

Gonzague Chaussois
gonzague.chaussois@smallcapsvision.fr
 + 33 (0)6 87 36 71 57



Mobilegov

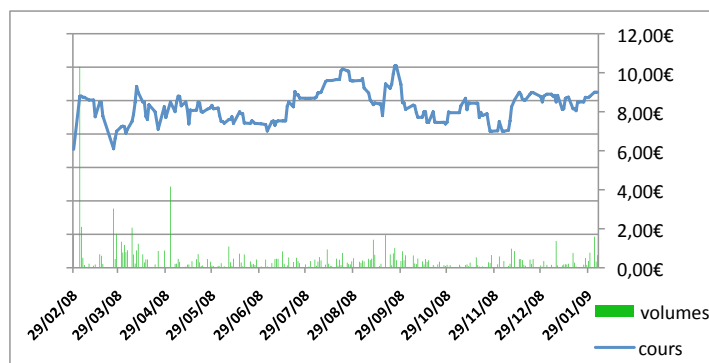
FR0010581363-MLMOB

Mobilegov est un éditeur de logiciels de sécurité informatique. La société s'est introduite sur le Marché Libre en février 2008. Après avoir levé 2,1M€, ce sont maintenant 0,8M€ qui sont recherchés (éligibles TEPA) afin d'accroître la force de vente (BFR des commerciaux). Nous attirons votre attention sur trois points qui nous paraissent importants à regarder :

- Le caractère très innovant des produits de Mobilegov.
- L'imposante croissance du marché de l'authentification forte.
- Le développement de la force de vente et les contrats déjà signés.

Données boursières

Capi Boursière	6 575 (en K€)
Dettes nettes	-550 (en K€ au 04/02/09)
Cours	9,00€
+ haut 1 an	10,35€
+ bas 1 an	6,07€
Actionnaires	
Dirigeants	49,00%
Famille-Amis	14,00%
Public	37,00%



CR prévisionnel (en K€)

	2007	2008 e	2009 e	2010 e
CA	144	510	4 500	10 086
Croissance	112,38%	254,38%	782,35%	124,13%
REX	-264	-1 433	469	2 504
Marge *	-183,70%	-280,98%	10,42%	24,83%
RN	-179	-1 433	1 069	3 704
Marge *	-124,44%	-280,98%	23,76%	36,72%
RN part du G.	-179	-1 433	1 069	3 704
Dividende	0	0	534	1 852
Dividende yield	0,00%	0,00%	7,24%	25,11%
PER	-55,07	-6,88	8,17	2,59
VE/Rex*	-22,79	-4,20	14,55	2,73

Le RN est supérieur au REX, en raison de la remontée des résultats d'une filiale consolidée par mise en équivalence.

Le PER et la VE sont calculés pour 2009 et 2010 sur la base d'une capitalisation boursière post-money. Enfin, un impôt théorique a été rajouté pour le calcul du PER

* Cf la remarque sur la consolidation par mise en équivalence, page 4 dans Bilan et compte de résultat

Informations

Activité :

Spécialisé dans l'édition de logiciels de sécurité informatique, Mobilegov propose à ses clients des solutions pour protéger leurs données et authentifier leurs utilisateurs. Ces solutions s'appuient sur l'ADN du numérique, une technologie brevetée qui exploite l'identification des équipements utilisés.

Fondée en 2004, la société devrait réaliser pour 2008, un chiffre d'affaires proche de 510K€. Dans un environnement économique très porteur (évolution législative dans le domaine de la sécurité informatique par authentification forte) et forte de ses nouveaux produits, elle envisage de multiplier par dix son activité sur l'année en cours. Les derniers contrats signés avec les clients et distributeurs vont dans le sens de ces prévisions ambitieuses.

Les produits proposés :

• SAWS Secured Access Web Services

Nouveau produit phare de Mobilegov, ce logiciel (installation interne ou en SAAS) permet aux fournisseurs de services en ligne, de proposer à leurs utilisateurs, une solution d'authentification forte, en complément de l'identification classique par "identifiant/mot de passe".

Les solutions actuelles dans ce domaine consistent à fournir à chaque utilisateur un Token (clé usb, carte à puce...) en absence duquel la connexion au service souhaité est impossible. Ce procédé est compliqué à mettre en place puisqu'il implique d'envoyer un matériel à chaque utilisateur. Ce dernier risque, qui plus est, de se retrouver avec une quantité importante de matériel sur lui (un internaute possédant par exemple deux comptes bancaires en ligne et deux boîtes mails, devrait avoir continuellement sur lui quatre clés usb ou cartes à puces, si il souhaite pouvoir accéder à ces services).

Le logiciel SAWS apporte une solution beaucoup plus simple, puisqu'il permet à l'internaute de définir en ligne son propre Token (propre clé usb, i-pod, téléphone portable...). La technologie d'identification de "l'ADN numérique", développée par Mobilegov, permet en effet de différencier de manière unique tout composant numérique de quelque type qu'il soit. Les fournisseurs de services en ligne n'auront donc plus besoin d'envoyer un matériel à leurs clients et ces derniers pourront choisir leur propre matériel et éviter ainsi d'avoir sur eux quatre clés usb différentes.

• DA Device Authenticator

Ce logiciel (disponible également en SAAS) permet de répertorier et contrôler l'ensemble des périphériques d'un réseau informatique. Il empêche par exemple la connexion de périphériques externes à l'entreprise. La clé usb personnelle d'un employé ne peut donc pas être utilisée pour télécharger volontairement, ou de manière malveillante, les données d'une entreprise.

• DL Device Linker

Ce produit est matériel, puisqu'il s'agit d'une clé usb Mobilegov. Celle-ci a la particularité de n'être lue que par des postes informatiques définis, son contenu ne peut donc pas être téléchargé sur un ordinateur personnel.

Le business modèle :

• Le chiffre d'affaires

Concernant SAWS, les prix des abonnements annuels sont très variables et dépendent du nombre de postes client à protéger. Ils peuvent aller de quelques centimes à une dizaine d'euros par an et par identifiant. Pour ce qui est de DA, il faut compter environ 30€ par poste informatique ainsi que 2 000€ pour le logiciel.

Les clés DL sont elles vendues en ligne avec les prix du marché, elle participent dans une moindre mesure au chiffre d'affaires.

La méthode de distribution sera détaillée plus loin dans un paragraphe spécifique.

• Les charges

Les principales charges concernent :

- Les dépenses liées à la vente (salaire des commerciaux, publicité, salons...) pour 33%.
- Les salaires liés à l'opérationnel (R&D, management, communication...) pour 51%.

En 2008, ce sont 24 personnes qui travaillaient pour Mobilegov, ce chiffre devrait passer à 54 en 2009, en raison du recrutement de nombreux agents commerciaux (+ 18) et de nouveaux ingénieurs (+ 8).

Mobilegov vend directement à ses distributeurs, leur marge ne transite donc pas dans le compte de résultat de Mobilegov.

• Le résultat d'exploitation

La plupart des coûts correspondent à des charges fixes. Si les objectifs de vente sont atteints, une marge opérationnelle de 10,42% en 2009 puis de 24,83% en 2010 nous semble réaliste.

Faits et perspectives :

• **Marché de l'authentification forte**

• **Marché**

Au Royaume-Uni, l'authentification forte est utilisée depuis déjà deux ans par le milieu bancaire. Les fraudes bancaires sur internet sont ainsi passées de 33M€ en 2006 à 23M€ en 2007 alors que celles-ci ont progressé de 13,4M€ à 26,4M€ en France sur la même période.

Aux Etats-Unis, 30Mds\$ seront alloués sur 7 ans au déploiement de l'authentification forte au sein des administrations.

Quand à la France, à partir de juillet 2009, les services de banque en ligne devront s'équiper de solutions d'authentification forte. Pour preuve, la Banque Populaire a annoncé la semaine dernière qu'elle allait équiper 400 000 de ses clients d'une solution à base de Tokens développés par la société Xiring.

• **Concurrence**

Devant cet important marché, de nombreuses solutions existent, on peut les répartir en deux catégories : Celles qui nécessitent l'envoi d'un matériel à l'utilisateur et les autres.

Parmi les premières, on trouve les solutions développées par la société Xiring, un Token (boîtier) est envoyé à l'utilisateur, ce dernier génère des codes aléatoires permettant à l'utilisateur de s'identifier. Le résultat est satisfaisant en terme de sécurité mais coûteux à développer (logistique importante pour la distribution des clés). De plus, le client final doit toujours avoir sur lui cet appareil.

Parmi les solutions dématérialisées, on trouve par exemple sur le portail de la Société Générale une authentification par téléphone portable. L'internaute reçoit sur son téléphone un texto avec un code lui permettant de se connecter. Cette solution est peu coûteuse mais un peu longue, l'utilisateur attend de recevoir le texto et doit ensuite le rentrer manuellement.

L'offre de Mobilegov semble donc répondre au deux problématiques, elle est peu coûteuse et facile d'utilisation par les internautes. La technologie de détection de l'ADN du matériel choisit par l'internaute est brevetée, la concurrence pourra donc difficilement mettre en place une solution à base de Token propre à l'internaute. Seul point négatif, comme tout Token, le produit nécessite un port USB, il n'est donc pas utilisable actuellement pour les paiements sur les bornes publics... .

• **Les contrats signés**

Les produits de Mobilegov sont déjà présents au sein de grandes institutions, trois contrats majeurs ont été signés récemment :

• **Septembre 2008**

Avec le NHS (service de santé britannique) pour un équipement complet : SAWS, DA et DL.

• **Janvier 2009**

Avec la Chancellerie autrichienne pour la solution SAWS.

• **Janvier 2009**

Avec la société IEurop pour la solution SAWS.

• **La distribution du produit**

• **La distribution actuelle**

Mobilegov est présent dans plus de quatorze pays, des contrats ont été signés avec de nombreux distributeurs dont H2 Management au Royaume-Uni, qui a garanti un chiffre d'affaires minimum de 1,2M€ pour 2009. Pour les grands comptes, les produits sont commercialisés auprès des intégrateurs.

• **Mobilegov Security As A Services**

Mobilegov SA a créé fin 2008 une filiale Mobilegov Security As A Services qu'elle détient à 60%. Cette entité sera chargée de commercialiser le produit SAWS complété par un service d'horodatage et d'archivage à valeur probante.

- L'augmentation de capital en cours

Afin d'accroître la force commerciale, Mobilegov a décidé d'embaucher 10 ingénieurs commerciaux ainsi que des ingénieurs technico-commerciaux et des informaticiens. Les 800K€ recherchés serviront à financer le BFR induit par ces recrutements.

- Une acquisition aux Etats-Unis

Afin de se lancer sur le marché américain, marché sur lequel il est nécessaire de fournir une solution d'archivage à valeur probante, Mobilegov étudie les opportunités d'acquisition d'une société ayant déjà des clients dans ce domaine. Une augmentation de capital sera nécessaire pour cette opération, une levée de fonds supplémentaire devrait donc avoir lieu avant la fin de l'année, cela pourrait être également l'occasion pour la société de passer sur Alternext.

Autres remarques importantes :

- **Bilan et compte de résultat**

- Consolidation de la filiale

Le prévisionnel nous a été fourni par Mobilegov, la filiale Mobilegov Security As A Services y est consolidée par mise en équivalence. Nous avons rajouté le résultat net de la filiale en exceptionnel. Cependant, celle-ci étant détenue à 60%, il nous semblerait plus juste de pratiquer une intégration globale.

Les ratios de VE/REX et les marges n'ont donc pas vraiment de sens. En effet, le REX est celui de la société mère alors que la VE est celle du groupe. Quand à la marge nette, elle est obtenue en divisant le résultat net du groupe par le chiffre d'affaires de la société mère. Enfin, la marge d'exploitation correspond à celle de la société mère et non pas à celle du groupe.

- Dette nette

La société n'est quasiment pas endettée, elle détient simplement un emprunt à taux zéro auprès d'OSEO, pour un montant de 50K€. La trésorerie est de 600K€.

- IS

En raison de son statut de jeune entreprise innovante, Mobilegov sera exonéré d'impôt jusqu'en 2011.

- Bons de souscription

Il existe en plus des 730 544 actions cotées, 282 935 bons de souscription ayant pour échéance le 31 décembre 2012 et ayant un prix d'exercice de 11,25€.

- **Equipe dirigeante**

PDG : Monsieur Michel Frenkiel

DG délégué: François-Pierre Le Page

Directeur Technique: Eric Mathieu

- **Prix**

Mobilegov est qualifiée "Entreprise Innovante" depuis 2005 par OSEO. On retiendra également la toute récente nomination au concours Red Herring 100 qui récompense les 100 entreprises européennes les plus innovantes dans le domaine des technologies.

- **Autre**

Nous avons mis particulièrement en avant dans cette note la solution SAWS de Mobilegov, il serait erroné de négliger les solutions DA et DL. Le marché mondial des Endpoints (contrôle des limites d'utilisation des périphériques) est tout de même de 250M€ et en croissance de 20% par an.

La présente note est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Small Caps Vision publie des notes d'information, ces dernières ne recommandent ni ne suggèrent de manière direct ou indirect une quelconque stratégie d'investissement. Elles ne sauraient donc entrer dans le cadre des recommandations d'investissement définies par le Décret n°2006-256 du 2 mars 2006 portant application des articles L. 621-7 et L. 621-18-2 du code monétaire et financier.

Small Caps Vision s'est forgé son opinion sur des sources jugées fiables. Cependant, nous ne garantissons d'aucune façon l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité des informations. La responsabilité de Small Caps Vision ne pourra ainsi en aucune manière être engagée.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente note, en tenant compte des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne sont en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni Small Caps Vision ni ses rédacteurs ne pourront être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.