



OPERA & ASSOCIES

Société d'Expertise Comptable

Inscrite au tableau de l'Ordre des Experts Comptables de la région parisienne

Mercedes DANIELO

Paulo FARIA

Olivier GUILLARD

Thierry WILTZIUS

SAS DRAKKAR BOIS

Le Moulin Neuf

16220 MONTBRON

Le Perreux, le 18 Février 2013

EVALUATION

Mise en garde

Le présent document a été établi en vue d'une augmentation de capital ouverte à un investisseur.

Toute autre utilisation que dans ce cadre serait inappropriée.

Ce document n'a pas vocation à être exhaustif. Il a été établi à partir des informations et données communiquées par la société et retraitées par l'auteur. Il peut contenir des erreurs et omissions.

Il appartient à l'investisseur éventuel de procéder par lui-même à la réunion et à la vérification des informations qui lui paraîtront utiles.

1) Présentation sommaire

Le concept

Le produit et son marché

Les moyens mis en place

2) Eléments financiers

La situation actuelle

Le prévisionnel

3) Méthode d'évaluation

4) Evaluation

Valeur de remplacement

Actualisation des cash flow

1) Présentation sommaire

1.1 Le concept

La SA DRAKKAR BOIS a été créée le 01/08/2011 par Alain CARTEAU, pour reprendre le concept du produit « Pavé de Paris » inventé par François GAUDARD, spécialiste du revêtement de sols. Il s'agit de bois de bout, c'est-à-dire d'une plaque de bois naturel coupée transversalement.

L'intérêt principal du bois de bout est sa résistance à l'usure (outre sa qualité esthétique et sa durée de vie).

Son inconvénient est la difficulté de la pose et le risque d'altération de la pose avec le temps. DRAKKAR BOIS dispose du seul produit existant qui est facile à poser.

Le procédé est breveté.

1.2 Le produit et son marché

Le marché n'est pas réduit à la niche du bois de bout. Le produit DRAKKAR BOIS est à même d'être envisagé pour tout revêtement de sol qui vise un niveau de qualité et d'esthétique.

Il faut préciser que le coût de revient m² est similaire à celui d'un plancher massif classique, donc tout à fait compétitif.

C'est un marché immense, défini comme captif tant sur le plan national qu'international.

A ce jour les ventes sont restées confidentielles faute de moyens, mais :

- Les pavés de Paris de DRAKKAR BOIS ont été retenus pour participer au concours des produits innovants de l'année à DOMOTEX (Hanovre) en 2012 et SURFACE (Las Vegas) et ont été lauréats 2012 des produits innovants (FUTUROBOIS).
- Le portefeuille de prospects compte environs 350 noms.
- Des distributeurs ont ces dernières semaines passé des commandes totalisant environ 1 500 m².

1.3 Les moyens mis en place

La société est installée dans la zone industrielle du Moulin Neuf qui bénéficie du statut ZRR.

Elle est locataire d'un ensemble atelier-dépôt bureaux de 800 m². Les installations, en particulier les réseaux, sont récents. (En particulier les réseaux d'extraction des sciures et de distribution des fluides).

Actuellement, DRAKKAR BOIS utilise une ligne de production automatisée depuis la pièce de bois brut jusqu'au produit prêt à être emballé. Il s'agit de matériels spécifiques conçus

pour cet usage et fabriqués à ce titre puis assemblés, mis en fonctionnement et réglés en interne. Cette ligne de production est conduite par 2 ingénieurs électromécaniciens salariés.

Elle a une capacité d'environ 20 000 m² à 30 000 m² par an.

DRAKKAR BOIS dispose de tous les partenariats lui permettant d'assurer dans de bonnes conditions les approvisionnements et la maintenance de l'ensemble de l'unité de production.

L'entreprise a investi en ressources humaines de qualité (2 ingénieurs électromécaniciens) ce qui permet de juguler par une maintenance en interne tout problème mécanique, électromécanique, électrique et informatique industriel.

2) Eléments financiers

2.1 La situation actuelle

Le bilan au 31 Août 2012 (sur 13 mois) fait ressortir les chiffres suivants :

- Chiffre d'affaires très faible de 39 K€.
- Des charges d'exploitation réduites à 208 K€, sachant que une grande partie à été consacrée aux salaires et charges des ingénieurs, aux salons à l'étranger et aux frais de protection juridique au sens large (brevets, avocats...).
- Une perte de 76 K€.
- La structure financière est insuffisante : Capitaux propres de 44 K€ après imputation de la perte.
- L'activité est fortement pénalisée par le manque de trésorerie.
- Les actifs ne reflètent pas la réalité des moyens mis en place, les brevets, la marque et le matériel (pour l'essentiel) ayant été acquis par adjudication au prix symbolique de 15 000 €.

2.2 Le prévisionnel

Avec un apport financier suffisant, le développement de l'activité pourrait être considérable. Les chiffres ci-dessous sont considérés par l'entreprise comme raisonnables, moyennant un apport financier d'au moins 300 K€ permettant de développer le commercial et l'acquisition d'une nouvelle ligne de production permettant de dépasser 20 à 30 000 m².

Il s'agit d'un prévisionnel simplifié sur 3 ans.

COMPTE DE RESULTAT

	AN1	AN2	AN3
Ventes de marchandises	724 500	1 862 250	3 366 000
Montant net du chiffre d'affaires	724 500	1 862 250	3 366 000
Subvention d'exploitation	15 000		
Total des produits d'exploitation	739 500	1 862 250	3 366 000
Achat de matières et autres approvisionnements	214 709	554 448	754 537
Variation de stocks	-35 295	-126 437	-215 176
Autres achats et charges externes	121 488	368 062	918 289
Autres charges diverses honoraires recherche	40 000	100 000	250 000
Salaires et traitements	170 178	370 098	487 072
Charges sociales du personnel	52 295	152 348	212 044
Dotations aux amortissements		3 378	3 378
Charges d'intérêt	1 041	710	251
Autres charges pertes	110 000		
Total charges d'exploitation	674 416	1 422 607	2 410 395
Résultat d'exploitation	65 084	439 643	955 605

3) Méthode d'évaluation

La méthode d'actualisation des cash-flows futurs (DCF) présente des inconvénients pour les raisons suivantes :

- Drakkar Bois est une petite société qui ne présente pas les caractères de stabilité nécessaires.

- Les prévisions ne peuvent pas être considérées comme le prolongement des chiffres réalisés. Le modèle est celui d'une start up, avec un chiffre d'affaires réalisé insignifiant mais aussi des perspectives considérables.

Mais c'est une start up industrielle, qui a construit un outil productif prêt à l'emploi.

C'est cette caractéristique qui va guider notre choix d'une méthode.

Une start up classique qui ne réussit pas peut disparaître, en abandonnant souvent un investissement qui ne pourra plus servir. Drakkar Bois a réalisé a contrario un investissement qui peut conduire soit vers un succès notoire soit en cas d'insuccès, vers une reconversion en parqueterie traditionnelle en parquet massif.

Quelle que soit l'évolution, l'investissement pourra être valorisé.

En effet, le marché existe déjà, et les produits de Drakkar Bois seront commercialisés, même si cela devait être dans des volumes décevants au regard des perspectives actuelles, compte tenu d'une démarche marketing de plus de 5 ans.

Constatant que le chiffre d'affaires réalisé à ce jour est insignifiant, nous retenons une hypothèse conservatrice, celle d'une activité réduite à environ 20 000 m² par an. Ce niveau est permis par l'investissement réalisé, avec une rentabilité satisfaisante.

Que vaut cet investissement ?

Cet investissement a été réalisé sur plusieurs années et au sein de deux structures juridiques successives. Aucune valeur d'actif n'est reflétée par les comptes.

C'est donc **la valeur de remplacement** que nous avons choisi d'estimer, en dressant le budget qu'un industriel devrait engager aujourd'hui pour obtenir le même outil.

Par précaution, nous confronterons cette valeur à celle obtenue par actualisation des prévisionnels les plus conservateurs.

4) Evaluation

Observations préalables

L'investissement réalisé correspond à un modèle économique cohérent et en exploitation.
C'est un ensemble homogène.

Il est nécessaire cependant de le dissocier dans ses différents composants pour deux raisons :

- Construire un budget exhaustif,
- Donner au lecteur des éléments d'appréciation.

Il sera tenu compte du fait que les recherches, les développements, les collaborations nécessaires ont été menées successivement par François GAUDARD et son équipe, puis par Alain CARTEAU et son équipe, au total pendant environ 10 ans. Ces travaux ont été réalisés jusqu'à ce jour avec des moyens financiers insuffisants (d'où les délais consacrés) et sans rémunérer les initiateurs. Les dépenses réalisées sont sans doute inférieures à celles qu'engagerait un industriel dans une structure normale à des conditions habituelles.

4.1) Valeur de remplacement

Les chiffres ci-dessous sont des estimations des prix actuels des composants entrant dans l'investissement. Ces chiffres ont été discutés avec l'entreprise.

1) Conception du produit

Ceci inclut la mise au point du produit, aux plans commercial et industriel. François GAUDARD a porté ce projet pendant plus de 6 ans et y a investi un temps très important avec son équipe. Il continue d'y contribuer à titre quasi-bénévole.

On retient un forfait d'un an soit 1 600 heures

Prix horaire : 100 €

Frais accessoires (forfait) : 20%

Total de ce poste : 192 000 €

2) Brevets

Coûts externes principalement soit pour :

Les USA : 10 000 €

Le Canada : 8 000 €

L'Europe : 20 000 €

Dépôts divers : 2 000 €

Total de ce poste : 40 000 €

3) Ligne de production automatique

Fabrication et achat des éléments matériels, installation, mise au point et réglages.

Un devis de fabrication a été reçu le 09/11/2011 au prix de 681 743 € pour la chaîne, qui s'arrête avant l'emballage.

Une estimation budgétaire a été produite par un autre sous-traitant le 09/11/2011, au prix de 340 500 €, mais qui est une estimation et non une offre ferme. Cette estimation sera sérieusement révisée à la hausse.

Nous choisissons de retenir un prix plus proche du plus bas, soit 450 000 €. Précisons qu'il s'agit d'une ligne similaire à celle en place, mais un peu plus rapide donc offrant une plus grande capacité de production. Cette particularité n'a quasiment pas de relation avec le prix. Le petit matériel accessoire est estimé à 10% soit 45 000 €.

Pour l'installation, la mise au point et les réglages :

Deux ingénieurs pendant 8 mois à : 3 500 € bruts

2 personnes

8 mois

Taux de charges congés inclus : 50%

Total : 84 000 €

A noter que 8 mois incluent les mises en fabrication de petites séries, d'échantillons etc...

Total de ce poste : 579 000 €

4) Aménagement des locaux

Surface d'atelier classique d'au moins 1 000 m² pour la fabrication et le stockage.

Il faut cependant les réseaux pour une utilisation industrielle.

On ajoutera un réseau d'air comprimé avec 2 compresseurs soit 30 000 € et un réseau d'extraction des poussières soit 28 000 €.

Total de ce poste : 58 000 €

5) Fabrication d'échantillons

Matières consommées pour proposer des échantillons et surtout réaliser des tests de qualité.

Bois : 30 m³ environ à 1 300 € soit 39 000 €

Semelle polyéthylène (acheté par 15 000) 15 000 €

Colle et divers 8 000 €

Total de ce poste : 62 000 €

6) Marketing et commercial

Il a fallu plus d'un an pour que la marque et le produit soient présents auprès de prescripteurs et des distributeurs ou installateurs, et qu'ils recueillent des marques d'intérêt très fortes.

Les deux animateurs y ont consacré tout leur temps.

Rémunération brute 1 an : 80 000 €

Deux personnes

Taux de charges : 40%

Coût : 224 000 €

Participation aux salons de Hanovre et de Las Vegas.

Coût : 65 000 €

Consultations extérieures pour la mise au point des contrats, travaux graphiques etc...

Coût : 12 000 €

Déplacement en France et à l'étranger pendant cette période (dont une bonne partie est restée à la charge des animateurs).

3 500 € par mois

Coût pour 12 mois : 42 000 €

Total de ce poste : 343 000 €

7) Coût de la structure

Une structure minimum a été nécessaire sur 18 mois.

Nous retenons 12 mois en incluant le loyer des locaux, les charges diverses, une équipe réduite assurant secrétariat et comptabilité.

Coût par mois : 5 000 €

Pour 12 mois : 60 000 €

Total de ce poste : 60 000 €

Récapitulatif :

1. Conception du produit :	192 000 €
2. Brevet :	40 000 €
3. Ligne de production :	579 000 €
4. Aménagements des locaux :	58 000 €
5. Fabrication d'échantillons :	62 000 €
6. Marketing et commercial :	343 000 €
7. Coût de la structure :	60 000 €

Total :	1 334 000 €

Nous proposons une valeur de 1 300 000 €

Il est observé que l'industriel qui développerait aujourd'hui ce projet n'aurait absolument pas l'assurance d'être à même de parvenir à proposer un produit concurrent présentant des avantages similaires. C'est certainement un délai de plus d'un an qui serait nécessaire.

4.2) Actualisation des cash flows

Selon le taux d'actualisation retenu, qui peut varier de 5% à plus de 15%, on arrive à des résultats très différents.

Retenons un taux très conservateur, soit 2,0% pour l'AOT et 12% de prime de risque, soit un taux d'actualisation de 14,0%.

Nous reprenons les prévisionnels de l'entreprise, en considérant par prudence que les résultats ultérieurs se stabiliseront sur ceux de la deuxième année. Cette hypothèse est retenue dans un souci de prudence, sachant qu'elle est contraire aux projets et aux perspectives de l'entreprise.

Par ailleurs on introduit à partir de n+2 une part d'impôt sur les sociétés. En effet, la règle des minimis limitera l'avantage fiscal de la ZRR.

L'actualisation des cash flows futurs se présente ainsi :

	<u>N</u>	<u>N+1</u>	<u>N+2</u>
Cash flow	65 084	439 642	439 642
Cash flow après IS	65 084	439 642	407 884
Cash flow actualisé	57 091	338 280	275 310
Cash flow ultérieur capitalisé			1 278 170
Valeur actuelle	1 948 851	arrondie à :	1 900 000 €

Estimation en fonction des multiples

Une approche fondée sur un principe similaire, avec un calcul sommaire, retenue par le bon sens des professionnels confrontés à la cession (ou l'acquisition) de leur entreprise.

Dans le secteur du bâtiment en général, une estimation rapide se fait souvent selon un multiple du cash-flow de 5.

Pour un cash flow de 440 000 € la valeur de Drakkar Bois serait de 2 200 000 €.

A nouveau, ce multiple est élevé au regard de l'absence de résultat passés ; il est faible au regard des perspectives considérables.



En définitive, l'évaluation proposée, sur la base d'une valeur de remplacement, est inférieure à la méthode par actualisation.

Cela confirme la prudence de cette approche.



A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Olivier Guillard'.

Olivier GUILLARD