

Mid Cap  
Media  
Equity – France

## NextRadioTV (NXTV FP)

### Surpondérer (V)

Objectif (EUR)	19,00
Cours (EUR)	14,76
Potentiel hausse/baisse (%)	28,7

Performances	1M	3M	12M
Absolues (%)	5,4	0,1	53,2
Relatives (%)	7,7	-1,7	17,4

Indice SBF-120

RIC NXTV.PA  
Bloomberg NXTV FP

Cap. bours. (USDm) 346  
Cap. bours. (EURm) 246

Valeur d'entreprise (EURm) 280  
Flottant (%) 40

Note: (V) = volatil (cf. déclarations importantes en annexe)

27 janvier 2010

Olivier Moral \*

Analyste  
HSBC Bank Plc, Paris Branch  
33 1 56 52 43 22  
olivier.moral@hsbc.com

HSBC Global Research consultable sur:  
<http://www.research.hsbc.com>

\* L'analyste est employé(e) dans une société qui n'est pas de droit américain mais liée à HSBC Securities (USA) Inc ; il/elle n'est pas enregistrée(e) au NYSE et/ou au NASD et n'a pas les qualifications requises pour leur réglementation.

Société émettrice : HSBC Bank Plc,  
Paris Branch

### Disclaimer &

### Déclarations :

Les disclaimers, notes et certifications d'analystes en Annexe déclarations, et le Disclaimer, font partie intégrante de ce rapport.

Surpondérer (V) – En 2010, éclosion des profits pour les 10 bougies du groupe

- ▶ **Le CA du T4 est ressorti supérieur aux attentes, avec une forte accélération des revenus publicitaires en radio et TV. Par ailleurs, les derniers chiffres d'audience sont toujours en progression**
- ▶ **2010 s'annonce clé pour le groupe, chacune des branches devant améliorer significativement sa profitabilité, tirant avantage d'une dynamique toujours intacte de croissance des revenus**
- ▶ **Notation Surpondérer (V) maintenue avec objectif de cours relevé à EUR19 (vs. EUR17)**

**Événement. Forte dynamique de croissance pour les Audiences et le CA publicitaire.** Le chiffre d'affaires du T4 est ressorti meilleur qu'attendu, avec une très forte dynamique pour la radio (+21%, +3% sur 2009) et la TV (+69%, +61% sur 2009). Cette annonce arrive quelques jours après les chiffres d'audiences de radio qui créditent RMC, vaisseau amiral du groupe, d'une nouvelle progression de la part d'audience (à 5,3%, 3<sup>ème</sup> réseau privé en France).

**Impact.** Hormis la branche presse toujours convalescente, la dynamique de croissance des revenus ne se dément pas en radio et en TV, et des éléments exogènes comme les compétitions sportives (JO hiver mais surtout Coupe du Monde de football) et l'autorisation des paris en ligne en France viendront, au-delà de l'évident rattrapage attendu après une année 2009 difficile, dopper en 2010 le cercle vertueux revenus-programmes-audiences mis en place à la fois sur RMC et sur BFM TV. Avec une base de coûts pilotable sinon fixe, et la disparition des foyers de pertes qu'ont été en 2009 la TV et la presse, le levier opérationnel devrait agir pleinement sur 2010 : nous revoyons en hausse nos estimations de résultats, et tablons dorénavant sur un profit opérationnel de EUR22m cette année. Le levier devrait continuer à jouer favorablement sur les exercices à venir.

**Valorisation.** Notre nouvel objectif de cours ressort à EUR19 par titre (vs. EUR17 précédemment), basé sur des estimations relevées dans notre une somme des parties. Sur la base 2010, la valorisation actuelle à 16x le bénéfice nous semble raisonnable au regard du potentiel de croissance. Sur une base 2011, le PE passe à 10x.

**Catalyseurs.** Le groupe publiera son résultat 2009 le 15 mars prochain après clôture du marché. Les chiffres d'audiences à venir devraient confirmer la dynamique du groupe.

## Eléments financiers & valorisation

### Tableaux financiers

Exercice au	12/2008a	12/2009e	12/2010e	12/2011e
<b>Compte de résultats (EURm)</b>				
Chiffre d'affaires	121	123	141	155
EBITDA	10	8	24	35
Amortissements	-2	-2	-2	-2
Résult. opérationnel/EBIT	8	6	22	32
Résultat financier	-3	-2	-1	0
Résultat avant impôts	2	-4	20	31
Résultat av impôts (HSBC)	2	4	20	31
Impôts	-1	1	-4	-6
Résultat net part du groupe	0	-3	16	25
Résultat net pdg (HSBC)	0	5	16	25

### Tableau de financ. (EURm)

Cash-flow opérationnel	18	7	25	32
Invest. industriels	-2	-2	-4	-2
Investissements/cessions.	11	-2	-4	-2
Dividendes	0	0	-6	-6
Var. de l'endettement net	-16	-16	-16	-17
Cash-flows d'exploitation libre	13	5	17	25

### Bilan (EURm)

Immob. incorporelle	124	124	124	124
Immob. corporelles	6	5	7	6
Actif circulant	78	84	108	91
Disponibilité & trésorerie	10	26	41	43
Total des actifs	237	242	268	249
Passif circulant	76	65	74	53
Dette brute	56	56	56	41
Dette nette	46	30	14	-3
Fonds propres	99	115	130	148
Capitaux investis	122	123	123	124

### Ratios, croissance et données par action

Exercice au	12/2008a	12/2009e	12/2010e	12/2011e
-------------	----------	----------	----------	----------

#### Variation sur un an (%)

CA	14,8	1,7	15,3	9,4
EBITDA	19,7	-18,2	191,6	44,5
Résultat opérationnel	25,1	-24,3	259,5	48,7
Résultat av impôts		-344,0		56,1
BNPA HSBC	-80,1	1271,9	196,3	57,5

#### Ratios (%)

CA/Capitaux investis (x)	0,9	1,0	1,2	1,3
RCI (retour/cap investis) (%)	3,0	3,2	14,2	21,0
ROE (retour/cap propres) (%)	0,3	4,4	12,8	17,8
ROA (retour/actifs) (%)	1,0	-0,5	6,9	10,1
Marge EBITDA (%)	8,4	6,7	17,0	22,5
Marge EBIT (%)	6,6	4,9	15,4	20,9
Couv des frais fin. (x)	3,4	5,5	27,1	151,0
Dette nette/fonds propres (%)	45,8	26,0	11,1	-1,9
Dette nette/EBITDA (x)	4,5	3,6	0,6	-0,1
CF des op/dette nette (x)	38,7	22,3	170,2	

#### Données/action (EUR)

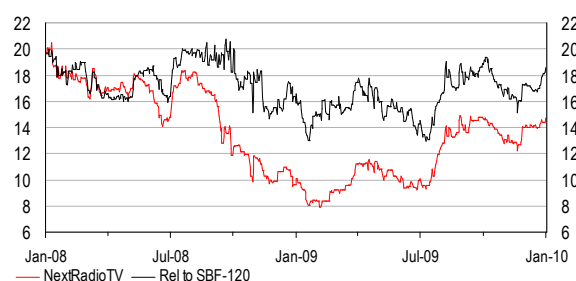
BNPA	0,03	-0,19	0,93	1,47
BNPA HSBC	0,02	0,31	0,93	1,47
DPA	0,00	0,00	0,38	0,59
ANC	7,02	7,71	7,79	8,86

### Données de valorisation

Exercice au	12/2008a	12/2009e	12/2010e	12/2011e
VE/CA (x)	2,5	2,3	1,9	1,6
VE/EBITDA (x)	29,4	33,9	10,9	7,1
VE/Capitaux invest. (x)	2,4	2,3	2,1	2,0
PE* (x)	644,8	47,0	15,9	10,1
P/ANC (x)	2,1	1,9	1,9	1,7
Rdt CF libre (%)	5,0	2,2	6,7	9,9
Rdt dividendes (%)	0,0	0,0	2,5	4,0

Note: \* = Basé sur BNPA HSBC (complètement dilué)

### Cours et cours relatif



Source: HSBC

Note: Cours de clôture du 26 Jan 2010

NextradioTV: estimations de CA par activité

EURm	Nouvelles estimations				Anciennes estimations		
	2008a	2009e	2010e	2011e	2009e	2010e	2011e
CA Radios	57,1	59,0	63,0	65,1	57,2	60,5	63,0
Var.	5,2%	3,3%	6,8%	3,3%	0,3%	5,7%	4,2%
% CA Total	47,3%	48,1%	44,5%	42,1%	48,0%	43,7%	41,5%
CA TV	15,6	25,1	36,4	47,3	24,5	35,5	46,2
Var.	95,0%	60,9%	45,0%	30,0%	57,0%	45,0%	30,0%
% CA Total	12,9%	20,5%	25,7%	30,6%	20,5%	25,7%	30,4%
CA Groupe 01 + Autres	48,0	38,6	42,1	42,3	37,5	42,4	42,6
Var.	ns	-19,6%	9,0%	0,5%	-22,0%	13,1%	0,5%
% CA Total	39,8%	31,5%	29,7%	27,3%	31,4%	30,6%	28,1%
<b>CA total consolidé</b>	<b>120,7</b>	<b>122,7</b>	<b>141,5</b>	<b>154,7</b>	<b>119,2</b>	<b>138,4</b>	<b>151,8</b>
<b>Var.</b>	<b>14,8%</b>	<b>1,7%</b>	<b>15,3%</b>	<b>9,4%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>16,1%</b>	<b>9,7%</b>

Sources : NextradioTV, estimations HSBC

## Le CA T4 en forte progression, monétisation de gains de parts d'audience

A EUR122,7m (+3%), le CA 2009 de NextradioTV est ressorti supérieur à nos attentes (EUR119m) et à celles du consensus (EUR120m, source Factset). Par branche :

- ▶ La radio a enregistré une croissance de CA de 21% au cours du T4 (+25% pour RMC, +14% pour BFM), alors que la base de comparaison 2008 n'était que modérément détériorée (recul limité à -2,9% par rapport à 2007). C'est une nouvelle fois la preuve de la force du momentum de croissance des audiences (34e vague consécutive de mesure d'audience en hausse pour RMC, aujourd'hui 3e réseau privé en France avec une part de 5,3%) qui a canalisé sur ses ondes un surprenant sursaut d'appétit publicitaire des annonceurs en fin d'année 2009. Ces chiffres devraient très probablement constituer une nette surperformance des autres acteurs du segment radio ;
- ▶ La TV, avec un CA en progression de 69% au titre du T4 09, a repris un rythme significatif de croissance. La chaîne a ainsi atteint l'équilibre économique 2 mois sur 3 au cours du dernier trimestre ;
- ▶ Le seul point négatif de la publication reste Groupe01, en recul de 19% sur 2009, avec cependant un tout relatif ralentissement du déclin du CA au T4 (-7%) pour partie lié à l'intégration des titres de Volnay.

A noter que les performances TV et radio ont été enregistrées malgré la suspension des investissements publicitaires du groupe Canal+, par ailleurs en conflit avec le groupe NextradioTV.

## Plusieurs catalystes spécifiques en 2010

Au-delà d'une base 2009 plutôt favorable (le T2 09 a été le trimestre le plus impacté par le déclin des investissements publicitaires), l'année 2010 sera favorable pour le groupe NextradioTV :

- ▶ L'information, déclinée en TV comme en radio, fera la part belle aux élections régionales en France ;
- ▶ RMC bénéficiera aussi plus spécifiquement des événements sportifs (JO d'hiver, Coupe de Monde de football), catalystes d'audiences ;
- ▶ Outre les annonceurs traditionnels partenaires de ce genre d'événements, les sites de paris en ligne devraient dopper la croissance de revenus publicitaires de RMC dès que la libéralisation du secteur sera officialisée en France. Devant contribuer, à terme, pour environ 10% des revenus de RMC, cette catégorie d'annonceurs

devrait contribuer pour quelques centaines de points de croissance en 2010, la libéralisation du secteur devant intervenir autour de l'été ;

- ▶ Quoique toujours en difficulté commerciale, nous tablons sur une légère progression des revenus du pôle de presse technologique en 2010, avec l'apport du CA des titres rachetés à Volnay à l'automne dernier.

Globalement, nous attendons une croissance 2010 des revenus du groupe de 15%. L'ensemble des revenus additionnels ne seront pas intégralement convertis en résultat, le groupe devant faire face à la croissance structurelle (coûts de diffusion, coûts de programmation TV, coûts Mediametrie) ou ponctuelle (frais de couverture des compétitions sportives) de ses coûts.

La progression du résultat opérationnel devrait cependant, selon nos estimations, fortement progresser (+176%) à EUR22m, avec la disparition de deux foyers de perte (TV proche de l'équilibre opérationnel, presse restructurée en 2009).

#### NextradioTV: révision des estimations de résultat

EURm	Nouvelles estimations			Anciennes estimations		
	2009e	2010e	2011e	2009e	2010e	2011e
ROP Radio	17,4	19,7	21,3	17,2	17,7	19,7
Var.	1,8%	13,4%	8,2%	0,9%	2,6%	11,4%
% marge	29,5%	31,3%	32,8%	30,1%	29,3%	31,3%
ROP TV	-8,1	-1,6	7,4	-8,7	-2,5	6,3
Var.	-33,6%	-80,2%	-561,9%	-28,6%	-71,4%	ns
% marge	-32,3%	-4,4%	15,7%	-35,6%	-7,0%	13,6%
ROP Groupe 01 + Autres	-1,6	3,7	3,6	-2,7	3,5	3,4
Var.		-322,8%	-0,5%	-175,7%	-226,9%	-0,5%
% marge	-4,2%	8,7%	9,7%	-7,3%	8,2%	7,1%
<b>Résultat op. courant</b>	<b>7,7</b>	<b>21,8</b>	<b>32,4</b>	<b>5,8</b>	<b>18,7</b>	<b>29,4</b>
Var.	-12,0%	184,4%	48,7%	-33,2%	221,0%	57,6%
% marge	6,2%	15,4%	20,9%	4,9%	13,5%	19,4%
Coûts de restructuration	-7,7	0,0	0,0	-7,7	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>0,0</b>	<b>21,8</b>	<b>32,4</b>	<b>-1,8</b>	<b>18,7</b>	<b>29,4</b>
Var. nouvelles / anciennes	-101%	17%	10%	106%	36%	43%
<b>BNPA Publié</b>	<b>-0,19</b>	<b>0,93</b>	<b>1,47</b>	<b>-0,24</b>	<b>0,73</b>	<b>1,24</b>
Var. nouvelles / anciennes	-19%	28%	18%			

Source : Estimations HSBC

## Révision en hausse des estimations : +28% sur 2010

Suite à la publication de CA T4, nous revoyons en hausse nos estimations 2009 et suivantes. Au-delà de 2009 qui restera en perte, pénalisé par la restructuration de Groupe01, nos estimations de résultat net 2010 et 2011 sont revues en hausse de respectivement 28% et 18%.

Nos principales hypothèses de croissance se veulent à la fois réalistes et prudentes. Nous n'excluons pas une croissance plus forte du CA radio, qui aurait un impact positif direct sur la rentabilité.

## Valorisation : objectif de cours ajusté à EUR19 (vs. EUR17 précédemment)

Nous ajustons notre valorisation fondamentale à EUR19 par titre (vs EUR17 précédemment), basée sur une somme des parties. Avec un taux sans risque à 4,0% et une prime de risque de 4,5%, chaque branche est valorisée avec des hypothèses spécifiques pour ce qui est du bêta (1,3x pour radio et TV ; 1,6x pour Presse et Internet impliquant des CMPC à respectivement 9,0% et 10,2%) et de la croissance à l'infini (0% pour radio et

**NextradioTV : tableau de comparables**

Ticker	Rating HSBC	Cours au 26/01/2010	Devi.	VE/CA		VE/EBITDA		VE/EBIT		PE		
				10e	11e	10e	11e	10e	11e	10e	11e	
<b>Radio France</b>												
NRJ Group	NRG FP	UW	6,2	EUR	1,2	1,0	7,7	5,2	13,5	7,7	28,5	17,1
NextRadioTV	NXTV FP	OW (V)	14,8	EUR	1,9	1,6	10,9	7,1	12,1	7,6	15,9	10,1
<b>TV Europe</b>												
Television Francaise 1	TFI FP	no rating	12,8	EUR	1,2	1,1	15,2	8,9	30,7	12,6	35,8	16,4
M6 Metropole Television	MMT FP	no rating	19,1	EUR	1,5	1,5	8,2	7,4	10,8	9,8	18,2	16,6
Mediaset	MS IM	UW	5,7	EUR	2,4	2,3	5,2	5,1	13,8	12,2	19,0	16,6
Telecinco	TL5 SQ	UW (V)	10,8	EUR	3,7	3,6	8,3	7,9	17,5	16,0	28,9	25,6

Sources : Estimations HSBC pour NRG, NXTV, MS et TL5, consensus Factset

Groupe01, +2,5% pour TV). Ces hypothèses de valorisation restant stables, l'ajustement de valeur est lié à l'ajustement des estimations de résultats, principalement sur les branches Radio et TV.

Notre valorisation ne prend pas en compte la dilution potentielle liée à la conversion des BSA (2,57m après ajustement de la parité post augmentation de capital), aujourd'hui en dehors de la monnaie avec un prix d'exercice de EUR21,23 par action.

**NextradioTV: somme des parties**

EURm	%	Valorisation	Par action (EUR)	Méthode de valorisation	VE/Ebit 10e implicite
Radio	100%	186,4	11,1	DCF	9,4
BFM TV	100%	144,9	8,6	DCF	n,s,
Groupe 01 (Presse + Internet)	100%	18,5	1,1	DCF	5,1
<b>Valeur d'entreprise Groupe</b>		<b>349,8</b>	<b>20,8</b>		
- dette nette / (cash) fin 09e		-30,0	-1,8		
- intérêts minoritaires		-7,0	-0,4	4,7% de RMC	
<b>Valeur des fonds propres</b>		<b>312,8</b>	<b>18,6</b>		
# d'actions (m)		16,83			
Potentiel			25,9%		

Source : Estimations HSBC

D'après notre modèle pour les valeurs volatiles, la fourchette Neutre de nos recommandations est déterminée sur la base d'une performance potentielle de +/-10 points par rapport au taux de rendement exigé de 8,5% pour les valeurs françaises. Avec 28,7% de potentiel de hausse sur la base de notre nouvel objectif de cours, nous renouvelons notre recommandation Surpondérer avec indicateur de volatilité (V).

Le cours actuel fait ressortir une valorisation proche de 16x les bénéfices estimés pour 2010, mais seulement 10x ceux de 2011. Cette valorisation nous semble très raisonnable, alors que la dynamique de croissance des audiences (de nouveaux bassins d'audience restent à conquérir en radio comme en TV) et donc de CA devrait selon nous continuer à actionner un fort levier sur la rentabilité.

**Risques**

- ▶ Le risque majeur reste une morosité du marché publicitaire en France, qui atténuerait les leviers spécifiques dont dispose le groupe.
- ▶ Les autres risques majeurs sont une modification du paysage concurrentiel et une perte d'attractivité entraînant une stagnation des audiences.
- ▶ Enfin, le maintien de Groupe01 dans le périmètre comporte logiquement un risque d'enlèvement.

## HSBC Global Research website

To maximise your access to HSBC Global Research please visit our website at [www.research.hsbc.com](http://www.research.hsbc.com) where you can:

- ▶ View the latest research and access archived reports
- ▶ Visit the dedicated product pages, including Emerging Markets and Climate Change
- ▶ Filter estimates for more than 1,000 companies under equity coverage
- ▶ Set up personal filters to put your research interests at your fingertips
- ▶ Look up HSBC research analyst contact details



### E-mail subscriptions

You can receive research directly via e-mail as soon as it is published. To set up subscriptions to research reports, contact your Relationship Manager.

If you are having problems or need assistance with the website service, please contact your HSBC Relationship Manager or e-mail: [ecare@hsbcib.com](mailto:ecare@hsbcib.com).

<http://www.research.hsbc.com>

# Déclarations importantes

## Certification d'analystes

L'analyste financier ou les analystes financiers ayant rédigé la présente étude certifie(nt) que les opinions sur le(s) titre(s) étudié(s) et sur son (leur) émetteur(s) ou toutes autres opinions/prévisions qui y figurent, reflètent exactement l'opinion personnelle de l'analyste ou des analystes et que sa (leur) rémunération n'est, n'a été ou ne sera en aucune façon liée, directement ou indirectement, aux recommandations ou opinions indiquées ou exprimées dans la présente étude: Olivier Moral

## Déclarations importantes

### Recommandations et fondement de l'analyse financière

HSBC estime que les investisseurs prennent en compte des critères et des durées différentes pour leurs décisions d'investissement. Ces critères et ces durées dépendent largement de leur situation individuelle, de leurs actifs existants, de leur degré d'acceptation du risque et d'autres considérations. Etant donné ces différences, HSBC poursuit deux principaux objectifs dans ses études financières sur les secteurs et les actions des sociétés cotées : 1) identifier les opportunités d'investissement à long terme sur le fondement des thèmes ou des idées qui peuvent influencer sur les bénéfices ou les cash-flows futurs des sociétés à horizon de 12 mois, et 2) le cas échéant, identifier les opportunités d'investissement à court terme à l'aide de l'analyse fondamentale, quantitative, technique ou même en fonction d'événements sur une durée de 0 à 3 mois, qui peuvent être différents de nos recommandations d'investissement à long terme. HSBC émet des recommandations d'investissement à long terme selon les modalités ci-après.

La présente étude a été rédigée dans une perspective d'investissement à long terme uniquement, dans les sociétés objets de l'étude. Lorsque HSBC publie une idée d'investissement à court terme, les titres concernés sont mentionnés sur notre site Internet [www.hsbcnet.com/research](http://www.hsbcnet.com/research). On trouvera sur notre site Internet, dans la section « reports » des détails sur les opportunités d'investissement à court terme.

HSBC estime que la décision d'un investisseur d'acheter ou de vendre un titre dépend de circonstances particulières, tels les actifs que possède l'investisseur et autres considérations. Les maisons de titres utilisent des termes et des systèmes d'évaluation différents pour émettre leurs recommandations. Les investisseurs doivent lire attentivement les définitions des recommandations utilisées dans chaque étude. De plus, étant donné que les analyses financières comportent des informations plus complètes sur le point de vue des analystes, les investisseurs doivent attentivement lire l'intégralité de l'étude et ne doivent pas déduire son contenu de la recommandation. En tout état de cause, les recommandations ne doivent pas être utilisées ou prises isolément comme étant un conseil d'investissement.

## Définitions des recommandations d'investissement à long terme

### Les recommandations

HSBC émet des recommandations sur les valeurs du secteur selon les principes suivants :

Pour chaque société suivie, nous établissons un taux de rendement exigé. Celui-ci est calculé à partir du taux sans risque pour le marché domestique, ou le cas échéant, régional de cette valeur et de la prime de risque actions applicable, qui est déterminée par notre équipe stratégie. L'objectif de cours d'un titre représente la valeur que l'analyste prévoit pour ce titre sur notre horizon de performance, soit 12 mois. Pour qu'un titre soit classé en Surpondérer, son potentiel de hausse implicite doit dépasser le taux de rendement exigé d'au moins 5 points sur les 12 prochains mois (ou 10 % pour un titre classé dans la catégorie Volatile\*). Si un titre est classé en Sous-pondérer, c'est que l'analyste prévoit pour celui-ci une performance inférieure d'au moins 5 points au taux de rendement exigé sur les 12 prochains mois (ou de 10 points pour un titre classé dans la catégorie Volatile\*). Les valeurs figurant entre ces limites sont classées en Neutre.

Nous ré-examinons nos recommandations en suivant ces critères lors d'un changement « significatif » (initiation de couverture, changement du profil de volatilité ou changement d'objectif de cours). Néanmoins, et bien que les recommandations soient

régulièrement revues par le management, les rendements attendus pourront se situer hors des limites prévues par ces critères suite à des fluctuations de cours normales sans que cela n'entraîne nécessairement un changement de recommandation.

\*Un titre sera classé dans la catégorie « Volatile » si : i) sa volatilité historique a dépassé 40 % ; ii) si le titre est coté depuis moins de 12 mois (à moins qu'il n'appartienne à un secteur caractérisé par une faible volatilité), ou iii) si l'analyste prévoit une volatilité significative. Cependant, certaines valeurs que nous ne considérons pas comme volatiles peuvent en fait également se comporter comme des valeurs présentant cette caractéristique. La volatilité historique qui définit comme étant la moyenne, sur le dernier mois, des volatilités quotidiennes (moyenne mobile sur 365 jours). Cependant, afin d'éviter des changements de recommandations liés uniquement à ce critère, un titre ne changera de catégorie que si la volatilité varie de 2,5 points au-delà du seuil de 40 % dans un sens ou dans l'autre.

Auparavant, à partir du 7 juin 2005, HSBC observait une hiérarchie de recommandations qui classait les sociétés en fonction de l'objectif de cours notionnel assigné, comparé à leur cours du moment. HSBC classait approximativement les valeurs figurant dans les 40% du haut du classement en Surpondérer, les 40% suivantes en Neutre et les 20% restantes en Sous-pondérer. L'horizon de performance était de 2 ans. L'objectif de cours notionnel était défini comme étant le point médian de la fourchette de valorisation du titre par l'analyste.

Du 15 novembre 2004 jusqu'au 7 juin 2005, HSBC n'émettait pas de recommandations et publiait des études thématiques à long terme présentant les thèmes et les évolutions des secteurs, mais ne tirait pas de conclusions sur les décisions d'investissement que les investisseurs devaient prendre.

Avant le 15 novembre 2004, la structure de recommandations de HSBC était fondée sur une recommandation en deux étapes, combinant l'opinion de l'analyste sur le titre par rapport à son secteur et l'opinion de HSBC sur le secteur par rapport au marché pour obtenir une opinion sur le titre par rapport au marché. L'opinion sur le secteur par rapport au marché était du ressort de l'équipe de stratégestes, en collaboration avec les analystes. Pour d'autres sociétés, HSBC indiquait une recommandation par rapport au marché. L'horizon de performance était de 6-12 mois. L'objectif de cours correspondait au niveau que le titre devait atteindre si le marché acceptait l'appréciation par l'analyste de la valeur.

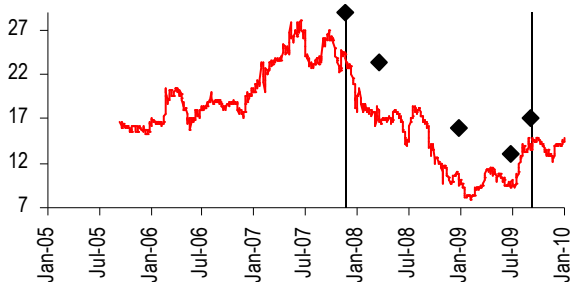
## Répartition des recommandations d'investissement à long terme

**Au 27 janvier 2010, la répartition des recommandations publiées est la suivante :**

<b>Surpondérer (acheter)</b>	44%	(12% (dont) à l'occasion de services de banque d'investissement)
<b>Neutre (conserver)</b>	38%	(11% (dont) à l'occasion de services de banque d'investissement)
<b>Sous-pondérer (vendre)</b>	18%	(12% (dont) à l'occasion de services de banque d'investissement)

## Cours, objectif de cours et changements de recommandation pour les investissements à long terme

NextRadioTV (NXTV.PA) performance du titre EUR vs historique des recommandations HSBC



Source: HSBC

Historique des recommandations & objectifs de cours

De	A	Date
N/A	Surpondérer	12 Décembre 2007
Surpondérer	Surpondérer (V)	30 Septembre 2009
Objectif de cours	Valeur	Date
Cours 1	28.94	12 Décembre 2007
Cours 2	23.34	11 Avril 2008
Cours 3	15.87	22 Janvier 2009
Cours 4	13.07	22 Juillet 2009
Cours 5	17.00	30 Septembre 2009

Source: HSBC

## Déclarations HSBC et Analyste

Aucune des notes ci-dessous ne s'applique aux titres mentionnés dans le présent document

- 1 HSBC\* a été chef de file ou co-chef de file d'une offre publique de titres pour la société au cours des 12 derniers mois
- 2 HSBC s'attend à être rémunéré ou a l'intention de se faire rémunérer par la société pour des services de banque d'investissement dans les 3 prochains mois.
- 3 Au moment de la publication de cette étude, HSBC Securities (USA) Inc est un teneur de marché des instruments émis par la société cible de cette étude.
- 4 Au 31 Décembre 2009, HSBC détient au moins 1% d'actions ordinaires de la société étudiée.
- 5 Au 30 Novembre 2009, la société étudiée était cliente de HSBC ou a, au cours des 12 mois précédant la publication de la présente étude, été cliente de HSBC et/ou a rémunéré HSBC pour des services de banque d'investissement.
- 6 Au 30 Novembre 2009, la société étudiée était cliente de HSBC ou a, au cours des 12 mois précédant la publication de la présente étude, été cliente de HSBC et/ou a rémunéré HSBC pour des services autres que de banque d'investissement, liés aux valeurs mobilières.
- 7 Au 30 Novembre 2009, la société étudiée était cliente de HSBC ou a, au cours des 12 derniers mois précédant la publication de la présente étude, été cliente de HSBC et/ou a rémunéré HSBC pour des services autres que liés aux valeurs mobilières.
- 8 L'analyste ou les analystes ayant rédigé la présente étude ont perçu une rémunération de la société étudiée au cours des 12 derniers mois.
- 9 L'analyste ou les analystes ayant rédigé la présente étude ou un membre de sa (leur) famille est (sont) intéressé(s) financièrement aux titres de la société, comme exposé en détail ci-après.
- 10 L'analyste ou les analystes ayant rédigé la présente étude ou un membre de sa (leur) famille est (sont) mandataire social, administrateur ou membre du conseil de surveillance de la société étudiée, comme exposé en détail ci-après.
- 11 Au moment de la publication de cette étude, HSBC est un teneur de marché, sur un marché à l'extérieur des Etats-Unis, des instruments émis par la société cible de cette étude.

La rémunération des analystes est en partie fonction des profits dégagés par HSBC, notamment sur les activités de banque d'investissement.

Pour consulter les déclarations relatives à une société, veuillez vous reporter à l'étude la plus récente publiée sur cette valeur, que vous pourrez trouver sur le site [www.hsbcnet.com/research](http://www.hsbcnet.com/research).

\* *Les Entités Juridiques de HSBC sont énumérées dans le Disclaimer ci-dessous.*

## Déclarations supplémentaires

- 1 La présente étude est datée du 27 Janvier 2010.
- 2 Toutes les données de marché figurant dans la présente étude sont datées du 26 Janvier 2010, sauf indication contraire.
- 3 HSBC a mis en place des procédures pour repérer et gérer tout conflit d'intérêt susceptible de découler de ses activités d'analyse financière. Les analystes de HSBC et les autres membres du personnel qui participent à l'élaboration et à la diffusion des analyses financières travaillent et sont placés sous l'autorité d'une hiérarchie indépendante des activités de banque d'investissement de HSBC. Les murailles de Chine qui existent entre la banque d'investissement et l'analyse financière permettent un traitement approprié de toute information confidentielle ayant un impact sur la performance boursière des titres.

# Disclaimer

\*Entités juridiques au 22 Octobre 2008

'UAE' HSBC Bank Middle East Limited, Dubai; 'HK' The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, Hong Kong; 'TW' HSBC Securities (Taiwan) Corporation Limited; 'CA' HSBC Securities (Canada) Inc, Toronto; HSBC Bank, Paris branch; HSBC France; 'DE' HSBC Trinkaus & Burkhart AG, Dusseldorf; 000 HSBC Bank (RR), Moscow; 'IN' HSBC Securities and Capital Markets (India) Private Limited, Mumbai; 'JP' HSBC Securities (Japan) Limited, Tokyo; 'EG' HSBC Securities Egypt S.A.E., Cairo; 'CN' HSBC Investment Bank Asia Limited, Beijing Representative Office; The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, Singapore branch; The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, Seoul Securities Branch; HSBC Securities (South Africa) (Pty) Ltd, Johannesburg; 'GR' HSBC Pantelakis Securities S.A., Athens; HSBC Bank plc, London, Madrid, Milan, Stockholm, Tel Aviv, 'US' HSBC Securities (USA) Inc, New York; HSBC Yatirim Menkul Degerler A.S., Istanbul; HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, HSBC Bank Brasil S.A. - Banco Múltiple, HSBC Bank Australia Limited, HSBC Bank Argentina S.A., HSBC Saudi Arabia Limited.

Société émettrice de l'étude

**HSBC Bank plc, Paris branch**

15, rue Vernet,

75419 Paris Cedex 08

Téléphone : + 33 1 40 70 70 40

Fax : +33 1 58 13 96 48

Internet: [www.research.hsbc.com](http://www.research.hsbc.com)

Le présent document de HSBC Bank plc, Paris branch. («HSBC») est exclusivement destiné à ses clients.

Le présent document n'est pas et ne saurait être tenu pour une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un investissement, quel qu'il soit. HSBC a fondé le présent document sur des informations provenant de sources considérées par lui comme fiables mais ne les a pas soumises à des vérifications indépendantes. HSBC ne donne aucune garantie, assurance ou attestation et décline toute responsabilité quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Les opinions exprimées sont exclusivement celles du département Recherche de HSBC et peuvent être modifiées sans préavis.

HSBC, ses sociétés affiliées et/ou leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent détenir des positions sur les valeurs mentionnées dans le présent document (ou tout titre y afférant). Ils peuvent à tout moment renforcer ou alléger leurs positions sur ces valeurs (ou titres). HSBC et ses sociétés affiliées peuvent faire office de teneurs de marché ou avoir un engagement de prise ferme sur les titres des sociétés analysés dans le présent document (ou sur des titres connexes). Ils peuvent les vendre ou les acheter à des clients institutionnels dans le cadre d'une activité de contrepartie. Ils sont également habilités à fournir ou chercher à fournir des conseils ou des services de banque d'affaires pour lesdites sociétés directement ou indirectement.

Les informations et opinions contenues dans les analyses utilisent les taux d'imposition applicables à la date de la publication, sachant que ceux-ci peuvent être modifiés. Les performances passées ne donnent pas nécessairement une indication sur les performances futures. La valeur d'un placement ou d'un rendement peut varier à la baisse ou à la hausse et l'investisseur n'est pas assuré de recouvrer la totalité de la somme investie. Lorsqu'un investissement est libellé dans une monnaie autre que la monnaie locale de la personne qui reçoit l'analyse financière, les fluctuations des taux de change peuvent peser sur la valeur, le prix ou le rendement dudit investissement. Dans le cas d'investissement pour lequel il n'existe pas de marché reconnu, les investisseurs peuvent avoir du mal à céder leurs titres ou à obtenir une information fiable sur la valeur ou encore sur le degré de risque auquel ils sont exposés.

Au Royaume-Uni, le présent document est destiné à informer nos Clients (selon la définition de la FSA) et ceux des sociétés affiliées seulement. Il ne s'adresse pas à la clientèle des particuliers au Royaume-Uni. Si un client d'une société affiliée à HSBC reçoit le présent document, les dispositions qui s'appliquent sont celles prévues entre le destinataire et la société affiliée.

Aux Etats-Unis, le présent document ne peut être remis qu'aux principaux investisseurs institutionnels américains dits "major US institutional investors" (définis par la règle 15a-6 de l'US Securities Exchange Act de 1934, tel que modifié) ; lesdits destinataires doivent noter que les transactions effectuées pour leur compte le seront par l'intermédiaire de HSBC Securities (USA) Inc. aux Etats-Unis. Il faut noter toutefois que HSBC Securities (USA) Inc. ne diffuse pas le présent rapport, n'a pas contribué ou participé à sa préparation, et n'est pas responsable de son contenu. À Singapour, cette publication est distribuée par la Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, succursale de Singapour, pour l'information générale des investisseurs institutionnels et d'autres personnes morales ou physiques tels que décrits dans les Sections 274 et 304 du Securities and Futures Act 2001 de Singapour (« SFA ») et des investisseurs accrédités et d'autres personnes morales ou physiques, conformément aux conditions spécifiées dans les Sections 275 et 305 du SFA. Cette publication ne constitue pas un prospectus tel que défini dans le SFA. La Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, succursale de Singapour est régulée par la Monetary Authority of Singapore. En Australie, cette documentation a été distribuée par The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited (ABN 65 117 925 970, AFSL 301737) ; elle est destinée à informer ses clients institutionnels et professionnels (tels que définis par la loi australienne sur les sociétés de 2001). Lorsqu'elle est diffusée aux particuliers, la recherche est distribuée par HSBC Bank Australia Limited (AFSL No. 232595). Ces deux entités n'affirment pas que des particuliers en Australie disposent des produits ou services mentionnés dans ce document et que ces documents peuvent nécessairement convenir à un particulier ou sont appropriés, conformément à la loi locale. En aucun cas les objectifs d'investissement spécifiques, la situation financière ou les besoins particuliers d'un quelconque destinataire du présent document n'ont été pris en compte.

Au Japon, la présente publication a été distribuée par HSBC Securities Japan Ltd pour information de ses clients. A Hongkong, le présent document est distribué par The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited dans le cadre de ses activités réglementaires. Il est destiné à informer ses clients institutionnels et professionnels et ne doit pas être distribué aux particuliers. The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited n'affirme pas que des particuliers à Hongkong disposent des produits ou services mentionnés dans ce document et que ces documents peuvent nécessairement convenir à un particulier ou sont appropriés en conformité avec la loi locale. Toute demande émanant de ces destinataires doit être adressée à The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited. Le présent document ne peut être redistribué en tout ou partie à quelque fin que ce soit. HSBC Bank plc, Paris branch est agréée par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Elle est régulée par la Commission bancaire et l'Autorité des marchés financiers. MICA (P) 177/08/2009