marketing, ce qui devrait permettre d'alimenter la croissance réalisée à l'export. La gestion de l'activité dans les différents pays européens restera pilotée depuis le siège social français.

Accélérer le développement dans les pays anglo-saxons

Compte tenu de la taille des marchés anglo-saxons, des habitudes d'achat sur Internet, et de l'attrait des consommateurs pour les meubles « tendance », les dirigeants de Miliboo ont fait de ces deux zones des axes de développement prioritaires.

Disposant désormais d'une gamme fournie, maîtrisant les phases de sourcing, d'approvisionnement, de stockage et de livraison hors des frontières françaises, le management a ainsi décidé d'y accélérer son développement au cours des prochaines années. Les outils techniques (site Internet, traduction et adaptation des fiche produits, etc.) existent déjà en langue anglaise mais seront améliorés et étoffés.

Grâce à la proximité géographique de l'Angleterre, Miliboo envisage dans un premier temps, comme elle l'a déjà fait pour les autres pays européens, d'adresser le marché local avec des équipes dédiées basées au siège en France. Les premiers recrutements et l'offensive commerciale sont prévus pour l'année 2016. A noter que sur le marché du meuble, les contraintes réglementaires sont plus strictes en Angleterre en matière d'inflammabilité des produits notamment. Certains produits de la gamme Miliboo auront à subir quelques ajustements avant de pouvoir y être commercialisés, au sein de la gamme canapés notamment.

Pour les Etats-Unis, compte tenu de l'éloignement géographique et des problématiques de décalage horaire, une équipe locale devrait être mise en place. Pour limiter les risques et sonder le marché, la commercialisation des produits devrait être réalisée dans un premier temps via des places de marché (type Amazon Market Place) moyennant le versement d'une quote-part du chiffre d'affaires réalisé. Les équipes locales seront en charge de référencer les produits auprès de ces places de marché, de piloter les approvisionnements issus des fournisseurs Miliboo (Asie et Europe) en ayant recours à un ou plusieurs sous-traitants pour le transport et la logistique. Les premiers recrutements sont prévus pour la fin de l'exercice 2015-16.

Etendre le réseau de Milibootik

La première boutique physique a ouvert à Paris en octobre 2014. A ce jour, cette dernière remplit déjà les attentes en termes de performances opérationnelles puisque le point mort serait proche d'être atteint au bout d'un an. Elle a également permis de présenter réellement les produits de la société, d'avoir des retours clients sur la qualité et de tester de nouveaux outils (écrans tactiles, lunettes 3D...)

Convaincue du potentiel de son concept de Milibootik, notamment en matière de ventes croisées, la société envisage de le dupliquer à d'autres grandes villes en France dans un premier temps, et à terme dans les principales capitales européennes des pays où elle est présente via la vente par Internet.

La stratégie n'est pas de créer un réseau de boutiques à part entière mais de proposer une nouvelle expérience d'achat à une majorité de clients de la plateforme Miliboo.com. La société cible de l'ordre de 4 à 5 boutiques sur le territoire national. La prochaine ouverture est prévue au cours de l'exercice 2016-17, et elle ambitionne par la suite d'ouvrir une à deux boutiques par an.

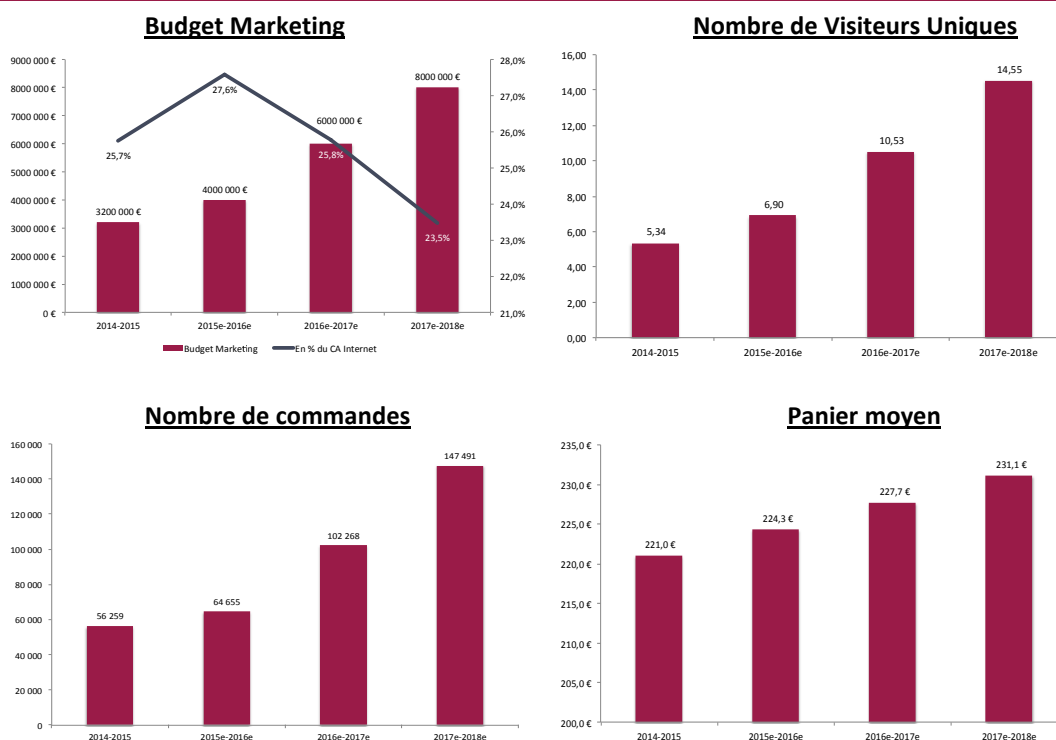
Prévisions financières

CA +190% en 3 ans

Nos prévisions de CA pour les trois prochains exercices reposent sur les hypothèses suivantes :

- Rappelons que l'un des piliers de la croissance de Miliboo est le trafic généré sur son site Internet. Ce dernier est très fortement corrélé au montant des investissements en marketing d'acquisition. Pour mémoire le budget 2014-2015 était d'environ 3,2 M€ soit 22,6% du CA. Compte tenu de la volonté de Miliboo de se développer rapidement, surtout en Europe, nous avons estimé que la société allait surinvestir pendant 3 ans et que ce budget allait nettement augmenter pour s'établir à 4 M€ sur cet exercice, 6 M€ sur le prochain et 8 M€ en 2017^e-2018^e (soit entre 27,6% et 23,5% du CA). Comme à son habitude celui-ci sera alloué en fonction des performances des sources d'acquisition et/ou des pays ;
- D'après les données historiques, le coût d'acquisition d'un visiteur unique s'établit entre 0,50 € (2012) et 0,60 € (2015) et est relativement uniforme en Europe. Après le pic de 2015, dont la hausse est liée en partie à une opération marketing menée avec Rosedéal (vente-privée.com) qui ne sera pas reconduite, nous avons estimé que ce coût devrait se réduire légèrement d'année en année pour atteindre un point d'équilibre à 0,55 € en 2017-2018. Sur ces bases, le nombre de VU devrait dépasser le seuil des 14,5 millions, soit un TVMA de 39,7% ;
- Nous avons pris en compte une légère dégradation des taux d'inscription et de conversion sur cet exercice en lien avec l'accélération des efforts marketing hors de France, notamment au Royaume-Uni. Ils devraient ensuite s'améliorer pour revenir à leurs niveaux normatifs (respectivement 1,3% et 78% en historique). Nous estimons ainsi une progression du nombre de commandes de 160% sur la période ;
- Le panier moyen devrait continuer d'augmenter grâce à l'élargissement du catalogue de produits, la montée en gamme et à la pénétration du marché anglais sur lequel les montants moyens commandés sont nettement plus élevés. Si nous sommes persuadés de cette hausse, il est difficile de la mesurer parfaitement, nous avons donc pris un biais prudent avec seulement +1,5% par an ;
- Concernant les boutiques nous avons raisonné sur un CA moyen par boutique de 300 K€ en année 1, 800 K€ en année 2 et 1,2 M€ en année 3. Sur la base d'une taille de boutique de 600 m² cela représente un CA/m² de 2000 € par an en 3^{ème} année, ce qui est tout à fait raisonnable pour le secteur de l'ameublement. Nous avons prévu une ouverture en 2016-2017 et 2 en 2017-2018 ;
- Les frais de livraison facturés aux clients s'établissent globalement à 12% du CA. Ils sont un peu moins élevés (10%) pour les livraisons en boutique.

Principaux indicateurs d'activité



Source : GreenSome Finance

Par ailleurs, il faut considérer l'exercice actuel comme une phase de transition consacrée à la préparation de l'introduction en bourse et qu'une fois les fonds levés, la société va ré accélérer ses investissements marketing et sa croissance.

Nous tablons donc sur un TMVA 2014^e-2017^e du CA de 42,6%.

Prévisions 2015^e-2017^e de CA

	30/04/15	30/04/2016e	30/04/2017e	30/04/2018e	
(M€)	2014	2015e	2016e	2017e	TMVA 2014e-2017e
Internet	12,4	14,5	23,3	34,1	40,0%
% Var.		16,6%	60,5%	46,4%	
% CA	87,8%	84,7%	84,0%	83,1%	
Frais de livraison	1,7	1,8	2,9	4,4	37,6%
% Var.		9,0%	61,7%	47,8%	
% CA	11,8%	10,6%	10,6%	10,6%	
Boutiques	0,1	0,8	1,5	2,6	196,2%
% Var.		700,0%	87,5%	73,3%	
% CA	0,7%	4,7%	5,4%	6,3%	
CA TOTAL	14,2	17,1	27,7	41,0	42,6%
% Var.		20,9%	61,9%	48,0%	

Source : GreenSome Finance

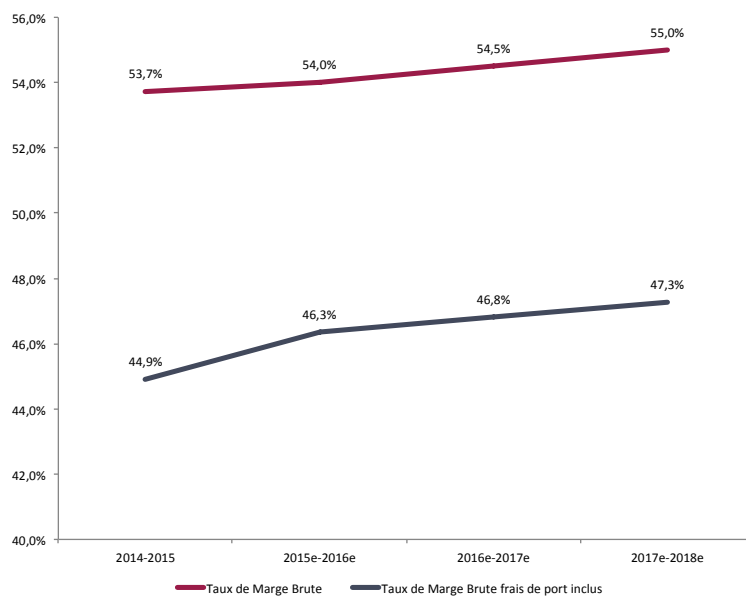
2 années d'investissements avant le retour à la rentabilité

Nos prévisions de résultats pour les trois prochains exercices reposent sur les hypothèses suivantes :

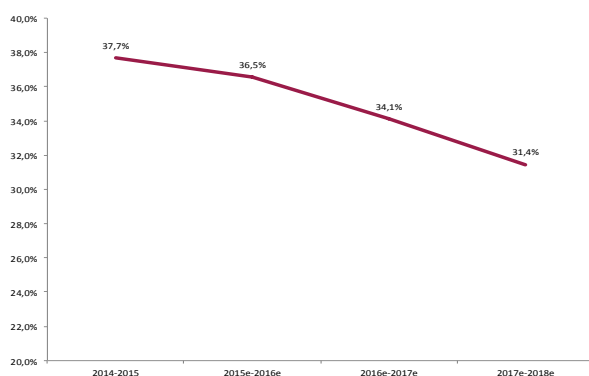
- Une marge brute en légère amélioration grâce à l'effet volume qui permet à Miliboo de mieux négocier et d'obtenir des conditions tarifaires plus avantageuses auprès de ses fournisseurs ;
- Un impact neutre des variations du taux de change €/\$. En effet Miliboo a la capacité d'adapter ses prix de ventes en fonction de son prix d'achat en dollar. Théoriquement, seul des fluctuations trop fortes dans un laps de temps court pourraient l'avantager ou le pénaliser ;
- Une marge brute stable et négative sur les frais de livraison. En théorie, elle devrait s'apprécier avec la hausse des volumes et une meilleure optimisation des transporteurs. Cependant, Miliboo considère ce poste comme un levier d'acquisition marketing supplémentaire avec notamment la possibilité d'offrir, plus ou moins régulièrement, la livraison afin de « booster » les ventes ;
- Une progression significative des charges externes mais à un rythme moindre que le CA. Une partie de l'augmentation est liée aux loyers des nouvelles boutiques ;
- La poursuite des recrutements avec 23 nouvelles embauches prévues cette année, 21 en 2016^e-2017^e et 18 en 2017^e-2018^e, surtout dans les départements ventes et marketing ;
- Des dotations aux amortissements en augmentation en raison des investissements consentis pour l'ouverture des nouvelles boutiques et le développement de nouveaux produits (en moyenne de 5% du CA pour la période 2016^e-2018^e vs 2% en historique) ;
- L'absence d'impôts sur les sociétés. La société dispose à ce jour de 2,8 M€ de déficits fiscaux reportables.

Principaux indicateurs de marges

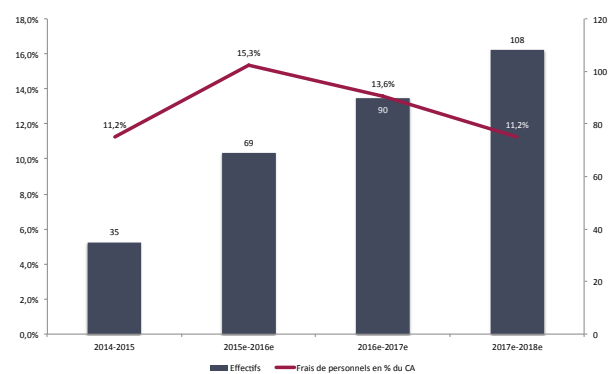
Marge Brute en % du CA



Charges externes en % du CA



Effectifs et Frais de personnels en % du CA



Source : GreenSome Finance

Au final nous tablons sur deux nouvelles années de pertes sous l'effet des lourds investissements et un retour à une rentabilité positive sur l'exercice 2017^e-2018^e avec une marge d'exploitation de 2,6%.

Prévisions 2015^e-2017^e de résultats

(M€)	31/03/15 2014	31/03/2016e 2015e	31/03/2017e 2016e	31/03/2018e 2017e	TMVA 2014e-2017e
CA	14,2	17,1	27,7	41,0	42,6%
% Var.		20,9%	61,9%	48,0%	
EBITDA	-0,26	-0,77	-0,15	1,89	ns
% Var.		ns	ns	ns	
% CA	-1,8%	-4,5%	-0,5%	4,6%	
EBIT	-0,71	-1,17	-0,74	1,07	ns
% Var.		ns	ns	ns	
% CA	-5,0%	-6,8%	-2,7%	2,6%	
RN	-1,31	-0,97	-0,97	0,70	ns
% Var.		-25,9%	0,0%	-172,3%	
% CA	-9,2%	-5,7%	-3,5%	1,7%	

Source : GreenSome Finance

Un besoin de renforcer la structure financière

Ce fort développement va nécessairement s'accompagner d'une forte augmentation du besoin en fonds de roulement. Même si la société met actuellement en place des mesures afin d'améliorer la gestion de ses stocks, ils demeureront à un niveau élevé, ce qui est nécessaire afin de soutenir l'avantage compétitif de la disponibilité rapide des produits. Ainsi, nous estimons que le BFR devrait atteindre 8,7 M€ sur l'exercice 2017^e-2018^e soit 78 jours de CA.

L'accumulation des pertes viendra également réduire le niveau des capitaux propres.

Bilans prévisionnels 2015^e-2017^e

	30/04/15 2014	30/04/2016e 2015e	30/04/2017e 2016e	30/04/2018e 2017e
Actif immobilisé	1,65	2,27	3,05	3,97
Capitaux Propres	3,65	2,34	1,36	2,04
Stocks	5,30	6,45	10,17	15,05
<i>en jour de CA</i>	<i>112</i>	<i>113</i>	<i>110</i>	<i>110</i>
BFR	2,90	3,88	6,01	8,89
<i>en jour de CA</i>	<i>74</i>	<i>82</i>	<i>78</i>	<i>78</i>

Source : GreenSome Finance

Ainsi pour mettre en place sa stratégie, Miliboo doit trouver des nouvelles sources de financement. Nous avons estimé le besoin à un peu plus de 10 M€ pour les 3 prochaines années.

Bilans prévisionnels 2015^e-2017^e

	30/04/15 2014	30/04/2016e 2015e	30/04/2017e 2016e	30/04/2018e 2017e
FCF Opérationnel	-2,16	-2,91	-3,87	-3,10
Investissement	1,05	1,03	1,38	1,75
FCF Financement	0,42	0,37	-0,34	-0,31
Var. Trésorerie	-2,30	-2,99	-4,21	-3,41
Trésorerie de clôture	0,43	-2,11	-6,32	-9,74
Endettement Net (M€)	0,80	3,71	7,58	10,69
Gearing	22%	158%	551%	515%

Source : GreenSome Finance

Valorisation pre money

Valorisation par les DCF

Notre modèle de valorisation par les DCF repose sur les prévisions et hypothèses suivantes :

- Pour la période 2015^e-2017^e sur nos prévisions exposées précédemment ;
- Pour la période 2018^e-2024^e :
 - o La poursuite d'investissements marketing significatifs, en moyenne supérieurs à 20% du CA Internet ;
 - o Une croissance annuelle moyenne du CA de 15% vs 44% sur la période 2010-2017^e ;
 - o Une stabilisation des différents ratios d'activité (coût du VU à 0,55 €, taux d'inscription de 1,3%, taux de transformation de 78%)
 - o Un taux de marge brute hors frais de port de 56% ;
 - o Environ 100 nouvelles embauches ;
 - o Une marge d'exploitation progressant jusqu'à 9,6% en 2023^e ;
 - o Des investissements qui vont rester soutenus jusqu'en 2020^e avant de se réduire dès que le réseau de boutiques sera constitué ;
 - o Des dotations aux amortissements équivalentes aux investissements à partir de 2021^e ;
 - o L'absence d'impôts sur les sociétés jusqu'en 2018^e et l'application d'un taux réduit en 2019^e afin de prendre en compte les déficits fiscaux reportables dont disposent la société avant un retour sur des taux normatifs en 2020^e ;
 - o Un BFR stable en pourcentage du CA.
- une croissance à l'infini de 1,5% ;
- un WACC de 10,83%.

Tableau Prévisionnel des Flux de Trésorerie

	30/04/2016e	30/04/2017e	30/04/2018e	30/04/2019e	30/04/2020e	30/04/2021e	30/04/2022e	30/04/2023e	30/04/2024e	30/04/2025e
M€	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Chiffre d'affaires	17,1	27,7	41,0	55,4	68,8	81,2	91,4	98,0	102,7	106,3
Variation		61,9%	48,0%	35,1%	24,0%	18,2%	12,5%	7,1%	4,9%	3,4%
EBIT	-1,2	-0,7	1,1	2,9	5,0	6,6	8,3	9,0	9,8	10,1
% CA	-6,8%	-2,7%	2,6%	5,3%	7,2%	8,1%	9,0%	9,2%	9,6%	9,5%
IS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	2,2	2,8	3,0	3,3	3,4
Taux d'imposition (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	15,0%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%
Amortissements et provisions	0,4	0,6	0,8	1,1	1,4	1,6	1,5	1,5	1,1	1,1
% CA	2,4%	2,2%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,6%	1,6%	1,1%	1,0%
Cash flow d'exploitation	-0,8	-0,1	1,9	4,0	5,6	6,0	7,0	7,5	7,6	7,8
Investissements industriels	1,0	1,4	1,8	1,8	1,9	1,9	1,5	1,5	1,1	1,1
% CA	6,0%	5,0%	4,3%	3,2%	2,7%	2,3%	1,6%	1,6%	1,1%	1,0%
Variation du BFR	1,0	2,1	2,9	3,1	2,9	2,7	2,2	1,4	1,0	0,8
BFR	3,9	6,0	8,9	12,0	14,9	17,6	19,8	21,2	22,3	23,0
% CA	22,7%	21,7%	21,7%	21,7%	21,7%	21,7%	21,7%	21,7%	21,7%	21,7%
Cash flow disponible	-2,8	-3,6	-2,7	-0,9	0,9	1,4	3,3	4,6	5,5	6,0
Cash flow disponible actualisé	-2,7	-3,2	-2,1	-0,6	0,6	0,8	1,7	2,1	2,3	2,3
Valeur terminale actualisée	24,7									
Somme des CFD actualisés	1,3									
Position de Trésorerie nette au 30/04/2015	0,8									
VALEUR DE L'ENTREPRISE (€)	25,1									

Tableau de sensibilité

Taux d'actualisation	Taux de croissance à l'infini				
	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%
8,8%	34,1	36,4	38,9	41,9	45,2
9,8%	27,6	29,3	31,1	33,2	35,5
10,8%	22,5	23,7	25,1	26,6	28,3
11,8%	18,4	19,3	20,4	21,5	22,8
12,8%	15,0	15,8	16,6	17,5	18,4

Taux d'actualisation	Marge Opérationnelle Normative				
	7,5%	8,5%	9,5%	10,5%	11,5%
8,8%	28,9	33,3	37,7	42,1	46,6
9,8%	23,4	27,0	30,5	34,1	37,7
10,8%	19,2	22,2	25,1	28,0	31,0
11,8%	16,0	18,5	20,9	23,3	25,8
12,8%	13,5	15,6	17,6	19,6	21,7

Estimations : GreenSome Finance

Nous obtenons par la méthode du DCF une valorisation pre money de Miliboo de 25,1 M€.

Valorisation par comparaisons boursières

Nous avons retenu comme comparables un échantillon d'acteurs européens évoluant dans le secteur de l'ameublement ayant pour certains une activité de vente sur Internet auxquels nous avons ajouté des acteurs spécialistes de l'e-commerce :

- BoConcept (DK) : le groupe est le 1^{er} distributeur international de meubles au Danemark avec plus de 260 magasins à travers 60 pays. Il offre des meubles et accessoires design, customisables et accessibles en termes de prix ;
- Boohoo.com (UK) : spécialiste de l'habillement sur Internet. Le groupe est impliqué sur toute la chaîne de valeur : design, sourcing, marketing et vente. Il commercialise uniquement ses propres marques de vêtements, chaussures et accessoires ;
- Groupe CAFOM (FR) : le groupe opère à la fois des activités de distribution généraliste en Outre-Mer (sous les marques Darty, But, Habitat), d'e-commerce B2B (Directlowcost.com), d'e-commerce B2C avec le site d'ameublement vente-unique.com et est propriétaire de la chaîne Habitat ;
- Ekornes ASA (SWE) : fabricant de canapés, de fauteuils de bureau et de fauteuils relaxants notamment sous la marque Stressless ;
- Fabryki Mebli Forte S.A (POL) : le groupe est l'un des plus importants acteurs européens dans la fabrication de meubles à assembler, présent surtout en Allemagne et en Europe de l'Est ;
- Walker Greenbank PLC (UK) : groupe spécialisé dans l'aménagement intérieur de luxe qui conçoit, fabrique, commercialise et distribue des revêtements muraux, tissus d'ameublement et de produits connexes (meubles notamment) ;
- Yoox (IT) : un des leaders mondiaux de la vente de vêtements et accessoires de luxe sur Internet. Il opère ses propres sites comme net-a-porter.com, mrporter.com, yoox.com ainsi que ceux de grandes marques (armani.com, lanvin.com...) ;

Comparables

	Capi. (M€)			CA 2014 (M€)			MOP 2014 (%)		
BoConcept Holding A/S	62,28			153,7			-4,4		
boohoo.com Plc	505,13			192,5			7,6		
CAFOM	83,82			371,3			0,6		
Ekornes ASA	371,33			305,1			9,7		
Fabryki Mebli Forte S.A.	285,06			191,4			11,7		
Walker Greenbank PLC	181,38			110,9			8,8		
YOOX S.p.A.	1 697,79			524,3			4,3		
Moyenne							5,4		

	VE/CA			VE/EBITDA			P/E		
	2015e	2016e	2017e	2015e	2016e	2017e	2015e	2016e	2017e
BoConcept Holding A/S	0,5	0,4	0,4	5,7	4,9	4,2	11,7	8,2	6,5
boohoo.com Plc	1,7	1,4	1,2	17,2	13,4	10,5	30,8	23,9	19,3
CAFOM	0,3	0,3	0,3	7,4	4,8	4,0	15,4	6,9	5,8
Ekornes ASA	1,0	0,9	0,9	7,3	6,4	5,1	12,1	10,6	9,8
Fabryki Mebli Forte S.A.	1,3	1,2	1,1	9,7	8,1	7,2	13,9	11,6	10,2
Walker Greenbank PLC	1,5	1,4	1,4	11,6	11,0	10,5	18,9	17,8	17,2
YOOX S.p.A.	2,6	2,2	1,9	28,3	21,9	18,3	95,5	68,9	57,4
Moyenne	1,3	1,1	1,0	12,4	10,1	8,5	28,3	21,1	18,0

Source : Factset, Infinancials.com

En appliquant ces ratios à Miliboo, nous obtenons par la méthode des comparaisons boursières une valorisation pre money de 24,1 M€.

Synthèse

La valorisation d'équilibre pre money de Miliboo s'établit donc à 24,6 M€.

Données Financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	30/04/13	30/04/14	30/04/15	30/04/2016e	30/04/2017e	30/04/2018e
Chiffre d'affaires	7,1	10,3	14,2	17,1	27,7	41,0
Achats	4,2	5,6	7,8	9,2	14,8	21,6
Marge Brute	3,2	4,9	6,8	8,2	13,3	19,7
Charges Externes	2,4	3,4	5,3	6,3	9,5	12,9
Charges de personnel	1,1	1,1	1,6	2,6	3,8	4,6
Impôts et taxes	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
EBITDA	-0,4	0,3	-0,3	-0,8	-0,1	1,9
Amortissements	0,3	0,3	0,4	0,4	0,6	0,8
Dotations	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-0,7	0,0	-0,7	-1,2	-0,7	1,1
Résultat financier	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4
Résultat Exceptionnel	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Impôts sur les bénéfices	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortissements des survaleurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net Part du Groupe	-0,7	0,0	-0,9	-1,3	-1,0	0,7
Résultat net Corrigé Part du Groupe	-0,7	0,0	-0,9	-1,3	-1,0	0,7

BILAN (M€)	30/04/13	30/04/14	30/04/15	30/04/2016e	30/04/2017e	30/04/2018e
Actif immobilisé	0,6	0,6	1,7	2,3	3,1	4,0
Stocks	1,8	3,0	5,3	6,4	10,2	15,0
Clients	0,4	0,7	0,9	1,4	2,3	3,4
Autres actifs courants	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Disponibilités et FCP	2,5	2,7	0,4	0,0	0,0	0,0
Autres Actifs Courants	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL ACTIF	5,4	7,1	8,3	10,2	15,5	22,4
Capitaux propres	3,6	4,2	3,7	2,3	1,4	2,1
Provisions	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Dette financière Long Terme	0,1	1,0	1,2	1,6	1,3	1,0
Dette Financière Court Terme	0,0	0,0	0,0	2,1	6,3	9,7
Fournisseurs	1,6	1,8	3,3	4,0	6,5	9,6
Autres Passifs Courants	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL PASSIF	5,4	7,1	8,3	10,2	15,5	22,4

TABEAU DE FINANCEMENT (M€)	30/04/13	30/04/14	30/04/15	30/04/2016e	30/04/2017e	30/04/2018e
Capacité d'autofinancement	-0,6	0,1	-0,7	-0,9	-0,4	1,5
Variation du BFR	0,4	1,4	1,0	1,0	2,1	2,9
Flux de trésorerie liés à l'activité	-1,0	-1,3	-1,7	-1,9	-2,5	-1,4
Investissements	0,1	0,1	1,0	1,0	1,4	1,8
Cession	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux Investissements	0,1	0,1	1,0	1,0	1,4	1,8
Augmentation de capital	3,0	0,7	0,2	0,0	0,0	0,0
Var Autres Fonds Propres	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0
Emprunts	0,0	0,9	0,2	0,4	-0,3	-0,3
Flux financement	3,0	1,6	0,4	-0,1	-0,3	-0,3
Variation de trésorerie	1,9	0,2	-2,3	-3,0	-4,2	-3,4

RATIOS	30/04/13	30/04/14	30/04/15	30/04/2016e	30/04/2017e	30/04/2018e
Marge Brute/CA	44,5%	47,8%	47,8%	48,1%	47,9%	48,0%
EBITDA/CA	-5,7%	3,2%	-1,8%	-4,5%	-0,5%	4,6%
EBIT/CA	-9,5%	0,4%	-5,0%	-6,8%	-2,7%	2,6%
RN/CA	-10,1%	0,4%	-6,1%	-7,6%	-3,5%	1,7%
ROE (RN/Fonds propres)	-19,9%	1,0%	-23,8%	-55,7%	-70,4%	33,7%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	-35,8%	1,0%	-10,2%	-12,5%	-5,4%	5,4%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-65,8%	-40,4%	22,0%	126,3%	496,3%	478,7%
FCF	-1,1	-1,4	-2,2	-2,9	-3,9	-3,1
FCF par action	-0,4	-0,5	-0,7	-0,8	-1,1	-0,9
BPA (en €)	-0,26	0,02	-0,29	-0,38	-0,28	0,20
BPA Corrigé dilué (en €)	-0,26	0,02	-0,29	-0,38	-0,28	0,20
Dividende par action (en €)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rendement net	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nombre d'actions dilué (M)	2,74	2,89	2,96	3,44	3,44	3,44

Source : GreenSome Finance

Détection des conflits d'intérêts potentiels :

Société	Conflits d'intérêts potentiels						
	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.
MILIBOO	OUI	NON	NON	NON	NON	NON	NON

- a) Swiss Life Banque Privée a participé ou participe comme chef de file ou conseil à une opération de l'émetteur sur les douze derniers mois.
- b) Swiss Life Banque Privée détient une participation supérieure ou égale à 5% dans le capital de l'entreprise analysée.
- c) L'émetteur objet de l'analyse détient une participation supérieure ou égale à 5% dans Swiss Life Banque Privée.
- d) Swiss Life Banque Privée est apporteur de liquidité ou teneur de marché sur un (des) instrument(s) financier(s) de l'émetteur.
- e) Swiss Life Banque Privée ou GreenSome Finance a convenu avec l'émetteur de fournir un service de production et de diffusion d'analyses sur ledit émetteur.
- f) Swiss Life Banque Privée ou GreenSome Finance a modifié ses conclusions suite à la communication à la société avant sa diffusion de la présente analyse.
- g) Le(s) responsable(s) de l'analyse, un directeur ou un membre du conseil d'administration de Swiss Life Banque Privée ou GreenSome Finance est un dirigeant, directeur ou membre du conseil d'administration de la société.



7, place Vendôme - 75041 Paris Cedex 01
www.swisslifebanque.fr
Société anonyme au capital de 37 902 080 euros - 382 490 001 RCS Paris
Code d'établissement bancaire N°11 238 Q



26, Passage Cardinet - 75017 Paris
www.greensome-finance.com
SARL au capital de 1 000 euros - 535 268 437 RCS Paris