

## EQUITY RESEARCH

OBIZ  
PUBLICATION
**ACHAT**  
**OC 11.0€**  
**Potentiel: 82%**

## Croissance toujours très solide, comme attendu !

La forte dynamique commerciale du S1 2024 confirme notre scénario de croissance annuelle de l'activité de 54%. Le groupe maintient fermement sa guidance annuelle (CA >125 M€, EBITDA >3.5 M€), mais celle-ci, qui implique désormais modestement une croissance de 7.9% sur le S2 24, nous semble prudente. Nous réitérons notre recommandation à l'achat, assortie d'un OC révélant un potentiel d'appréciation de plus de 80%.

### Solide entame d'exercice

Le groupe est en avance sur sa guidance annuelle avec une croissance très solide au S1 2024 - à savoir +207%, dont +16% en proforma à 58.6 M€ - grâce à :

- la bonne tenue de son activité Boutiques e-commerce (+254% à 54.9 M€) grâce aux synergies de cross-selling et up-selling issues de l'intégration de SLD.
- l'accélération du rythme de signature de nouveaux programmes bénéficiant de l'effet embarqué des 31 programmes signés sur 2023 et du gain de 22 nouveaux programmes. Pour rappel, cette activité, qui a progressé sur le S1 de +6% à 3.7 M€) est fortement relative sur les marges et offre de la visibilité.

### L'optimisme est de mise quant aux perspectives

Fort d'une entame du S2 demeurant très dynamique, dans la lignée de la première partie de l'année, le groupe maintient ses guidances pour l'ensemble de 2024. Celui-ci table prudemment, selon nous, sur un CA supérieur à 125 M€ (soit min à +50%) et un EBITDA de plus de 3.5 M€ (soit min à +59%).

### Valorisation modeste

Nous continuons de penser que le titre mérite une meilleure appréciation boursière afin de prendre en compte un modèle économique qui :

- devrait désormais davantage se focaliser sur l'amélioration des marges. En ce sens, la dernière initiative en place en la matière, à savoir le rachat de la plateforme de mutualisation HA Plus PME (qui avec une marge d'EBITDA de 23.5% devrait reluer la marge du groupe dès FY24 de 0.8pt selon nous)
- offre un vivier de croissance considérable soutenu par la hausse du nombre de nouveaux programmes, ainsi que du panier moyen par partenaire s'appuyant sur l'effet réseau et une meilleure monétisation des boutiques e-commerce.

### Evènements

Conférence téléphonique organisée avec le management d'Obiz ce jour à 14h.

TP ICAP Midcap Estimates	12/23	12/24e	12/25e	12/26e	Valuation Ratio	12/24e	12/25e	12/26e
Chiffre d'affaires (m €)	83,1	127,7	139,8	151,8	VE/Sales	0,3	0,3	0,3
ROC (m €)	1,0	2,7	3,5	4,6	VE/EBITDA	10,3	8,3	6,4
MOC (%)	1,2	2,1	2,5	3,0	VE/EBIT	16,4	12,4	8,8
BPA (publié) (€)	0,05	0,27	0,38	0,54	PER	22,6	15,9	11,2
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	Source: TPICAP Midcap			
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0				
FCF (m €)	2,0	0,4	1,0	3,5				

### Recherche partiellement payée par l'Emetteur

#### Key data

Prix actuel (€)	6,1
Secteur	Advertising/Marketing Services
Ticker	ALBIZ-FR
Nb d'actions (M)	5,855
Capitalisation boursière	35,5
Prochain événement	Rés S1: 15/10/2024

Source: FactSet

#### Actionnaires (%)

Brice Chambard	7,9
OBI-ONE	51,5
Auto-contrôle	0,3
Free float	40,4

Source: TPICAP Midcap estimations

BPA (€)	12/24e	12/25e	12/26e
Estimation	0,27	0,38	0,54
Changement de nos estimations (%)	0,0	1,6	0,6

Source: TPICAP Midcap estimations

Performance (%)	1D	1M	YTD
Evolution du cours	1,0	11,0	-9,0
Rel CAC Mid&Small	1,1	11,9	-8,9



Source: FactSet

Consensus FactSet - Analystes: 2	12/24e	12/25e	12/26e
CA	76,6	105,5	146,1
ROC	1,8	3,6	3,5
RNpg	0,9	2,2	2,5

Analyst

 Veneta Nikolova  
 veneta.nikolova@tpicap.com  
 +33173030972


**FINANCIAL DATA**

<b>Compte de résultat</b>	<b>12/21</b>	<b>12/22</b>	<b>12/23</b>	<b>12/24e</b>	<b>12/25e</b>	<b>12/26e</b>
CA total	36,9	40,0	83,1	127,7	139,8	151,8
Variation (%)	140,2	8,3	107,8	53,6	9,5	8,6
Marge brute	3,4	6,3	11,0	14,5	16,6	18,7
% du CA	9,2	15,8	13,3	11,4	11,9	12,3
<b>EBITDA</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>2,2</b>	<b>4,3</b>	<b>5,2</b>	<b>6,4</b>
% du CA	0,8	2,5	2,7	3,4	3,7	4,2
<b>ROC</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,5</b>	<b>4,6</b>
% de CA	-1,0	0,4	1,2	2,1	2,5	3,0
Eléments non récurrents	-0,2	-0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Résultat opérationnel	-0,6	0,1	0,8	2,7	3,5	4,6
Résultat financier	-0,1	-0,2	-0,4	-0,6	-0,5	-0,4
Impôt sur les résultats	0,0	0,1	-0,1	-0,5	-0,7	-1,1
Taux d'impôt (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Résultat Net part du groupe</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>3,2</b>
BPA (publié)	na	0,01	0,05	0,27	0,38	0,54
<b>Bilan financier</b>	<b>12/21</b>	<b>12/22</b>	<b>12/23</b>	<b>12/24e</b>	<b>12/25e</b>	<b>12/26e</b>
Goodwill	0,0	3,8	13,9	13,9	13,9	13,9
Immobilisations corp. et incorp.	3,5	3,1	9,5	9,7	9,9	10,3
Droit d'utilisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations financières	0,9	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	2,8	2,9	0,8	1,8	2,8	3,0
Autres actifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total actifs	7,2	10,7	24,2	25,3	26,6	27,2
Capitaux propres	7,2	7,0	14,8	16,4	18,6	21,9
Intérêts Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts différés	0,0	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Dette Nette	0,0	3,5	9,1	8,7	7,7	5,0
Autres passifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Passifs	7,2	10,7	24,2	25,3	26,6	27,2
Dette Nette hors IFRS16	0,0	3,5	9,1	8,7	7,7	5,0
Gearing	0,0	0,5	0,6	0,5	0,4	0,2
Levier	0,1	3,5	4,1	2,0	1,5	0,8
<b>Tableau de flux</b>	<b>12/21</b>	<b>12/22</b>	<b>12/23</b>	<b>12/24e</b>	<b>12/25e</b>	<b>12/26e</b>
CAF après coût de l'endettement et impôt	2,4	3,2	1,5	3,2	3,9	5,9
<b>ΔBFR</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,8</b>	<b>2,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,3</b>
Cash flow généré par l'activité	-0,7	-0,6	3,6	2,1	2,9	5,7
Capex net	-0,4	-0,9	-1,6	-1,8	-2,0	-2,2
FCF	-1,1	-1,4	2,0	0,4	1,0	3,5
Acquisition/Cession	0,0	-2,9	-10,3	0,0	0,0	0,0
Autres investissements	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	0,7	2,0	8,9	0,0	0,0	0,0
Dividendes	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Remboursement des dettes locatives	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operation au Capital	7,2	0,0	7,7	0,0	0,0	0,0
Autres flux	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Variation de trésorerie nette sur l'année	7,4	0,5	18,6	0,4	1,0	3,5

## DISCLAIMER

### Certifications d'analyste

Ce Rapport de recherche (le " Rapport ") a été approuvé par Midcap, une division commerciale de TP ICAP (Europe) SA (" Midcap "), un Prestataire de Services d'Investissement autorisé et régulé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (" ACPR "). En publiant ce Rapport, chaque analyste de recherche ou associé de Midcap dont le nom apparaît dans ce Rapport certifie par la présente que (i) les recommandations et les opinions exprimées dans le Rapport reflètent exactement les opinions personnelles de l'analyste de recherche ou de l'associé sur tous les titres ou Emetteurs sujets discutés ici et (ii) aucune partie de la rémunération de l'analyste de recherche ou de l'associé n'était, n'est ou ne sera directement ou indirectement liée aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées par l'analyste de recherche ou l'associé dans le Rapport.

### Méthodologie

Ce Rapport peut mentionner des méthodes d'évaluation définies comme suit :

1. Méthode DCF : actualisation des flux de trésorerie futurs générés par les activités de l'Emetteur. Les flux de trésorerie sont déterminés par les prévisions et les modèles financiers de l'analyste. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital, qui est défini comme le coût moyen pondéré de la dette de l'Emetteur et le coût théorique de ses fonds propres tels qu'estimés par l'analyste.
2. Méthode des comparables : application des multiples de valorisation boursière ou de ceux observés dans des transactions récentes. Ces multiples peuvent servir de référence et être appliqués aux agrégats financiers de l'Emetteur pour en déduire sa valorisation. L'échantillon est sélectionné par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'Emetteur (taille, croissance, rentabilité, etc.). L'analyste peut également appliquer une prime/décote en fonction de sa perception des caractéristiques de l'Emetteur.
3. Méthode de l'actif et du passif : estimation de la valeur des fonds propres sur la base des actifs réévalués et ajustés de la valeur de la dette.
4. Méthode du dividende actualisé : actualisation des flux de dividendes futurs estimés. Le taux d'actualisation utilisé est généralement le coût du capital.
5. Somme des parties : cette méthode consiste à estimer les différentes activités d'une entreprise en utilisant la méthode d'évaluation la plus appropriée pour chacune d'entre elles, puis à en réaliser la somme.

### Conflit d'intérêts entre TP ICAP Midcap et l'émetteur

G. Midcap et l'Emetteur ont convenu de la fourniture par la première à la seconde d'un service de production et de distribution de la recommandation d'investissement sur ledit Emetteur: Obiz

### History of investment rating and target price – Obiz



**Distribution des recommandations d'investissement**

Rating	Recommendation Universe*	Portion of these provided with investment banking services**
Achat	81%	66%
Conserver	16%	56%
Vente	2%	0%
Sous revue	2%	100%

Midcap utilise un système de recommandation basé sur les éléments suivants :

Acheter : Devrait surperformer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Conserver : performance attendue entre -10% et +10% par Rapport au marché, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Vendre : l'action devrait sous-performer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

L'historique des recommandations d'investissements et le prix cible pour les Emetteurs couverts dans le présent Rapport sont disponibles à la demande à l'adresse suivante : <https://researchtpicap.midcapp.com/en/disclaimer>.

## **Avis de non-responsabilité générale**

Ce Rapport est confidentiel et est destiné à l'usage interne des destinataires sélectionnés uniquement. Aucune partie de ce document ne peut être reproduite, distribuée ou transmise sans le consentement écrit préalable de Midcap.

Ce Rapport est publié à titre d'information uniquement et ne constitue pas une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente des titres qui y sont mentionnés. Les informations contenues dans ce Rapport ont été obtenues de sources jugées fiables et publiques, Midcap ne fait aucune déclaration quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Les prix de référence utilisés dans ce Rapport sont des prix de clôture de la veille sauf indication contraire. Toutes les opinions exprimées dans ce Rapport reflètent notre jugement à la date des documents et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les titres abordés dans ce Rapport peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs et ne sont pas destinés à recommander des titres, des instruments financiers ou des stratégies spécifiques à des clients particuliers. Les investisseurs doivent prendre leurs propres décisions d'investissement en fonction de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement. La valeur du revenu de votre investissement peut varier en raison de l'évolution des taux d'intérêt, de l'évolution des conditions financières et opérationnelles des entreprises et d'autres facteurs. Les investisseurs doivent être conscients que le prix du marché des titres dont il est question dans ce Rapport peut être volatil. En raison du risque et de la volatilité du secteur, de l'Emetteur et du marché en général, au prix actuel des titres, notre note d'investissement peut ne pas correspondre à l'objectif de prix indiqué. Des informations supplémentaires concernant les titres mentionnés dans ce Rapport sont disponibles sur demande.

Ce Rapport n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par une entité citoyenne ou résidente, ou une entité située dans une localité, un territoire, un état, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, mise à disposition ou utilisation serait contraire ou limitée par la loi ou la réglementation. L'entité ou les entités en possession de ce Rapport doivent s'informer et se conformer à de telles restrictions, y compris MIFID II. Ce Rapport est uniquement destiné aux personnes qui sont des Contreparties Eligibles ou des Clients Professionnels au sens de la réglementation MIFID II. Il n'est pas destiné à être distribué ou transmis, directement ou indirectement, à toute autre catégorie de personnes. Le Rapport fait l'objet d'une diffusion réservée. La recherche a été réalisée conformément aux dispositions de la Charte des Bonnes Pratiques relative à la recherche sponsorisée. Midcap a adopté des dispositions administratives et organisationnelles efficaces, y compris des " barrières d'information ", afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts en matière de recommandations d'investissement. La rémunération des analystes financiers qui participent à l'élaboration de la recommandation n'est pas liée à l'activité de corporate finance.