

Capitalisation	33,1	Ticker	ALBIZ.PA / ALBIZ:FP	Marketing
Objectif de cours	10,5€	Nb de titres (en millions)	5,87	Flash valeur
Cours au 15/10/2024	5,64 €	Volume moyen 12m (titres)	1 935	16/10/2024
Potentiel	86,2%	Extrêmes 12m (€)	5,38€/7,48€	

Obiz confirme ses objectifs 2024

A retenir

- Le chiffre d'affaires affiche une hausse soutenue de +205% avec une croissance organique de +16%
- La rentabilité semestrielle impactée par l'acquisition de SLD
- Le management confirme ses objectifs annuels en termes de CA (>125 M€) et d'EBITDA (>3,5 M€)

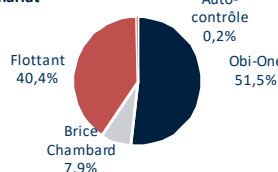
Données financières (en M€)

au 31/12	2023	2024e	2025e	2026e
CA	83,1	145,1	153,5	162,0
var %	107,8%	74,6%	5,8%	5,5%
EBE	2,5	4,4	5,4	7,0
% CA	3,0%	3,0%	3,5%	4,3%
ROC	1,0	2,2	3,1	4,5
% CA	1,2%	1,5%	2,0%	2,8%
RN	0,1	0,6	0,9	1,3
% CA	0,2%	0,4%	0,6%	0,8%
Bnpa (€)	0,03	0,14	0,21	0,32
ROCE (%)	4,3%	7,6%	10,6%	15,4%
ROE (%)	0,9%	3,9%	5,4%	7,7%
Gearing (%)	58,6%	71,1%	53,6%	32,9%
Dettes nettes	8,7	11,5	9,7	7,0
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

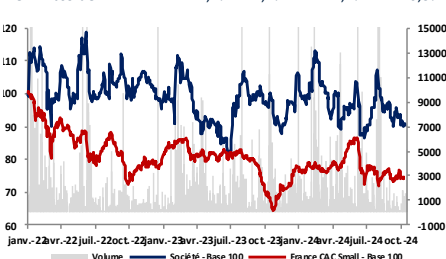
	2023	2024e	2025e	2026e
VE/CA (x)	0,4	0,2	0,2	0,2
VE/EBE (x)	12,9	8,1	6,5	4,8
VE/ROC (x)	31,7	16,2	11,3	7,4
P/E (x)	189,7	40,7	27,4	17,7

Actionnariat



Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-14,4%	1,4%	-1,4%	-6,3%



Publication des résultats S1 2024

Après avoir publié en juillet dernier un CA S1 en hausse de +205% à 58,2M€, Obiz a dévoilé hier soir ses résultats semestriels. L'EBITDA S1 2024 s'établit à 1,0 M€ faisant ressortir une marge d'EBE de 1,8% (contre 3,7% au cours du S1 2023) et le RNpg à -508K€ contre 13 K€ au premier semestre 2023. À l'issue de la publication, le management a réitéré ses objectifs de fin d'année, incluant l'atteinte d'un chiffre d'affaires 2024 supérieur à 125 M€ ainsi que d'un EBITDA supérieur à 3,5 M€.

Des activités bien orientées

Avec une croissance de +205% sur le semestre, Obiz atteint un CA S1 2024 de 58,2 M€. En termes organiques, les revenus du groupe ont par ailleurs augmenté de +16% attestant de la bonne dynamique d'Obiz. L'activité *Programmes relationnels et affinitaires* a progressé de +6% grâce à la signature de 22 nouveaux programmes au cours du premier semestre. À la faveur de l'acquisition de SLD, le segment *Boutiques e-commerce* a quant à lui affiché une progression de +254%.

Baisse de la rentabilité opérationnelle au S1

La MB S1 2024 d'Obiz atteint 8,0 M€ et affiche une progression de +129% vis à vis du S1 2023. Le taux de marge brute semestriel apparaît cependant en recul de 50 bps à 13,3%. Cette baisse est attribuable à un renforcement des activités *Boutiques e-commerce* (dont nous estimons que la marge brute est inférieure à 5%) dans le mix produit d'Obiz, lui-même expliqué par l'intégration de SLD.

D'autre part, l'EBITDA de la société s'établit à 1,0 M€ traduisant une hausse de +47% par rapport au premier semestre 2023. Toutefois, la marge d'EBITDA ressort en baisse de 190 bps à 1,8%. En dehors de l'effet mix défavorable, l'augmentation des coûts opérationnels attribuable à



l'acquisition de SLD a contribué à ce recul. Alors que le nombre de collaborateurs est passé de 83 à 105, les charges de personnels ont augmenté de +65%. Dans le même temps, les charges externes ont également reflété le changement de périmètre du groupe avec une hausse de +177%.

Avec des DAP S1 2024 à 0,8 M€, le résultat d'exploitation d'Obiz atteint donc 279 k€, soit une progression de +31% par rapport au S1 2023 (213 K€) et une marge d'exploitation de 0,5%. Enfin, le RNpg S1 2024 s'établit à -508 K€ contre 13 K€ au S1 2023.

Situation bilancielle à l'issue du premier semestre

Au terme du S2, Obiz présente une trésorerie disponible de 4,1 M€ (vs 9,2 M€ au S1 2023). Les dettes financières du groupe s'établissent à 23,9 M€ traduisant d'une dette nette de 19,8 M€ (4,5X notre estimation d'EBE 2024e). Le recul du cash s'explique notamment par l'acquisition d'HA PLUS PME ainsi que d'une hausse du BFR liée aux activités de SLD.

Perspectives

Alors que le management a réitéré sa confiance dans l'atteinte d'un CA 2024 de 125 M€ ainsi que d'un EBITDA 2024 de 3,5 M€ nous restons également confiants concernant nos estimations de fin d'année. Nous renouvelons notre prévision de CA 2024e de 145 M€ et d'EBE 2024e de 4,4 M€. La bonne dynamique commerciale d'Obiz devrait se poursuivre sur la fin de l'année et le groupe devrait profiter d'un effet de saisonnalité favorable ainsi que de l'intégration d'HA PLUS PME.

Recommandation

Suite à cette publication, nous réitérons notre recommandation à Achat et notre objectif de cours de 10,5€ sur le titre, objectif qui fait ressortir un potentiel de hausse de 86%.



Présentation de la société

Créé en 2010 par son actuel PDG et actionnaire majoritaire, Obiz est un expert du marketing relationnel et de la fidélisation. Concrètement, la société conçoit, déploie et pilote des programmes affinitaires et des plateformes e-commerce où elle propose des offres promotionnelles à ses clients, désireux de développer la fidélisation de leurs collaborateurs et de leurs propres clients.

Depuis 2021, Obiz est une société à mission, qui met l'éthique au cœur de sa démarche et dont la raison d'être est d'accompagner les entreprises dans leurs enjeux de fidélisation, tout en impactant positivement le pouvoir d'achat, le bien être des salariés et des clients, mais aussi l'économie locale. En 2023, Obiz acquiert SLD, plateforme de e-billetterie dédiée aux Inter CSE. Le nouvel ensemble annonce l'ambition d'un CA consolidé 2024e supérieur à 125 M€, pour plus de 3,5 M€ d'EBITDA.

Argumentaire d'investissement

Un modèle vertueux. Obiz se place au centre d'un écosystème vertueux au sein duquel les relations entre les parties prenantes (partenaires, clients entreprises, bénéficiaires) sont un jeu à somme positive. Le groupe adresse un des enjeux modernes de notre économie, celui de la préservation du pouvoir d'achat, et le fait en offrant une proposition de valeur forte en matière de fidélisation.

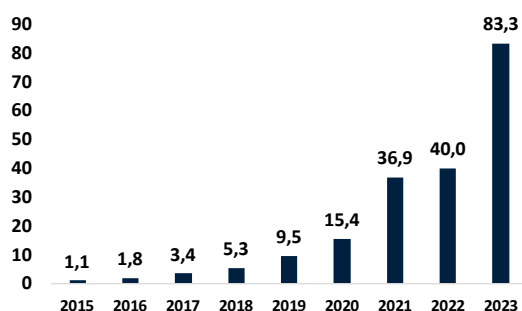
Une offre complémentaire: Le modèle d'affaires d'Obiz repose sur deux activités très complémentaires, qui sont aussi les deux sources de revenus du groupe: d'une part les programmes relationnels et affinitaires, métier historique du groupe et de l'autre, les boutiques e-commerce. Ce double modèle garantit d'un côté une forte récurrence de l'activité (complétée par un taux de churn extrêmement bas) et de l'autre, un effet taille essentiel sur le haut de la top line d'Obiz, ainsi qu'une maîtrise recherchée de la data et de la connaissance clients.

Un positionnement unique sur le marché: Le positionnement d'Obiz, au carrefour de quatre grands marchés de croissance, en fait une force considérable. Son statut de premier entrant est très largement renforcé par l'existence d'une « prime au leader », qui bénéficie au groupe. Obiz continue ainsi de gagner des parts de marchés, sur lequel il a érigé d'importantes barrières à l'entrée (effet réseau et taille, technologie, qualité de l'offre).

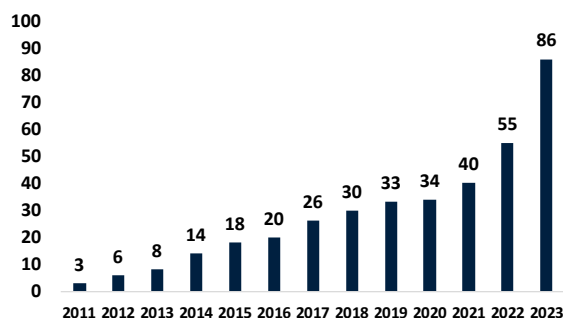
Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation (€M)	Dette nette	VE	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
				2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e
Peers marketing															
Bilendi SA	78,4	-1,3	77,1	1,2x	1,1x	1,0x	5,7x	5,0x	4,5x	10,1x	8,3x	7,4x	15,7x	12,2x	10,3x
HighCo SA	52,4	-46,3	6,1	0,0x	0,0x	0,0x	0,4x	0,4x	0,4x	0,6x	0,6x	0,6x	8,8x	9,2x	9,2x
Hopscotch Groupe SA	57,4	15,6	73,0	0,2x	0,2x	0,2x	4,4x	4,2x	4,0x	6,3x	5,9x	5,5x	7,8x	7,2x	6,7x
Qwamplify SA	12,5	-1,4	11,1	0,3x	0,3x	0,3x	3,7x	2,6x	2,5x	4,4x	3,0x	2,8x	7,4x	4,6x	4,3x
ReWorld Media SA	125,2	91,6	216,8	0,4x	0,4x	0,4x	3,7x	3,6x	3,4x	4,2x	3,7x	3,6x	4,5x	3,7x	3,4x

Évolution du CA (en M€), 2015-2023



Evolution du nombre de programmes



Compte de résultat (M€)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Chiffre d'affaires	15,4	36,9	40,0	83,1	145,1	153,5	162,0
Excédent brut d'exploitation	0,7	0,3	1,0	2,5	4,4	5,4	7,0
Résultat opérationnel courant	0,2	-0,4	0,2	1,0	2,2	3,1	4,5
Résultat opérationnel	0,2	-0,4	0,2	1,0	2,2	3,1	4,5
Résultat financier	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Impôts	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,5	-0,7	-1,1
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,2	0,8	1,1	1,8
Résultat net part du groupe	0,2	-0,6	0,1	0,1	0,6	0,9	1,3
Bilan (M€)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Actifs non courants	4,0	4,2	7,7	23,4	23,2	23,0	22,9
BFR	0,5	2,9	3,4	3,2	7,5	7,9	8,4
Disponibilités + VMP	0,4	4,0	2,8	9,7	6,8	8,6	11,3
Capitaux propres	1,0	6,9	7,0	14,8	16,2	18,2	21,3
Emprunts et dettes financières	3,3	4,0	6,3	18,3	18,3	18,3	18,3
Total Bilan	6,3	12,9	17,1	48,6	49,2	51,9	55,6
Tableau de flux (M€)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Marge brute d'autofinancement	0,3	0,1	0,8	1,5	3,5	4,3	5,5
Variation de BFR	0,0	-2,5	-0,2	0,7	-4,3	-0,4	-0,5
Flux nets de trésorerie générés par l'activité	0,3	-2,4	0,6	2,2	-0,8	3,9	5,1
CAPEX nets	-0,2	-0,4	-0,8	-1,9	-2,0	-2,1	-2,3
FCF	0,1	-2,8	-0,2	0,3	-2,8	1,7	2,7
Augmentation de capital	0,0	7,2	0,0	7,7	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,0	0,0	2,0	8,9	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	0,0	7,1	2,0	16,6	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie	0,1	3,5	-1,1	6,6	-2,8	1,7	2,7
Ratios (%)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Variation chiffre d'affaires	61,8%	140,2%	8,3%	107,8%	74,6%	5,8%	5,5%
Marge EBE	4,8%	0,8%	2,5%	3,0%	3,0%	3,5%	4,3%
Marge opérationnelle courante	1,2%	-1,0%	0,4%	1,2%	1,5%	2,0%	2,8%
Marge opérationnelle	1,2%	-1,0%	0,4%	1,2%	1,5%	2,0%	2,8%
Marge nette	1,0%	-1,7%	0,2%	0,2%	0,4%	0,6%	0,8%
CAPEX (% CA)	1,4%	1,1%	2,0%	2,2%	1,4%	1,4%	1,4%
BFR (% CA)	3,3%	7,9%	8,4%	3,8%	5,2%	5,2%	5,2%
ROCE	2,8%	-3,7%	1,2%	2,8%	5,3%	7,4%	10,9%
ROCE hors GW	2,8%	-4,1%	1,8%	4,3%	7,6%	10,6%	15,4%
ROE	15,5%	-8,9%	0,9%	0,9%	3,9%	5,4%	7,7%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Gearing (%)	295,6%	0,3%	49,7%	58,6%	71,1%	53,6%	32,9%
Dettes nettes/EBE	4,0	0,1	3,5	3,5	2,6	1,8	1,0
EBE/charges financières	12,9	3,3	6,3	5,8	12,0	14,4	18,8
Valorisation	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nombre d'actions (en millions)	9,7	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2
Nombre d'actions moyen (en millions)	9,7	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2
Cours (moyenne annuelle en euros)	0,0	6,4	6,6	5,6	5,6	5,6	5,6
(1) Capitalisation boursière moyenne	0,0	27,1	28,1	23,9	23,9	23,9	23,9
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-)	2,9	0,0	3,5	8,7	11,5	9,7	7,0
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,2	1,0	2,1	3,9
(4) Valeur des actifs financiers	-0,1	-0,7	-0,8	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	2,8	26,5	30,8	31,7	35,3	34,7	33,7
VE/CA (x)	0,2	0,7	0,8	0,4	0,2	0,2	0,2
VE/EBE (x)	3,9	95,2	31,0	12,9	8,1	6,5	4,8
VE/ROC (x)	15,0	ns	178,2	31,7	16,2	11,3	7,4
P/E (x)	0,0	ns	456,3	189,7	40,7	27,4	17,7
P/B (x)	0,0	3,9	4,0	1,6	1,5	1,3	1,1
P/CF (x)	0,0	ns	48,4	11,1	ns	6,2	4,7
FCF yield (%)	4,7%	-10,7%	-0,7%	0,9%	-7,9%	5,0%	8,2%
Données par action (€)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Bnpa	15,7	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3
Book value/action	0,1	1,6	1,7	3,5	3,8	4,3	5,0
Dividende /action	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0



Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

- Achat :** Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.
Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.
Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.
Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.
Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.
Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations :

Achat : Depuis le 11/10/2023

Accumuler : (-)

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue [®]
Non	Non	Non	Oui	Non	Oui



“Disclaimer / Avertissement”

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Obiz (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la Société, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la Société, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient. Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80

