

Date de première diffusion : 18 avril 2024

Maud Servagnat

Analyste Financier

Maud.servagnat@inextenso-finance.fr

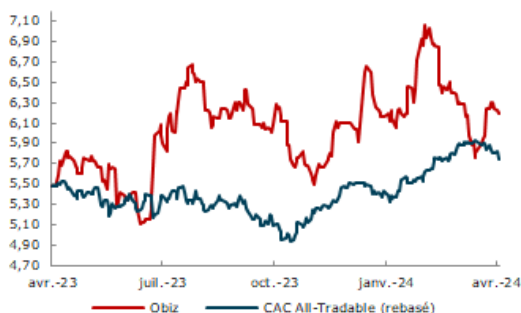
| | |
|---------------------------------------|--------------------------|
| Opinion | 1. Achat Fort |
| Cours (clôt. au 17 avril 2024) | 6,26 € |
| Objectif de cours | 11,00 € (+76,0 %) |

Données boursières

| | |
|------------------------------------|---------------------|
| Code Reuters / Bloomberg | ALBIZ.PA / ALBIZ:FP |
| Capitalisation boursière | 36,6 M€ |
| Valeur d'entreprise | 44,1 M€ |
| Flottant | 13,0 M€ (35,5%) |
| Nombre d'actions | 5 854 532 |
| Volume quotidien | 14 640 € |
| Taux de rotation du capital (1 an) | 5,07% |
| Plus Haut (52 sem.) | 7,06 € |
| Plus Bas (52 sem.) | 5,10 € |

Performances

| | | | |
|----------|--------|--------|---------|
| Absolute | 1 mois | 6 mois | 12 mois |
| | -1,3% | -1,3% | 13,0% |

**Actionnariat**

Flottant: 40,4% ; Brice Chambard & Obi One: 59,3%
Auto-contrôle: 0,3%

Agenda

CA S1 2024 : 25 juillet 2024 (après marché)

Chiffres Clés

| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|------|--------|-------|-------|-------|
| CA (M€) | 40,0 | 83,1 | 124,7 | 137,3 | 151,1 |
| Evolution (%) | 8,3% | 107,8% | 50,1% | 10,1% | 10,0% |
| EBE (M€) | 1,0 | 2,2 | 3,6 | 4,7 | 6,0 |
| ROP (M€) | 0,2 | 1,0 | 1,8 | 2,7 | 4,0 |
| Marge op. (%) | 0,5% | 1,2% | 1,4% | 2,0% | 2,7% |
| Res. Net. Pg (M€) | 0,1 | 0,1 | 1,0 | 1,7 | 2,7 |
| Marge nette (%) | 0,2% | 0,2% | 0,8% | 1,3% | 1,8% |
| BPA | 0,02 | 0,02 | 0,18 | 0,29 | 0,46 |

Ratios

| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| VE / CA | 1,0 | 0,5 | 0,4 | 0,3 | 0,2 |
| VE / EBE | 41,9 | 20,3 | 12,1 | 8,6 | 6,0 |
| VE / ROP | na | 43,4 | 24,3 | 14,8 | 8,9 |
| P / E | na | 284,4 | 35,2 | 21,1 | 13,5 |
| Gearing (%) | 50% | 61% | 49% | 25% | 1% |
| Dettes nette / EBE | 3,5 | 2,9 | 2,2 | 1,0 | 0,0 |
| ROCE (%) | 1% | 1% | 6% | 10% | 13% |

Obiz**Solides résultats 2023 - croissance forte en 2024**

Obiz a publié des résultats FY2023 en forte progression, soutenus par la croissance de l'activité, organique et externe. L'EBITDA 2023 est ressorti à 2,2 M€ vs 1,0 M€ en 2022. La situation financière est solide et adaptée au profil de croissance élevée du groupe, dont la génération de cash-flow est visible et régulière. Dans le sillage de cette bonne dynamique et du solide démarrage en 2024, le groupe a confirmé viser un CA 2024 > 125 M€ (croissance > +50%) et a dévoilé une cible d'EBITDA > 3,5 M€. Nous rappelons que 2024 bénéficiera de la consolidation de 6 mois supplémentaires de SLD. En outre, après +31 nouveaux programmes en 2023, le groupe ambitionne d'en signer plus de +35 cette année. Le titre se traite à 8,6x l'EV/EBITDA à 12 mois, un niveau attractif étant donné les perspectives très significatives de croissance des BPA : c.+176% sur 2023-26E. **Nous réitérons notre opinion à Achat Fort et notre OC à 11,00 €.**

Résultats FY 2023 en forte croissance

La marge brute est ressortie à 11,0 M€, un doublement par rapport au 5,5 M€ l'an passé. Les deux activités du groupe ont contribué à la dynamique. La société Ski Loisirs Diffusion est consolidée depuis le 1er juillet 2023. L'activité programmes relationnels et affinitaires, principale contributrice à la marge brute du groupe, a notamment bénéficié des +31 nouveaux programmes affinitaires remportés sur l'année, vs un objectif initial à +25. L'EBITDA était en forte progression à 2,2 M€ (vs 1,0 M€ en 2022). Les charges d'exploitation ont augmenté dans le sillage de la croissance de l'activité, incluant notamment des honoraires d'acquisitions. Le résultat d'exploitation de 1,0 M€ (vs 173 k€ l'an dernier) était supérieur à notre estimation à 0,7 M€.

Situation financière saine et adaptée à la croissance

Le groupe a une situation d'endettement net à 9,1 M€ à fin décembre 2023, en adéquation avec sa stratégie de croissance organique et externe. La génération de cash visible et régulière permet un désendettement rapide de la structure, selon nous.

2024E : dynamique commerciale toujours soutenue

Dans le sillage de cette bonne dynamique et du solide démarrage de l'année 2024, le groupe a confirmé viser un CA 2024 > 125 M€, soit à minima +50% de croissance YoY (organique et externe - nous rappelons que 2024 bénéficiera de la consolidation de 6 mois supplémentaires de SLD). En outre, le groupe a dévoilé un objectif d'EBITDA 2024 > 3,5 M€, soit à minima +59% de croissance YoY. Obiz a réitéré sa stratégie : (1) accroître le nombre de programmes relationnels et affinitaires, (2) s'étendre à l'international, (3) augmenter la monétisation des boutiques e-commerce et (4) développer de nouveaux profils par abonnements. Ainsi, après +31 nouveaux programmes relationnels et affinitaires en 2023, le groupe ambitionne de signer plus de +35 nouveaux programmes cette année, lui garantissant des flux de revenus réguliers et visibles (durée des programmes allant de 3 à 7 ans).

Opinion Achat Fort et OC de 11,00 € réitérés

Le titre se traite à 8,6x l'EV/EBITDA à 12 mois, un niveau attractif étant donné les perspectives très significatives de **croissance des BPA : c.+176% sur 2023-26E**. Sur le moyen-long terme, nous prévoyons une amélioration progressive de la marge opérationnelle, soutenue par la croissance et par des synergies avec Adelya et SLD : force de frappe plus importante dans les achats, cross-selling, monétisation des boutiques e-commerce, plus grande absorption des charges fixes et contrôle continu des coûts. Après mise à jour de notre modèle, nous réitérons notre opinion **Achat Fort** et notre **objectif de cours à 11,00 €**.

In Extenso Finance et l'émetteur ont convenu qu'In Extenso Finance produira et diffusera une recherche en investissement sur ledit émetteur en tant que service à l'émetteur. Voir avertissements importants en fin de document. Pour plus d'informations sur In Extenso et ses procédures internes, se référer au site Internet <https://finance.inextenso.fr/debt-equity-advisory>.

Présentation de la société

Une solution de marketing relationnel et de fidélisation clients

Créée en 2010, Obiz développe des solutions de marketing relationnel en s'appuyant sur sa plateforme digitale, propriétaire. Obiz permet à ses clients (entreprises, associations et fédérations) de proposer à leurs bénéficiaires (clients, adhérents, collaborateurs, etc.) un large panel d'offres promotionnelles, permettant d'améliorer leur bien-être et d'augmenter leur pouvoir d'achat. Le Groupe est présent dans 20 pays et opère plus de 100 programmes relationnels et affinitaires à destination de plus de 35 millions de bénéficiaires ayant accès aux offres promotionnelles négociées auprès de 55 000 partenaires commerciaux, nationaux et locaux.

Synthèse et Opinion

Solides fondamentaux

L'activité du groupe est soutenue par un fort enjeu de préservation du pouvoir d'achat. A cela s'ajoute une demande croissante de la part des entreprises pour valoriser les data clients. En effet, la relation client est un enjeu majeur de différenciation pour les entreprises et la digitalisation croissante des parcours clients entraîne une forte progression du volume de données. Enfin, l'activité d'Obiz est soutenue par une réglementation de plus en plus stricte en matière de collecte, gouvernance et sécurisation des data et par la fin des cookies tiers.

Axes de croissance organique et externe

Le groupe a identifié 4 axes de développement organique : augmentation du nombre de programmes affinitaires; nouveaux profils de clients (partenaires locaux...); monétisation des boutiques e-commerce et internationalisation de l'activité. En sus, le groupe devrait poursuivre sa politique d'acquisitions, à l'image des dernières opérations réalisées : Adelya en mai 2022 et Ski Loisirs Diffusion fin juin 2023. Les indicateurs-clés du développement commercial du groupe progressent rapidement et démontrent la pertinence de cette stratégie (synergies commerciales).

Un modèle vertueux : accroissement de la récurrence

Nous estimons que le modèle d'Obiz garantit la récurrence d'au moins 65% de l'EBITDA et ce ratio devrait continuer à progresser. D'une part, le groupe travaille à accroître la récurrence du CA des boutiques e-commerce (87% du CA / 38% de l'EBITDA) à travers des versions payantes par abonnement depuis mars 2021. D'autre part, l'activité programmes relationnels et affinitaires (13% du CA / 62% de l'EBITDA) bénéficie de contrats pluriannuels (3-7 ans) reconduits.

Différents leviers de progression des marges

Nous prévoyons une amélioration progressive des marges, soutenues par la croissance et certaines synergies avec Adelya et SLD : force de frappe plus importante en matière d'achats, cross-selling, monétisation des boutiques e-commerce et plus grande absorption des charges fixes et contrôle continu des coûts.)

Achat Fort, OC 11,00 €

Notre **objectif de cours à 11,00 €** résulte d'une approche fondamentale par DCF, adaptée au profil de croissance forte du groupe. **Achat Fort.**

SWOT

Forces

- Proposition de valeur en phase avec les attentes des consommateurs et les enjeux des entreprises ;
- Modèle économique vertueux : croissance, récurrence et rentabilité ;
- Plateforme digitale propriétaire innovante et scalable ;
- Réseau de 55 000 partenaires.

Faiblesses

- Constitution de stocks (bons d'achat d'enseignes) ;
- Taille de l'entreprise et dépendance hommes-clé ;
- Traitement de données à caractère personnel (RGPD).

Opportunités

- Préservation du pouvoir d'achat et contexte inflationniste favorable ;
- Stratégies QVT des entreprises (Qualité de Vie au Travail) ;
- La relation client est un axe majeur de différenciation pour les entreprises ;
- Forte progression du volume de données (digitalisation croissante des parcours clients) ;
- Demande croissante pour réconcilier et valoriser les data ;
- Réglementation stricte en matière de collecte, gouvernance et sécurisation des data ;
- Fin des cookies tiers ;
- Couverture de nouveaux secteurs d'activité, nouveaux profils de bénéficiaires ; développement à l'international ; acquisitions...

Menaces

- Marchés fortement concurrentiels de la publicité et du marketing interactifs ;
- Evolution des technologies Web et bases de données ;
- Modification de l'environnement réglementaire ;
- Cybercriminalité & défaillance des systèmes informatiques.

Méthode de valorisation

Notre **objectif de cours à 11,00 €** résulte d'une approche fondamentale par DCF, adaptée au profil de croissance élevée du groupe, impliquant un upside de +77% sur la valeur. **Opinion Achat Fort.**

DCF

La méthode de valorisation par flux de trésorerie actualisés implique une valeur du titre de 11,00€.

Comparables boursiers

Obiz occupe une position concurrentielle unique, au carrefour d'un vaste écosystème digital, active sur plusieurs marchés. Nous avons choisi de retenir deux groupes de pairs, représentant les secteurs du marketing digital et de l'édition de logiciel/applications d'entreprises.

Nous avons attribué un poids respectif à ces secteurs, reflétant notre vue de la répartition moyenne de l'EBITDA d'Obiz sur la période 2024-25E entre les segments boutiques e-commerce et prestations de services.

Résultats FY 2023 en forte progression

Obiz a publié ses résultats annuels 2023. Le CA était déjà connu.

- La marge brute est ressortie à 11,0 M€, un doublement par rapport au 5,5 M€ l'an passé. Les deux activités du groupe ont contribué à la dynamique. L'activité programmes relationnels et affinitaires, principale contributrice à la marge brute du groupe, a notamment bénéficié des +31 nouveaux programmes affinitaires remportés sur l'année, vs un objectif à +25. Nous rappelons que cette activité s'appuie sur un modèle de forte récurrence et de marges structurellement plus élevées.
- L'EBITDA était en forte progression à 2,2 M€ (vs 1,0 M€ en 2022). Les charges d'exploitation ont augmenté dans le sillage de la croissance de l'activité, incluant notamment des honoraires d'acquisitions ainsi qu'une hausse des charges de personnel. À fin 2023, Obiz comptait 107 collaborateurs, contre 78 un an plus tôt.
- Le résultat d'exploitation de 1,0 M€ (vs +0,173 M€ l'an dernier) était supérieur à notre estimation de 0,7 M€.
- Le résultat financier est ressorti à -420 k€ (vs -157 k€), logiquement impacté par la hausse des taux et du volume de dettes nécessaires au financement des acquisitions et de l'activité.
- Le résultat exceptionnel a impacté le bas du compte de résultat, à -223 k€ (dépôt de bilan d'un client du groupe).
- Le résultat net est ressorti à +290 k€, dont +126 k€ de RN part du groupe. Les minoritaires correspondent en grande partie à certaines filiales de SLD non-détenues à 100%.
- Nous calculons un BPA 2023 à +0,02 €, en hausse de plus de +30% YoY.

Comptes de résultats annuels

| (M €) | 2021 | 2022 | 2023 |
|--------------------------------|---------------|--------------|--------------|
| Chiffre d'affaires | 36,9 | 40,0 | 83,1 |
| % YoY | 140,2% | 8,3% | 107,8% |
| Marge Brute | 3,0 | 5,5 | 11,0 |
| % Taux de MB | 8,1% | 13,8% | 13,2% |
| Var (pb) | (1 031) | 570 | (59) |
| EBITDA | 0,4 | 1,0 | 2,2 |
| % YoY | -56,9% | 186,6% | 120,5% |
| % Marge d'EBITDA | 0,9% | 2,5% | 2,7% |
| Résultat d'exploitation | (0,4) | 0,2 | 1,0 |
| % YoY | na | na | 472,1% |
| % Marge d'EBIT | -1,0% | 0,5% | 1,2% |
| Résultat financier | (0,1) | (0,2) | (0,4) |
| Résultat avant impôt | (0,6) | (0,0) | 0,4 |
| Impôts | 0,0 | 0,1 | (0,1) |
| Résultat Net | (0,6) | 0,1 | 0,3 |
| Résultat Net pdg | (0,6) | 0,1 | 0,1 |
| % YoY | | | |
| % CA | -1,7% | 0,2% | 0,2% |
| BPA | (0,15) | 0,02 | 0,02 |
| % YoY | -508% | -111% | 32% |

Source : Société & IE Finance

Concernant le bilan

- L'endettement net est à 9,1 M€ à fin décembre 2023, en adéquation avec la stratégie de croissance organique et externe. La génération de cash visible et régulière permet un désendettement rapide de la structure, selon nous.
- Le total des dettes était de 18,3 M€ à fin décembre 2023, dont 4 M€ d'obligations relance et 6,5 M€ de dettes bancaires relatives à l'acquisition de la société Ski Loisirs Diffusion.
- La trésorerie disponible a augmenté à 9,2 M€.
- En outre, les capitaux propres ont été renforcés à 14,8 M€ (vs 7,0 M€ en 2022) avec l'augmentation de capital qui a servi à financer, en partie, l'acquisition de SLD.

18 avril 2024

Situation financière

| Au 31/12 (en M€) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Total dettes | 3,29 | 3,98 | 6,30 | 18,34 |
| Trésorerie | 0,38 | 3,95 | 2,82 | 9,25 |
| Endettement net (cash net) | 2,91 | 0,02 | 3,48 | 9,09 |
| Gearing (% capitaux propres) | 296% | 0% | 50% | 61% |
| Dettes nettes / EBITDA (x) | 3,6 | 0,1 | 3,5 | 2,9 |

Source : Société & IE Finance

NB : ratio dette nette / EBITDA 2023 calculé avec l'EBITDA pro-forma à 3,1 M€

Concernant le TFT

- Le flux de trésorerie d'exploitation a progressé à +2,2 M€ (vs +0,6 M€ en 2022).
- Les flux d'investissement étaient de -12,1 M€, dont -10,3 M€ liés à l'acquisition de Ski Loisirs Diffusion.
- Les flux de financement de +16,6 M€ étaient constitués de l'augmentation de capital (+7,7 M€ de montant net), des obligations relance (+4,0 M€) et des nouveaux emprunts et prêts nets des remboursements de +4,9 M€.

Résultats S2 2023 en forte hausse

- Au S2, la marge brute du groupe est ressortie à 7,5 M€, soit un taux de marge brute de 11,7%, logiquement impacté par la consolidation de SLD.
- L'EBITDA a fortement progressé à 1,5 M€ sur la période. L'EBIT est ressorti à 0,8 M€.

Comptes de résultats semestriels

| (M €) | 2021 | S1 | S2 | 2022 | S1 | S2 | 2023 |
|--------------------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Chiffre d'affaires | 36,9 | 16,2 | 23,8 | 40,0 | 19,1 | 64,0 | 83,1 |
| % YoY | 140,2% | | | 8,3% | 17,6% | 169,2% | 107,8% |
| Marge Brute | 3,0 | 2,3 | 3,3 | 5,5 | 3,5 | 7,5 | 11,0 |
| % Taux de MB | 8,1% | 14,0% | 13,7% | 13,8% | 18,3% | 11,7% | 13,2% |
| Var (pb) | (1 031) | | | 570 | | | (59) |
| EBITDA | 0,4 | 0,4 | 0,7 | 1,0 | 0,7 | 1,5 | 2,2 |
| % YoY | -56,9% | | | 186,6% | 120,5% | 59,4% | 120,5% |
| % Marge d'EBITDA | 0,9% | 2,5% | 2,9% | 2,5% | 3,7% | 2,4% | 2,7% |
| Résultat d'exploitation | (0,4) | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,8 | 1,0 |
| % YoY | na | | | na | na | na | 472,1% |
| % Marge d'EBIT | -1,0% | 0,1% | 0,7% | 0,5% | 1,1% | 1,3% | 1,2% |
| Résultat financier | (0,1) | (0,1) | (0,1) | (0,2) | (0,2) | (0,2) | (0,4) |
| Résultat avant impôt | (0,6) | (0,1) | 0,1 | (0,0) | (0,0) | 0,4 | 0,4 |
| Impôts | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | (0,1) | (0,1) |
| Résultat Net | (0,6) | (0,0) | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,3 | 0,3 |
| Résultat Net pdg | (0,6) | (0,0) | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 |
| % YoY | | | | | | | |
| % CA | -1,7% | -0,3% | 0,5% | 0,2% | 0,1% | 0,2% | 0,2% |
| BPA | (0,15) | (0,01) | 0,03 | 0,02 | 0,00 | 0,02 | 0,02 |
| % YoY | -508% | | | -111% | | | 32% |

Source : Société & IE Finance

18 avril 2024

Nouvelle guidance FY 2024

Dans le sillage de cette bonne dynamique et du solide démarrage de l'année 2024, le groupe a confirmé viser un CA 2024 > 125 M€, soit à minima +50% de croissance YoY.

En outre, le groupe a dévoilé un objectif d'EBITDA 2024 > 3,5 M€, soit à minima +59% de croissance par rapport à l'exercice 2023.

Obiz a réitéré ses axes de développement articulés autour de sa plateforme :

- Accroître le nombre de programmes relationnels et affinitaires ;
- S'étendre à l'international ;
- Augmenter la monétisation des boutiques e-commerce et ;
- Développer de nouveaux profils par abonnements.

Guidance

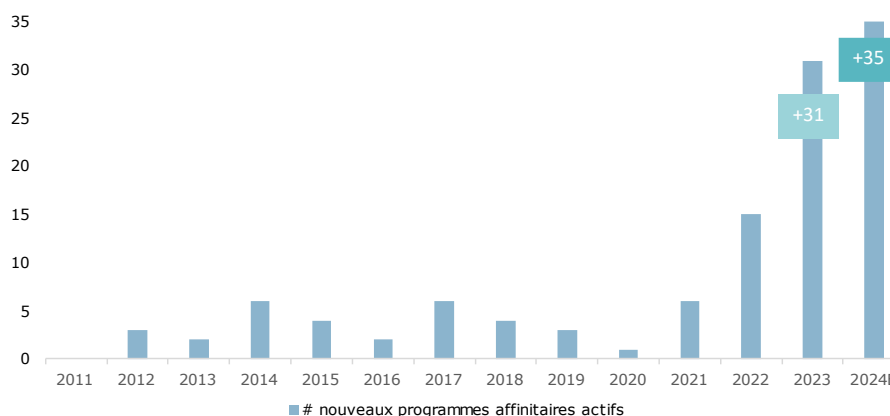
| | Evènement | Horizon | Révision | Details |
|-------------|------------------------------|-----------------------|--------------|---|
| 2023 | | | | |
| 30/01/2023 | CA FY2022 | | Hausse | <u>Perspectives 2022</u> Marge brute > 13% EBITDA 2022 > EBITDA 2021 |
| 16/03/2023 | Relèvement objectifs | | Hausse | <u>Perspectives 2022</u> EBITDA 2022 de 1 M€ |
| 27/03/2023 | Projet acquisition SLD | | New | <u>Perspectives 2023 proforma avec acquisition de SLD</u> CA 70 M€ Marge brute 10 M€ EBITDA 3 M€ |
| 12/04/2023 | Résultats FY 2022 | | Confirmation | <u>Perspectives 2023 proforma avec acquisition de SLD</u> CA 70 M€ Marge brute 10 M€ EBITDA 3 M€ Obiz se situe en avance sur ses objectifs 2025 |
| 29/06/2023 | Finalisation acquisition SLD | | Confirmation | <u>Perspectives 2023 proforma avec acquisition de SLD</u> <i>a minima</i> 70 M€ de CA, 10 M€ MB et 3 M€ EBITDA |
| 24/07/2023 | CA et MB S1 2023 | | Confirmation | <u>Perspectives 2023 proforma avec acquisition de SLD</u> <i>a minima</i> 70M€ de CA, 10 M€ MB et 3 M€ EBITDA Ces objectifs ont vocation à être actualisés en septembre |
| 11/09/2023 | Guidance 2023 | | | <u>Objectifs 2023 en données consolidées :</u> CA > 75 M€ ; MB > 8 M€ ; EBITDA > 2 M€ |
| 09/10/2023 | Guidance 2023 | | Confirmation | <u>Objectifs 2023 en données consolidées :</u> CA > 75 M€ ; MB > 8 M€ ; EBITDA > 2 M€ |
| 2024 | | | | |
| 31/01/2024 | CA FY 2023 | <u>Objectifs 2023</u> | Confirmation | MB > 8 M€ ; EBITDA > 2 M€ |
| | | <u>Objectif 2024</u> | New | CA 2024 > 125 M€ |
| 17/04/2024 | Résultats FY 2023 | <u>Objectif 2024</u> | Confirmation | CA 2024 > 125 M€ |
| | | | New | +35 nouveaux programmes relationnels et affinitaires |
| | | | New | EBITDA > 3,5 M€ |

Source : Société & IE Finance

18 avril 2024

Ainsi, le groupe ambitionne de signer plus de +35 nouveaux programmes relationnels et affinitaires sur l'exercice 2024, contre +25 nouveaux programmes visés initialement.

Forte dynamique commerciale : nouveaux programmes relationnels et affinitaires



Source : Société & IE Finance

Nos estimations annuelles pour le groupe

Nous avons mis à jour notre modèle post-publication. Nos estimations sont globalement en ligne avec la guidance 2024.

P&L annuel - projeté

| (M €) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Chiffre d'affaires | 36,9 | 40,0 | 83,1 | 124,7 | 137,3 | 151,1 |
| % YoY | 140,2% | 8,3% | 107,8% | 50,1% | 10,1% | 10,0% |
| Marge Brute | 3,0 | 5,5 | 11,0 | 14,0 | 15,4 | 17,0 |
| % Taux de MB | 8,1% | 13,8% | 13,2% | 11,2% | 11,2% | 11,2% |
| Var (pb) | (1 031) | 570 | (59) | (200) | 0 | 0 |
| EBITDA | 0,4 | 1,0 | 2,2 | 3,6 | 4,7 | 6,0 |
| % YoY | -56,9% | 186,6% | 120,5% | 63,9% | 29,8% | 26,5% |
| % Marge d'EBITDA | 0,9% | 2,5% | 2,7% | 2,9% | 3,4% | 3,9% |
| Résultat d'exploitation | (0,4) | 0,2 | 1,0 | 1,8 | 2,7 | 4,0 |
| % YoY | na | na | 472,1% | 74,1% | 51,2% | 47,7% |
| % Marge d'EBIT | -1,0% | 0,5% | 1,2% | 1,4% | 2,0% | 2,7% |
| Résultat financier | (0,1) | (0,2) | (0,4) | (0,4) | (0,4) | (0,4) |
| Résultat avant impôt | (0,6) | (0,0) | 0,4 | 1,4 | 2,3 | 3,7 |
| Impôts | 0,0 | 0,1 | (0,1) | (0,1) | (0,4) | (0,7) |
| Résultat Net | (0,6) | 0,1 | 0,3 | 1,3 | 2,0 | 2,9 |
| Résultat Net pdg | (0,6) | 0,1 | 0,1 | 1,0 | 1,7 | 2,7 |
| % YoY | | | | 708% | 67% | 56% |
| % CA | -1,7% | 0,2% | 0,2% | 0,8% | 1,3% | 1,8% |
| BPA | (0,15) | 0,02 | 0,02 | 0,18 | 0,29 | 0,46 |
| % YoY | -508% | -111% | 32% | 708% | 67% | 56% |

Source : Société & IE Finance

Bilan et situation d'endettement projetés

| Au 31/12 (en M€) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| ACTIF | | | | | | | |
| Immobilisations incorporelles | 3,80 | 3,38 | 6,75 | 21,97 | 21,91 | 20,19 | 18,53 |
| Immobilisations corporelles | 0,07 | 0,11 | 0,19 | 0,65 | 0,65 | 0,65 | 0,65 |
| Immobilisations financières | 0,08 | 0,90 | 0,64 | 0,64 | 0,64 | 0,64 | 0,64 |
| Titres mis en EQ | | | 0,14 | 0,14 | 0,14 | 0,14 | 0,14 |
| Actifs immobilisés | 3,96 | 4,39 | 7,73 | 23,40 | 23,34 | 21,62 | 19,96 |
| Stocks marchandises | 0,42 | 1,39 | 0,99 | 4,51 | 6,65 | 7,32 | 8,06 |
| Avances, acomptes versés/commandes | 0,45 | 0,68 | 0,86 | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 2,00 |
| Créances clients | 0,69 | 2,36 | 4,08 | 8,13 | 11,95 | 13,16 | 14,48 |
| Autres créances | 0,37 | 0,23 | 0,31 | 1,06 | 1,47 | 1,61 | 1,78 |
| Impôts différés actif | 0,05 | 0,00 | 0,02 | | | | |
| Charges constatées d'avance | 0,01 | 0,04 | 0,27 | 0,27 | 0,27 | 0,27 | 0,27 |
| Trésorerie | 0,38 | 3,95 | 2,82 | 9,25 | 9,38 | 11,84 | 15,23 |
| Actifs courants | 2,37 | 8,64 | 9,35 | 25,21 | 31,72 | 36,20 | 41,80 |
| TOTAL ACTIF | 6,32 | 13,03 | 17,07 | 48,61 | 55,06 | 57,82 | 61,77 |
| PASSIF | | | | | | | |
| Capital | 0,16 | 0,21 | 0,21 | 0,11 | 0,11 | 0,11 | 0,11 |
| Primes (émission, fusion, apport) | 0,56 | 7,70 | 7,08 | 14,70 | 14,70 | 14,70 | 14,70 |
| Réserves et résultat consolidé | 0,27 | (0,70) | (0,28) | 0,01 | 1,28 | 3,24 | 6,17 |
| Subventions d'investissements | 0,00 | 0,00 | | | | | |
| Provisions réglementées | 0,00 | 0,00 | | | | | |
| Capitaux propres | 0,98 | 7,21 | 7,01 | 14,82 | 16,09 | 18,05 | 20,98 |
| Provisions pour risques | 0,00 | 0,00 | 0,16 | 0,24 | 0,24 | 0,24 | 0,24 |
| Obligations relance | | | | 4,00 | 4,00 | 4,00 | 4,00 |
| Emprunts & dettes | 3,29 | 3,98 | 6,30 | 14,34 | 13,34 | 12,34 | 11,34 |
| Concours bancaires courants | 0,00 | 0,00 | | | | | |
| Avances et acomptes reçus sur commande en cours | 0,02 | 0,01 | 0,32 | 3,00 | 3,00 | 3,00 | 3,00 |
| Fournisseurs | 0,83 | 1,11 | 1,35 | 6,00 | 9,13 | 10,05 | 11,06 |
| Dettes fiscales et sociales | 0,61 | 0,65 | 1,48 | 3,07 | 4,61 | 5,07 | 5,58 |
| Autres dettes | 0,52 | 0,04 | 0,35 | 3,00 | 4,50 | 4,96 | 5,46 |
| Produits constatés d'avance | 0,07 | 0,04 | 0,11 | 0,11 | 0,11 | 0,11 | 0,11 |
| Total dettes | 5,34 | 5,82 | 9,90 | 33,52 | 38,69 | 39,53 | 40,55 |
| Ecart de conversion passif | | | | | | | |
| TOTAL PASSIF | 6,32 | 13,03 | 17,08 | 48,58 | 55,02 | 57,82 | 61,77 |
| Au 31/12 (en M€) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| Total dettes | 3,29 | 3,98 | 6,30 | 18,34 | 17,34 | 16,34 | 15,34 |
| Trésorerie | 0,38 | 3,95 | 2,82 | 9,25 | 9,38 | 11,84 | 15,23 |
| Endettement net (cash net) | 2,91 | 0,02 | 3,48 | 9,09 | 7,95 | 4,50 | 0,11 |
| Gearing (% capitaux propres) | 296% | 0% | 50% | 61% | 49% | 25% | 1% |
| Dettes nettes / EBITDA (x) | 3,6 | 0,1 | 3,5 | 2,9 | 2,2 | 1,0 | 0,0 |

Source : Société & IE Finance

NB : ratio dette nette / EBITDA 2023 calculé avec l'EBITDA pro-forma à 3,1 M€

TFT simplifié - projeté

| Au 31/12 (en M€) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
|--|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| Résultat net | (0,62) | 0,07 | 0,13 | 1,03 | 1,72 | 2,68 |
| Elimination des amortissements & provisions | 0,68 | 0,71 | 1,37 | 1,56 | 1,72 | 1,66 |
| CAF | 0,06 | 0,78 | 1,50 | 2,59 | 3,44 | 4,35 |
| Variation du BFR | (2,46) | (0,19) | 0,70 | (0,19) | (0,18) | (0,20) |
| Flux de trésorerie générés par l'exploitation | (2,40) | 0,59 | 2,20 | 2,40 | 3,25 | 4,15 |
| Acquisition d'immo incorporelles | (0,37) | | (0,20) | (1,00) | (1,00) | (1,00) |
| Acquisition d'immo corporelles | (0,05) | (0,94) | (1,60) | | | |
| Entrée de périmètre | | (3,06) | (10,30) | (1,50) | | |
| Flux de trésorerie liés aux investissements | (1,24) | (3,70) | (12,10) | (2,50) | (1,00) | (1,00) |
| Augmentation de capital nette des frais | 7,20 | | 7,70 | | | |
| Obligations relance | | | 4,00 | | | |
| Encaissements d'emprunts | | 2,81 | 4,90 | | | |
| Flux de trésorerie liés au financement | 7,21 | 1,98 | 16,60 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Variation de Trésorerie | 3,57 | (1,13) | 6,70 | (0,10) | 2,25 | 3,15 |

Source : Société & IE Finance

18 avril 2024

Valorisation attractive au regard de la forte croissance des résultats

Le titre a rebondi d'environ +21% depuis son plus bas niveau fin juin et se traite à 8,6x l'EV/EBITDA à 12 mois, un niveau attractif étant donné les perspectives très significatives de croissance des BPA que nous estimons à c.+176% sur 2023-26E.

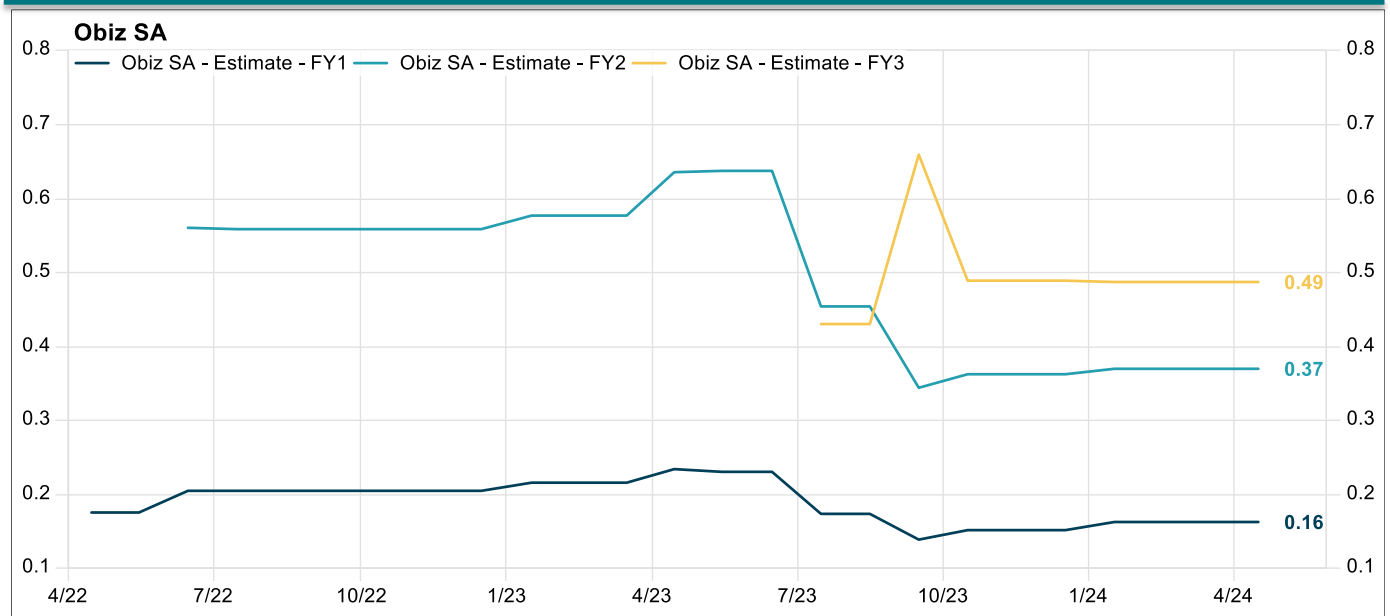
Nous réitérons notre opinion Achat Fort et notre objectif de cours à 11,00 € (basé sur un DCF), après mise à jour de notre modèle et des paramètres de marché.

Obiz – multiple d'EV/EBITDA sur 12 mois glissant



Source : Factset

Evolution du consensus de BPA



Source : Factset

18 avril 2024

Avertissements importants

Définition des opinions et objectifs de cours de In Extenso Finance

Les opinions mentionnées par In Extenso Finance traduisent la performance absolue attendue, à un horizon compris entre 6 et 12 mois, pour chaque valeur considérée, et ce, en monnaie locale.

| | |
|---------------|--|
| 1. Achat fort | Le titre devrait réaliser une performance absolue supérieure à +25 % |
| 2. Achat | Le titre devrait réaliser une performance absolue comprise entre +10 % et +25 % |
| 3. Neutre | Le titre devrait évoluer entre +10 % et -10 % |
| 4. Vente | Le titre devrait réaliser une contre performance absolue comprise entre -10 % et -25 % |
| 5. Vente fort | Le titre devrait réaliser une contre performance absolue supérieure à -25 % |

Le détail des méthodes appliquées par In Extenso Finance pour la détermination de ses objectifs de cours est disponible sur le site Internet :

https://finance.inextenso.fr/wp-content/uploads/2022/11/Methodes_Valo_Analyse_Fin_IEFM.pdf

Détection de conflits d'intérêts potentiels

| Participation de l'analyste, de In Extenso et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur | Participation de l'émetteur au capital de In Extenso | Autres intérêts financiers importants entre l'émetteur et In Extenso | Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et In Extenso | Rémunération de In Extenso par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière | Rémunération de In Extenso par l'émetteur au titre d'autres prestations que l'établissement de la présente analyse financière | Communication de l'analyse financière à l'émetteur préalablement à sa diffusion |
|---|--|--|---|---|---|---|
| Non | Non | Non | Non | Oui | Non | Non |

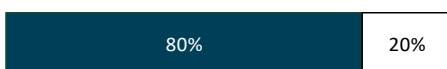
En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, In Extenso se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques strictes définissent le fonctionnement interne des activités d'analyse financière au sein de In Extenso. Des informations supplémentaires peuvent être obtenues sur simple demande écrite adressée à la société In Extenso quant à ces règles de fonctionnement.

Changement d'opinion et/ou d'objectif de cours au cours des 12 derniers mois

| Date | Opinion | Objectif de cours |
|-------------------|---|-------------------|
| 18 avril 2024 | Etude annuelle Achat Fort | 11,00 € |
| 31 janvier 2024 | Flash valeur Achat Fort | 11,00 € |
| 9 octobre 2023 | Etude semestrielle Achat Fort | 11,00 € |
| 12 septembre 2023 | Flash valeur Achat Fort | 11,00 € |
| 25 juillet 2023 | Flash valeur Achat Fort | 12,10 € |
| 5 juillet 2023 | Initiation Achat Fort | 12,10 € |

Répartition des opinions

Répartition des opinions sur l'ensemble des valeurs suivies par In Extenso Finance



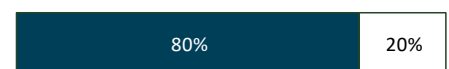
■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

Répartition des opinions sur les valeurs suivies par IEF au sein d'un même secteur d'activité



■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

Répartition des opinions sur les valeurs pour lesquelles IEF a fourni des prestations de services



■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

18 avril 2024

Avertissement complémentaire

Les informations présentées dans les pages précédentes restent partielles. Elles ne peuvent être considérées comme ayant une valeur contractuelle.

Cette publication a été rédigée par In Extenso et est délivrée à titre informatif. Elle ne constitue en aucun cas un ordre d'achat ou de vente de la (les) valeur(s) mobilière(s) qui y est (sont) mentionnée(s). Elle est destinée aux investisseurs professionnels et ne constitue en aucun cas une décision d'investissement. De ce fait, ni In Extenso Financement & Marché, ni ses dirigeants, ni ses employés ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Les informations, estimations et commentaires exprimés dans cette étude proviennent de sources jugées dignes de foi. Toutefois, In Extenso Finance n'en garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Ainsi, sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants, ni de ses employés, ne pourrait être engagée d'aucune manière à ce titre. Les opinions, appréciations, estimations et prévisions contenues dans cette publication reflètent le jugement de In Extenso Finance à la date mentionnée en première page du document, et peuvent ultérieurement faire l'objet de modifications ou d'abandons sans préavis, ni notification.

Cette publication ne peut être diffusée auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' peuvent avoir accès à la publication ci-présente. Celle-ci ne saurait être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. La (les) valeur(s) mobilière(s) faisant l'objet de cette publication n'a (n'ont) pas été enregistrée(s) auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer cette étude à un résident des Etats-Unis est interdit.

Il est possible que In Extenso Finance ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, cette publication pourra être réalisée par In Extenso Finance de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

Cette publication reste la propriété de In Extenso Finance et ne peut être reproduite ou diffusée sans autorisation préalable de In Extenso Finance.