

Date de première diffusion : 25 juillet 2024

Maud Servagnat

Analyste Financier

Maud.servagnat@inextenso-finance.fr

Opinion	1. Achat Fort
Cours (clôt. au 24 juillet 2024)	6,06 €
Objectif de cours	11,60 € (+90,9 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	ALBIZ.PA / ALBIZ:FP
Capitalisation boursière	35,5 M€
Valeur d'entreprise	46,6 M€
Flottant	14,3 M€ (40,4%)
Nombre d'actions	5 854 532
Volume quotidien	16 825 €
Taux de rotation du capital (1 an)	6,07%
Plus Haut (52 sem.)	7,06 €
Plus Bas (52 sem.)	5,40 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	9,1%	-2,0%	-0,3%

**Actionnariat**

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

Agenda

RS 2024 : 15 octobre 2024 (après marché)

Chiffres Clés

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
CA (M€)	40,0	83,1	130,4	145,3	159,7
Evolution (%)	8,3%	107,8%	56,8%	11,5%	9,9%
EBE (M€)	1,0	2,7	4,1	5,6	7,0
ROP (M€)	0,2	1,0	2,3	3,5	5,0
Marge op. (%)	0,5%	1,2%	1,7%	2,4%	3,1%
Res. Net. Pg (M€)	0,1	0,3	1,4	2,4	3,6
Marge nette (%)	0,2%	0,3%	1,1%	1,7%	2,2%
BPA pdg (€)	0,02	0,02	0,22	0,39	0,58

Ratios

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
VE / CA	0,7	0,6	0,4	0,3	0,2
VE / EBE	29,2	17,6	11,2	7,5	5,3
VE / ROP	na	47,3	20,6	11,9	7,4
P / E	na	134,4	24,5	14,4	9,8
Gearing (%)	50%	62%	74%	42%	12%
Dettes nette / EBE	3,5	2,9	2,6	1,4	0,4
ROCE (%)	1%	2%	9%	13%	16%

Obiz**Poursuite de la forte dynamique au S1 2024**

Obiz a publié un chiffre d'affaires au S1 2024 de 58,6 M€, en forte hausse de +207% YoY, dont +16% à périmètre comparable (après +13% en FY 2023). Pour rappel, la société Ski Loisirs Diffusion est consolidée depuis le 1er juillet 2023. Le groupe nous paraît en avance sur ses objectifs annuels (qu'il a réitérés) et nous avons relevé nos estimations de chiffre d'affaires, et au bout du compte, de BPA de +6% en moyenne sur 2024-26E. Ainsi, **nous relevons notre objectif de cours de 11,1 € à 11,6 €** afin de refléter la dynamique toujours forte du groupe. Le titre se traite à 8,9x l'EV/EBITDA à 12 mois, un niveau attractif au vu des perspectives très significatives de croissance des BPA que nous estimons à +200% à trois ans. **Achat Fort réitéré.**

CA S1 : +207% YoY, dont +16% organique

Le groupe a publié un chiffre d'affaires au S1 2024 de 58,6 M€, en forte hausse de +207% YoY, dont +16% à périmètre comparable (après +13% en FY 2023). Pour rappel, la société Ski Loisirs Diffusion est consolidée depuis le 1er juillet 2023. L'activité Boutiques e-commerce a enregistré une croissance de +254% YoY, principalement grâce à la consolidation de SLD. L'activité Programmes relationnels et affinitaires était en hausse de +6% YoY, soutenue par les +31 nouveaux programmes de 2023 et les +22 déjà remportés au S1 2024, en avance par rapport à l'objectif annuel de +35. Nous rappelons que cette activité s'appuie sur une forte récurrence avec un modèle d'abonnements pluriannuels et des marges structurellement élevées.

Nous relevons nos BPA de +6%

Du fait d'une croissance forte continue du groupe (organique et externe), nous relevons nos attentes de chiffre d'affaires de 126,5 M€ à 130,4 M€ cette année, impliquant une croissance de l'activité au S2 de +9% à périmètre comparable, et de +12% YoY avec la contribution de HA Plus PME. En synthèse, nous relevons nos estimations de BPA de 6% en moyenne sur 2024-26E. Nous projetons c.+200% de TCAM des BPA sur la période 2023-26E. Pour rappel, nos précédentes estimations intégraient déjà l'acquisition de HA PLUS PME, finalisée fin juin 2024.

Obiz en avance sur ses objectifs annuels

Le groupe a réitéré sa guidance : CA 2024 > 125 M€ (croissance > +50%), EBITDA > 3,5 M€ et +35 nouveaux programmes relationnels et affinitaires. Nos nouvelles estimations à mi-année se situent au-delà (CA 2024E : 130,4 M€ et EBITDA 4,1 M€).

OC relevé à 11,6 € - Achat Fort réitéré

Après mise à jour de notre modèle, nous **relevons notre OC** (basé sur un DCF) **de 11,1 € à 11,6 € et réitérons Achat Fort**. Le titre se traite à 8,9x l'EV/EBITDA à 12 mois, un niveau attractif au vu des perspectives très significatives de **croissance des BPA : c.+200% sur 2023-26E**.

Prochain newsflow le 15 octobre avec la publication des résultats semestriels.

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>.

25 juillet 2024

CA S1 2024 : +207% YoY, dont +16% organique

Le groupe a publié un chiffre d'affaires au S1 2024 de 58,6 M€, en forte hausse de +207% YoY, dont +16% à périmètre comparable (après +13% en FY 2023). Pour rappel, la société Ski Loisirs Diffusion est consolidée depuis le 1^{er} juillet 2023.

Par activité :

- L'activité **Boutiques e-commerce** a enregistré une croissance de +254% YoY, tirée par la consolidation de Ski Loisirs Diffusion depuis le 1^{er} juillet 2023.
- L'activité **Programmes relationnels et affinitaires** était en hausse de +6% YoY, soutenue par les +31 nouveaux programmes de 2023 et les +22 déjà remportés au S1 2024, en avance par rapport à l'objectif annuel de +35. Nous rappelons que cette activité s'appuie sur une forte récurrence avec un modèle d'abonnements pluriannuels et des marges structurellement plus élevées.

Chiffre d'affaires par période

CA - au 31/12 (en M€)	2022	S1	S2	2023	S1
Boutiques e-commerce	35,6	15,6	61,1	76,7	55,2
Prestations de services/Programmes relationnels et affinitaires	4,4	3,5	2,9	6,4	3,7
HA PLUS PME					
CA groupe	40,0	19,1	64,0	83,1	58,6
% croissance YoY	2022	S1	S2	2023	S1
<i>Boutiques e-commerce</i>	3,9%	7,3%	189,9%	115,5%	254,0%
<i>Prestations de services/Programmes relationnels et affinitaires</i>	64,0%	104,9%	7,7%	45,5%	6,0%
CA groupe	8,3%	17,6%	169,3%	107,8%	207,1%
<i>dont croissance organique</i>	4%			13%	16%

Source : Société & estimations IE Finance

25 juillet 2024

Guidance réitérée

Le groupe a réitéré sa guidance :

- CA 2024 > 125 M€ (croissance > +50%)
- EBITDA > 3,5 M€
- +35 nouveaux programmes relationnels et affinitaires

Cependant nos estimations se situent au-delà (CA 2024E : 130,4 M€ et EBITDA 4,1 M€).

Guidance

	Evènement	Horizon	Révision	Details
2023				
	30/01/2023	CA FY2022		<u>Perspectives 2022</u> Marge brute > 13% Hausse 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 a minima</u> 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 a minima</u> 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 New New	CA 2024 > 125 M€ +35 nouveaux programmes relationnels et affinitaires EBITDA > 3,5 M€
	15/05/2024	Point sur l'activité	<u>Objectif 2024</u> Confirmation Confirmation Confirmation	CA 2024 > 125 M€ +35 nouveaux programmes relationnels et affinitaires EBITDA > 3,5 M€
	25/07/2024	CA S1 2024	<u>Objectif 2024</u> Confirmation Confirmation Confirmation	CA 2024 > 125 M€ +35 nouveaux programmes relationnels et affinitaires EBITDA > 3,5 M€

Source : Société & estimations IE Finance

25 juillet 2024

Nous relevons nos estimations de BPA de +6% sur 2024-26E

Nous avons augmenté nos attentes de chiffre d'affaires pour le groupe de 126,5 M€ à 130,4 M€ cette année, impliquant une croissance au S2 de +9% à périmètre comparable, et de +12% YoY avec la contribution de HA Plus PME. En synthèse, nous relevons nos estimations de BPA de 6% en moyenne sur 2024-26E. Nous projetons c.+200% de TCAM des BPA sur la période 2023-26E.

Chiffre d'affaires projeté par segment

CA - au 31/12 (en M€)	2022	S1	S2	2023	S1	S2	2024E	2025E	2026E
Boutiques e-commerce	35,6	15,6	61,1	76,7	55,2	66,2	121,4	133,5	146,8
Prestations de services/Programmes relationnels et affinitaires	4,4	3,5	2,9	6,4	3,7	3,5	7,2	8,1	8,9
HA PLUS PME						1,8	1,8	3,7	3,9
CA groupe	40,0	19,1	64,0	83,1	58,6	71,8	130,4	145,3	159,7

Source : Société & estimations IE Finance

P&L simplifié

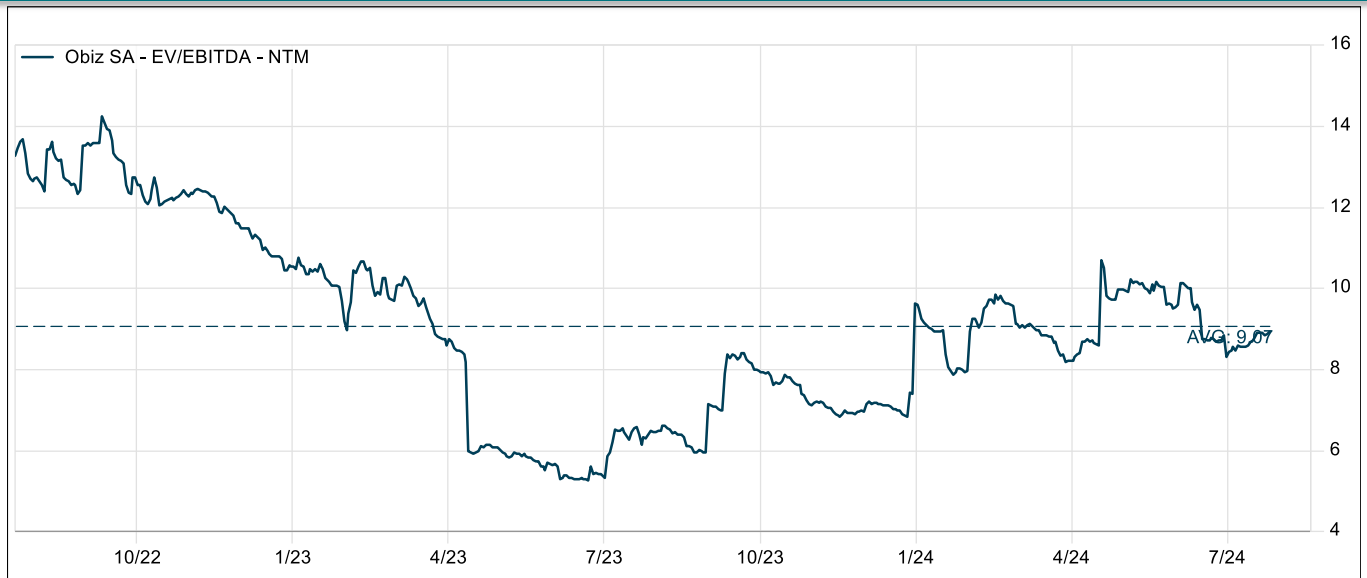
(M €)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Chiffre d'affaires	36,9	40,0	83,1	130,4	145,3	159,7
% YoY	140,2%	8,3%	107,8%	56,8%	11,5%	9,9%
Marge Brute	3,0	5,5	11,0	14,7	16,4	18,0
% Taux de MB	8,1%	13,8%	13,3%	11,3%	11,3%	11,3%
EBITDA	0,4	1,0	2,7	4,1	5,6	7,0
% YoY	-56,9%	186,6%	167,5%	54,3%	35,7%	24,5%
% Marge d'EBITDA	0,9%	2,5%	3,2%	3,2%	3,9%	4,4%
Résultat d'exploitation	(0,4)	0,2	1,0	2,3	3,5	5,0
% YoY	na	na	452,2%	125,0%	57,3%	40,6%
% Marge d'EBIT	-1,0%	0,5%	1,2%	1,7%	2,4%	3,1%
Résultat financier	(0,1)	(0,2)	(0,4)	(0,5)	(0,4)	(0,3)
Résultat avant impôt	(0,6)	(0,0)	0,4	1,7	3,1	4,7
Impôts	0,0	0,1	0,0	(0,2)	(0,6)	(1,0)
Résultat Net	(0,6)	0,1	0,4	1,5	2,5	3,7
Résultat Net pdg	(0,6)	0,1	0,3	1,4	2,4	3,6
% YoY				394%	71%	46%
% CA	-1,7%	0,2%	0,3%	1,1%	1,7%	2,2%
BPA	(0,15)	0,02	0,02	0,22	0,39	0,58
% YoY	-508%	-111%	31%	906%	80%	50%

Source : Société & estimations IE Finance

Valorisation attractive au regard de la forte croissance des résultats

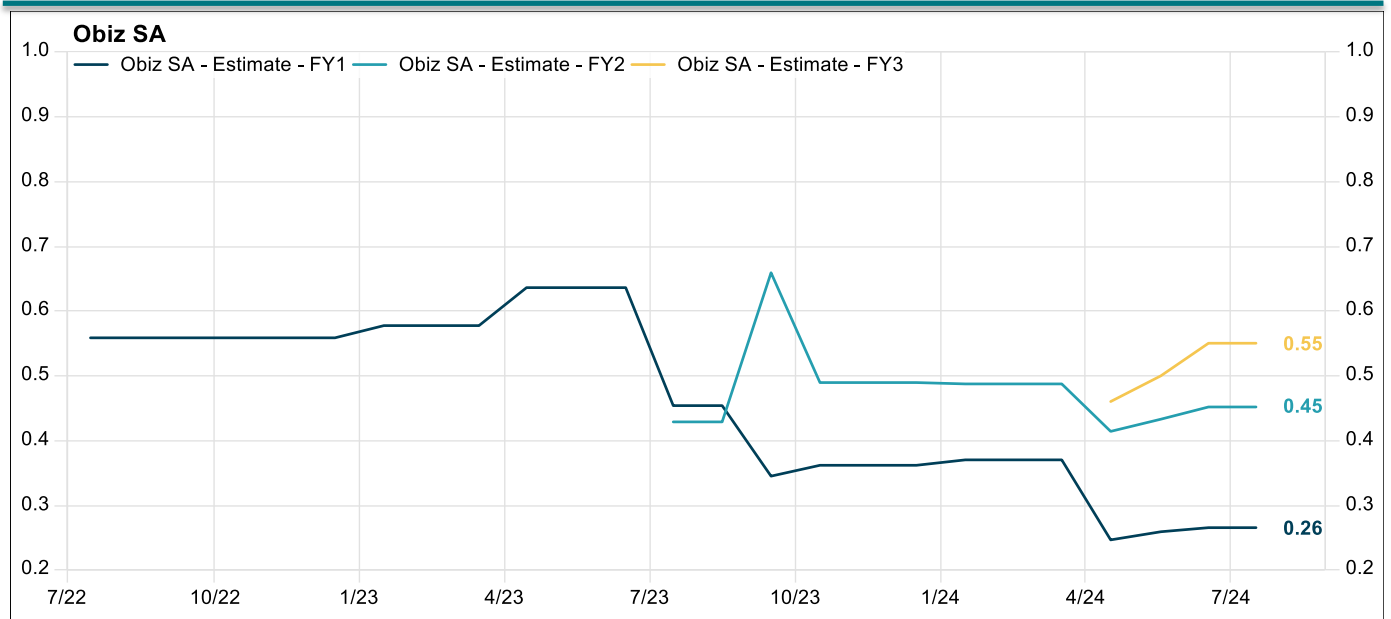
Le titre se traite à 8,9x l'EV/EBITDA à 12 mois, un niveau attractif étant donné les perspectives très significatives de croissance moyenne des BPA que nous estimons à c.+200% sur 2023-26E.

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



Source : Factset

Evolution du consensus de BPA



Source : Factset

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
25 juillet 2024	Flash valeur Achat Fort	11,60 €
28 juin 2024	Flash valeur Achat Fort	11,10 €
18 avril 2024	Flash valeur Achat Fort	11,00 €
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 €

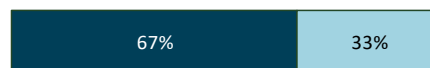
Répartition des opinions

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

25 juillet 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.