



Une nouvelle ère

Avec l'avènement du numérique, le marketing digital a pris une place grandissante dans le modèle économique des entreprises et représente aujourd'hui près de 70% des investissements publicitaires mondiaux. Stimulées par les effets de la pandémie, les dépenses en marketing ont toutefois essuyé des vents contraires à partir de 2022, incarnés par l'inflation des opex ainsi que par le ralentissement de la consommation. Alors que l'environnement macroéconomique apparaît dégradé, l'industrie bénéficie toutefois de nombreux leviers de croissance et d'une économie toujours plus digitalisée. Au sein de ce papier nous revenons sur les concepts importants du marketing digital, tout en nous penchant sur les perspectives du secteur. Par ailleurs nous identifions cinq idées d'investissement (Meta, Amazon, Publicis, Dékuple et Reworld Media) qui pourraient profiter des tendances actuelles.

Une nouvelle ère

De nombreux défis pour les acteurs du digital

Après le boom engendré par la pandémie, le secteur du marketing digital a souffert des chocs exogènes représentés par une inflation des opex persistante et une réduction des investissements publicitaires à partir de la deuxième moitié de l'année 2022. La présence de contenus gratuits en ligne a également donné aux entreprises la possibilité d'internaliser une partie de leurs activités marketing et de s'autoformer. Le rapport de force entre les annonceurs et les agences de communication & marketing a donc changé. Par ailleurs, l'évolution de la réglementation sur la confidentialité (ex: RGPD en Europe) ainsi que des fonctionnalités ajoutées par des acteurs majeurs comme Apple (demande de consentement aux utilisateurs de l'Appstore pour recevoir des pubs personnalisés) a réduit l'efficacité des campagnes publicitaires et la précision du ciblage personnalisé. Enfin, la fin annoncée des cookies tiers par Google Chrome (premier moteur de recherche mondial) va conduire les spécialistes du marketing à s'adapter et à revoir leurs stratégies de ciblage.

Des relais de croissance identifiés

En 2025, les investissements publicitaires mondiaux devraient franchir le cap des 1000 milliards de dollars. La croissance du marché est notamment tirée par le digital qui représente près de 70% des revenus publicitaires en 2024. Le développement rapide du secteur est favorisé par l'émergence de tendances séculaires incarnées par 1/ la poursuite de la digitalisation de notre économie (notamment du e-commerce), 2/ l'essor du smartphone et des gains de connectivité (ex: Starlink), 3/ la croissance du nombre d'utilisateurs sur les réseaux sociaux ainsi que 4/ l'adoption massive de l'Intelligence artificielle générative qui permet d'optimiser les campagnes marketing. En 2024, le marché de la publicité en ligne devrait croître de +5,0%, bien au-dessus de la croissance mondiale (+3,2%). Le secteur tire parti du dynamisme de certaines zones géographiques, à l'image de l'Amérique Latine mais aussi de canaux marketing à fort potentiel comme le retail media dont les revenus devraient croître de +17,5% en 2024.

Cinq acteurs qui pourraient bénéficier des nouvelles tendances

Nous ponctons notre analyse par cinq idées d'investissement dans le secteur du marketing digital. Selon nous, ces entreprises semblent bien orientées pour bénéficier des nouvelles tendances du marché et tirer leur épingle du jeu en termes boursiers. Nous sortons de notre scope small cap France afin de donner un meilleur aperçu global du secteur et misons sur Amazon, Meta Platforms, Publicis, Dékuple et Reworld Media. Au sein de notre couverture, nous avons également un avis favorable concernant Qwamplify et Obiz.



Sommaire

CONTEXTE	4
Des tendances porteuses	4
Mais un retournement de marché en 2022	5
MARKETING DIGITAL, C'EST QUOI ?	7
Trois ensembles d'acteurs	8
Deux approches principales	9
LES PRINCIPAUX CANAUX ET OUTILS EN MARKETING DIGITAL	11
Le search engine marketing (SEM)	11
Le display marketing	12
L'affiliation	13
Le marketing sur les réseaux sociaux	14
L'email marketing	15
Le retail media	16
PERSPECTIVES 2024	17
Croissance mondiale	17
Le retail media en figure de proue	18
L'IA au cœur du marché	19
La fin des cookies tiers	20
Évolution du rapport de force entre annonceurs et agences de marketing digital	21
SUR QUELS ACTEURS MISER EN 2024 ?	22
Amazon	23
Meta	25
Publicis	28
Reworld	31
Dékuple	34
VALORISATION	37
CONCLUSION	41
ANNEXES	42
Flash OBIZ	42
Flash Qwamplify	45
LEXIQUE	47

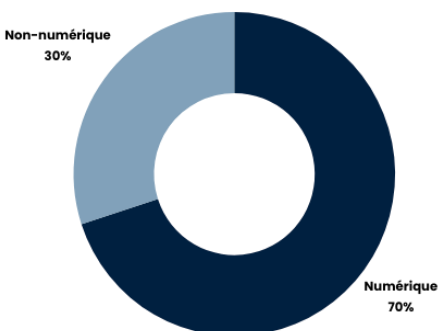


Contexte

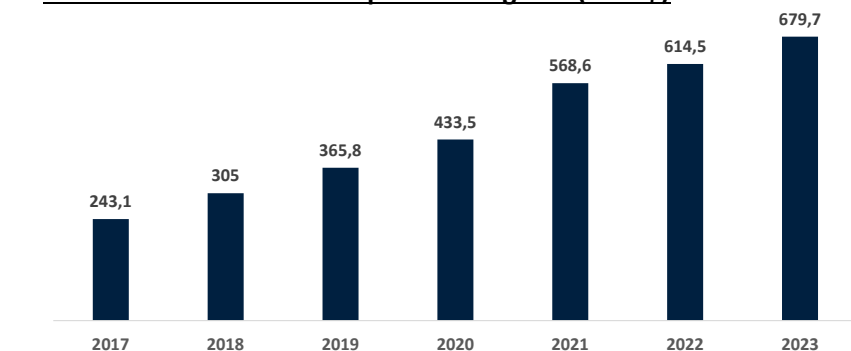
Des tendances porteuses

À partir de la fin des années 90, le développement d'internet et des technologies de l'information a profondément modifié l'économie mondiale. Ce phénomène de digitalisation a redéfini les modes de consommation ainsi que les méthodes de commercialisation permettant l'essor du e-commerce. En parallèle, les entreprises ont commencé à utiliser les différents canaux numériques pour assurer la promotion de leurs produits et services conduisant à l'avènement du marketing digital. En 2020, l'apparition de la pandémie a considérablement accéléré cette transition vers le numérique. Entre 2019 et 2023 les dépenses dans la publicité digitale sont passées de 366 Mds\$ à 680 Mds\$, soit une croissance annuelle moyenne de +17% (Statista). Par ailleurs, la part du numérique dans la publicité devrait représenter 70% du mix total en 2024 (contre moins de 50% en 2019), témoignant de l'importance grandissante du marketing en ligne. De façon plus générale, la croissance du marketing digital est alimentée par des tendances de fonds symbolisées par le nombre croissant d'internautes mais aussi par celui des utilisateurs des réseaux sociaux. Aussi, le nombre d'utilisateurs mondiaux de téléphones mobiles ne cesse de croître (75% de l'humanité en avril 2024) et le développement de constellations de satellites comme Starlink devrait combler les lacunes de connectivité Internet, en particulier dans les régions rurales et isolées où les infrastructures traditionnelles sont insuffisantes ou inexistantes. Évidemment, l'intelligence artificielle s'inscrit dans les tendances favorisant le développement rapide du marketing numérique. Son utilisation offre une personnalisation avancée, permet d'optimiser les campagnes publicitaires et d'améliorer le service clients (création de chat bot).

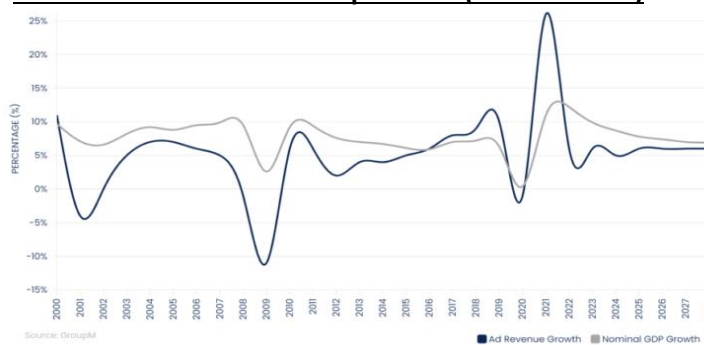
Part du numérique dans la publicité



- **Evolution du marché de la publicité digitale (Mds \$)**



- **Croissance du marché de la publicité (2000 – 2028e)**



Source : Groupe M / Euroland

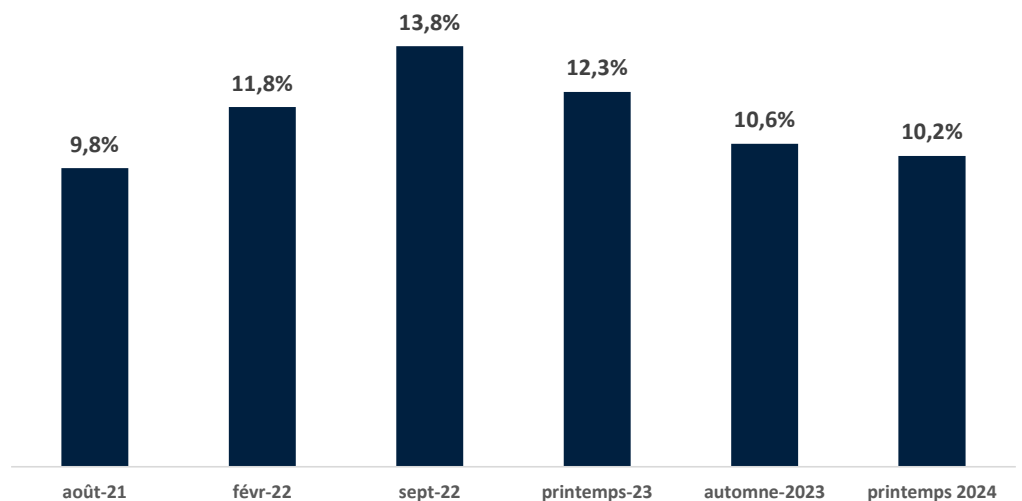


Mais un retournement du marché en 2022

Après le boom généré par la pandémie et deux années particulièrement prospères, le secteur de la publicité digitale a connu un fort ralentissement à partir de la deuxième partie de l'année 2022. Malgré des tendances porteuses, le marché a fait face à des facteurs structurels et conjoncturels d'ampleurs qui ont provoqué cette baisse de régime :

- Des chocs exogènes (Guerre en Ukraine, pressions importantes sur chaînes d'approvisionnement) associés à une politique monétaire accommodante ont débouché sur une inflation persistante (pic >10%). Les entreprises ont alors été confrontées à une augmentation des salaires, des coûts de l'énergie et des transports ainsi qu'à des tarifs plus élevés de la part de leurs fournisseurs. Pour maintenir leurs marges, les annonceurs ont donc réduit leurs investissements IT (moins d'achats de logiciels de marketing et de CRMs) et leurs investissements publicitaires. Selon le CMO Survey*, la part du budget alloué au marketing chez les entreprises sondées a diminué de 13,8 % en septembre 2022 à 10,2% au printemps 2024.

- **Part du budget alloué au marketing chez les entreprises sondées**



Source : CMO survey / Euroland

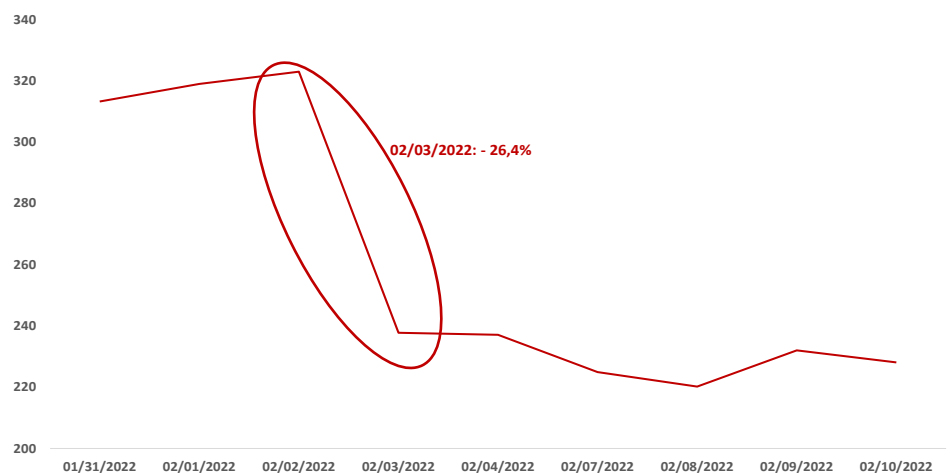
Face au ralentissement du marché, de nombreuses entreprises se sont tournées vers des solutions gratuites pour leurs stratégies de marketing digital. L'existence de contenus en ligne gratuits leur permet notamment de se former et d'internaliser certains éléments de leurs campagnes de publicité comme le référencement naturel (SEO) ou la gestion de leurs réseaux sociaux. L'existence de ces formations en ligne représente ainsi une alternative aux solutions marketing existantes et plus onéreuses. Elles sont notamment plébiscitées par les petites et moyennes entreprises dont les moyens sont moins importants et pour qui la gestion du budget est une priorité.

*CMO survey: auprès de
292 entreprises
américaines



- Dans le même temps, les problématiques liées à la confidentialité des données utilisateurs ont pris de l'ampleur et mettent en difficulté les techniques de marketing digital basées sur les données. Un des exemples les plus représentatifs est celui d'Apple. En 2021, la société californienne a décidé d'imposer le consentement des utilisateurs de l'Appstore pour recevoir des publicités personnalisées. Cette décision a impacté de nombreux acteurs du digital dont l'efficacité des publicités s'est trouvée altérée. Nous pouvons citer Meta dont les pertes de revenus sur l'exercice 2022 ont été estimées à plus de 10 Mds\$ soit près de 8% du CA groupe. La perte d'efficacité des publicités en ligne s'est également matérialisée par une augmentation des coûts publicitaires. À titre d'exemple, les annonceurs sur Facebook et Google ont vu des augmentations de CPA* (Coût par Acquisition) allant de +20% à +50% après l'introduction de la fonctionnalité d'Apple. En Europe, Le Règlement Général sur la Protection des Données (RGPD) a transformé les pratiques de marketing en ligne en imposant aux entreprises une collecte de données plus transparente et sécurisée. Les acteurs du marketing digital doivent désormais obtenir un consentement explicite des utilisateurs ce qui complique notamment le ciblage publicitaire et réduit la personnalisation des campagnes.

- **Evolution du cours de Meta (2022)**



Source : Factset / Euroland

La multitude d'agences de marketing et la possibilité pour certaines entreprises d'internaliser certains éléments de leurs stratégies en ligne a aussi entraîné une pression baissière sur les tarifs. Le pouvoir de négociation des agences a reculé et s'est matérialisé par une baisse du prix des espaces publicitaires de -14% en 2022.

L'année 2022 a également été le théâtre de polémiques autour d'un canal important du marketing digital : l'influence. Cette pratique consistant à payer des créateurs de contenus pour assurer la promotion de produits et de services a été mise à mal suite à l'apparition de divers scandales qui ont mis en lumière les limites de cette tendance par la promotion de produits de mauvaise qualité ou de produits dangereux. En 2021, un influenceur américain a notamment été accusé de promouvoir un produit de cosmétique qui était en réalité un produit de contrefaçon. Malgré ces polémiques, le marketing d'influence reste un des relais de croissance majeurs de l'industrie du marketing digital.

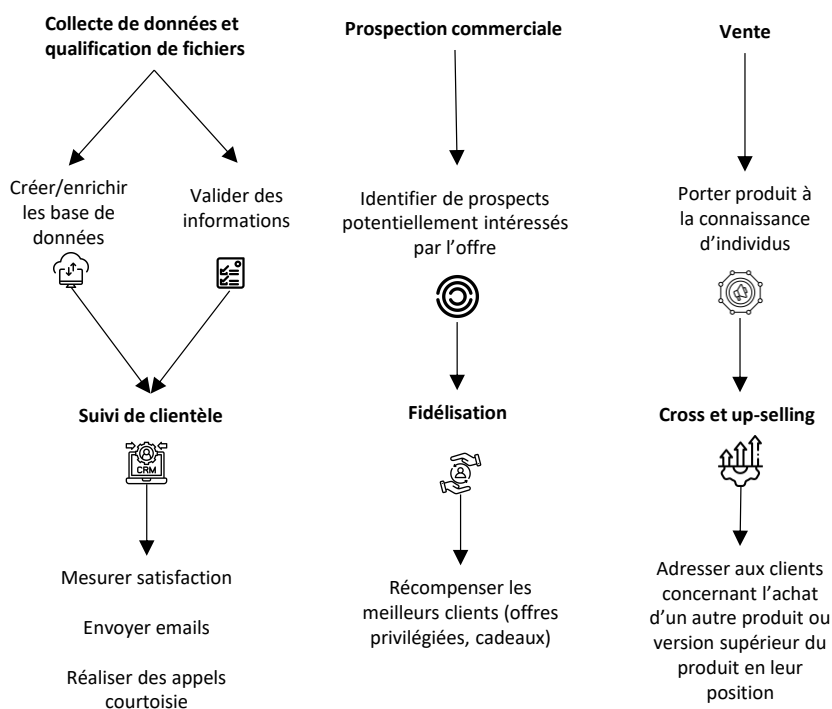


Le Marketing digital, c'est quoi ?

Le marketing digital englobe l'ensemble des techniques permettant d'assurer la promotion de produits et de services via des canaux numériques (ordinateurs, smartphones, tablettes, télévision etc...). Le marketing digital dans sa forme contemporaine prend sa source à la fin des années 90, stimulé par l'émergence d'internet et des technologies de l'information qui ont rendu possibles les interactions entre les marques et leurs clients/prospects. Cette évolution de la relation commerciale vers davantage de proximité a notamment attribué aux annonceurs la capacité de proposer des contenus de plus en plus personnalisés et adaptés aux besoins de leurs cibles. Ainsi, la filière s'est imposée comme un pilier incontournable des stratégies de communication et de promotion des entreprises.

En plus de la vente et du démarchage de nouveaux prospects, le marketing digital est essentiel dans la fidélisation des clients et la construction de la relation avec les consommateurs. Un de ses objectifs majeurs est incarné par l'utilisation de données (démographiques, comportementales, transactionnelles etc...). Favorisée également par les progrès technologiques, la collecte et l'exploitation des données aide les annonceurs à mieux appréhender les besoins de leurs clients et à optimiser leurs stratégies commerciales.

- **Objectifs des campagnes de marketing digital**



Source Euroland



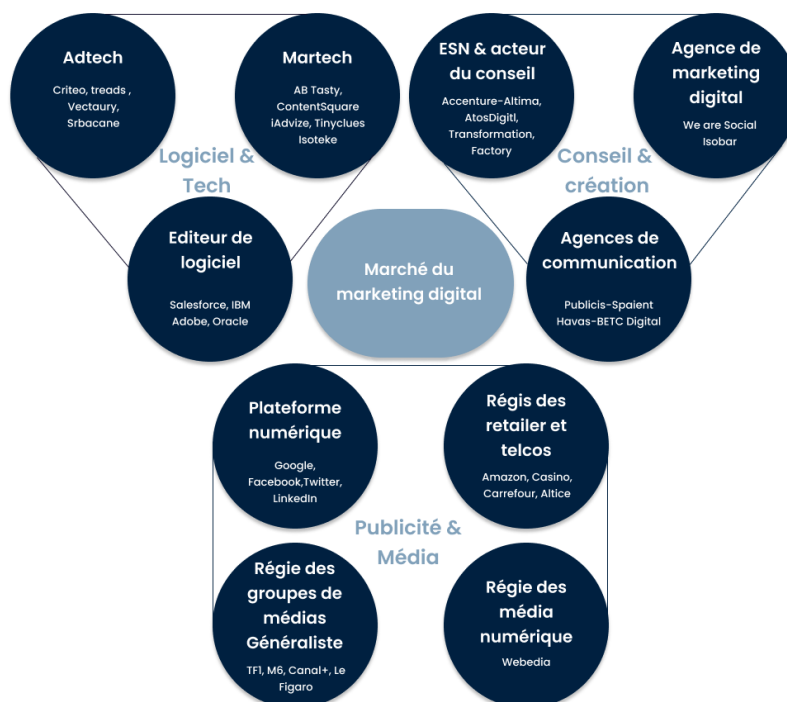
Trois ensembles d'acteurs

Les acteurs composant le secteur du marketing digital peuvent être divisés en trois groupes distincts. Le premier est incarné par les activités de conseil et la création de campagnes marketing. Ces dernières sont assurées par des agences spécialisées dont les plus connues sont Publicis, WPP ou encore Omnicom. Alors que ces entreprises se sont illustrées en tant que leaders mondiaux, une multitude d'acteurs de tailles inférieures complètent ce marché à l'image des français Dékuple et Qwamplify.

Le deuxième maillon est constitué de l'ensemble des acteurs participant au développement et à l'édition de logiciels et de solutions dédiés au marketing digital. Parmi les figures les plus représentatives du marché figurent notamment Salesforce et Adobe. On y retrouve également de nombreuses entreprises nommées MarTech. Celles-ci disposent souvent d'un positionnement de niche associée à une technologie marketing innovante.

Enfin, le dernier groupe rassemble les régies médias et les plateformes numériques dont les activités sont associées à l'utilisation des canaux de communication publicitaire. En France les régies sont généralement détenues par des grands groupes de média comme TF1 ou M6. Les plateformes numériques sont quant à elles l'apanage des géants du numériques à l'image d'Alphabet (Google, Youtube), Meta (Facebook, Instagram) ou encore Twitter.

- **Marché du marketing digital**



Source Euroland / Xerfi



Deux approches principales

Dans le paysage en constante évolution du marketing digital, les entreprises sont constamment à la recherche de stratégies efficaces pour attirer, engager et convertir les clients potentiels. Deux approches dominantes émergent dans ce contexte : l'inbound marketing et le data marketing.

Le data marketing repose sur l'utilisation approfondie des informations collectées sur les consommateurs pour informer, affiner et personnaliser les campagnes marketing. Grâce à l'analyse des données issues de diverses sources telles que les interactions en ligne, les comportements d'achat et les engagements sur les réseaux sociaux, les entreprises peuvent ainsi obtenir un aperçu pertinent des préférences et des besoins de leurs clients. Le data marketing s'inscrit dans la théorie du Push Marketing, à travers laquelle les éléments de communication de l'entreprise sont proposés aux consommateurs en se basant sur ses données personnelles.

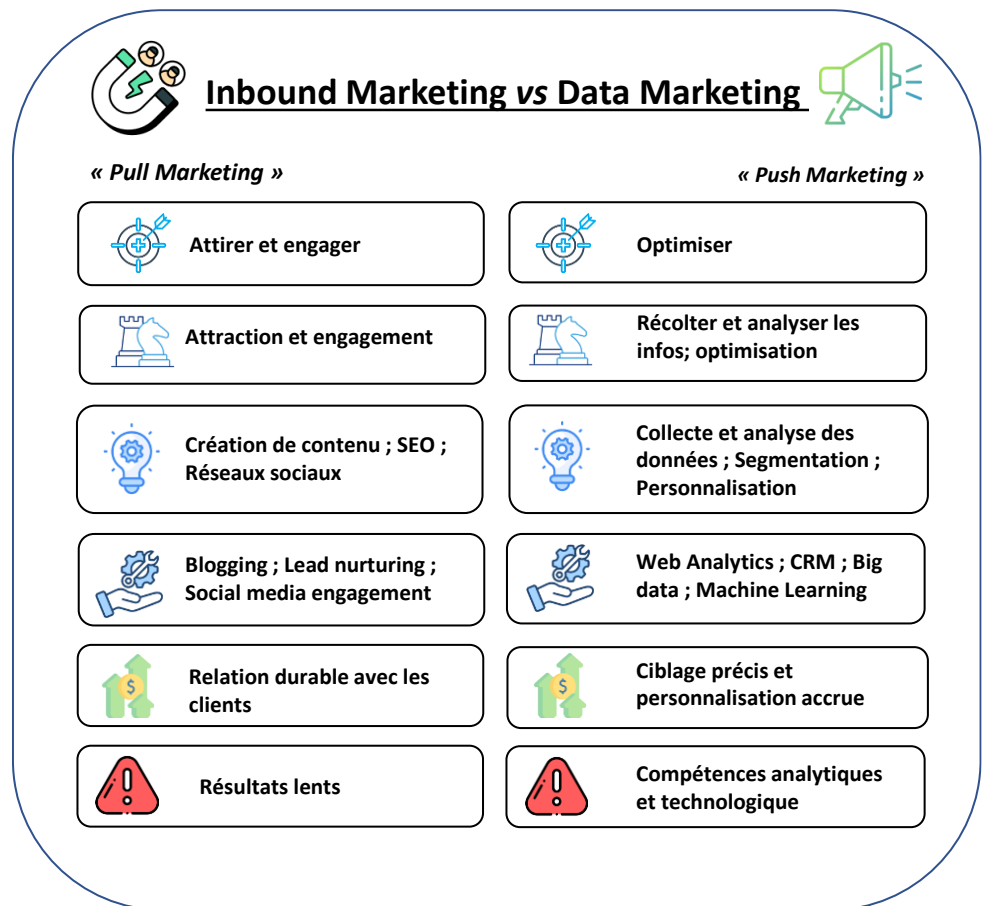
D'autre part, l'Inbound marketing permet aux entreprises d'établir des relations durables avec leur audience grâce à un contenu plus pertinent et de meilleure qualité. Contrairement au data marketing qui est une technique plus agressive, l'inbound marketing repose sur la création d'un environnement attirant où les consommateurs viennent volontairement à la rencontre de la marque (Pull marketing). Alors que les enjeux liés à la protection des données des internautes sont au cœur de l'actualité (suppression des cookies par Google Tiers), les agences de marketing et de communication sont de plus en plus nombreuses à se tourner vers ce type de pratique.

Les entreprises qui se concentrent sur le push marketing sont situées « bas de funnel marketing » (le funnel marketing est un processus qui guide les prospects à travers les étapes de sensibilisation, d'intérêt, de décision et d'achat). Elles ont pour but de convertir et fidéliser les prospects et ont pour objectif de stimuler les ventes immédiates. Toutefois, elles permettent à leurs clients de constater rapidement l'efficacité des campagnes et le retour sur investissement (ROI) associé. Ce type de stratégie demeure moins bien margée pour les agences que celles basées sur le pull marketing, notamment car elles reposent sur un système de commissions.

En pull marketing, plus de ressources sont consacrées au développement de la marque, à la création de contenu et au SEO pour attirer les clients. Cette stratégie de « haut de funnel marketing » a pour but d'attirer et de fidéliser les prospects. Elle repose sur des techniques comme le SEO, le marketing de contenu et les réseaux sociaux. Le pull marketing nécessite un investissement continu pour reproduire des contenus de qualité et plus personnalisés qui génèrent des marges plus élevées pour les agences. En revanche, le ROI de ce type de stratégie est à plus long terme et moins quantifiable. Pour cette raison, les stratégies de push marketing sont appréciées lors de périodes plus difficiles sur le plan macroéconomique



- Inbound marketing vs Data Marketing**



Source : Euroland



Les principaux canaux et outils en marketing digital

Le marketing digital est un domaine vaste et en constante évolution. Le développement rapide de nouvelles technologies ainsi que l'évolution des lois et réglementations en font une industrie mouvante. Il existe de fait une kyrielle de services et d'outils qui peuvent contribuer à rendre le domaine opaque et difficile à appréhender au premier abord. Les plus importants sont présentés dans cette partie.

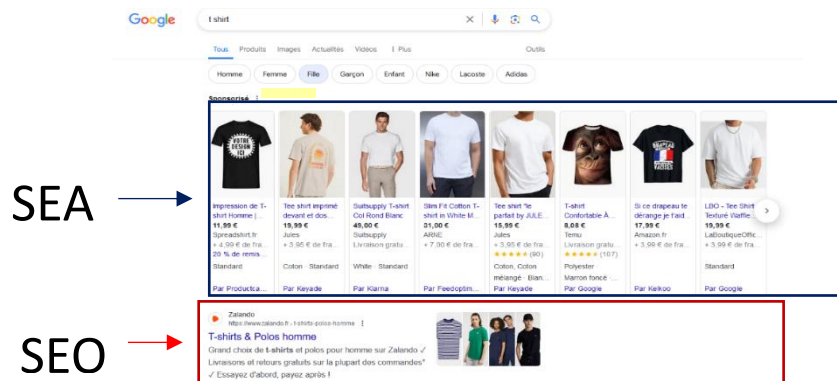
Le Search Engine Marketing (SEM)

Ce canal rassemble les techniques qui permettent aux entreprises d'augmenter la visibilité d'une page web donnée sur un moteur de recherche comme Google ou Bing. Cette pratique représente une part très importante des recettes liées à la publicité en ligne (36% des recettes digitales en 2023 selon Dentsu). Le référencement en ligne est en effet un élément incontournable de la promotion ou d'un service. Le SEM est un outil puissant pour les entreprises de toutes tailles car il 1/ augmente le trafic vers la page web, 2/améliore la visibilité de la marque, 3/génère des leads (clients potentiels) et des ventes et 4/ assure une mesure précise des résultats de la campagne.

Au sein du SEM, les deux pratiques les plus utilisées sont le SEO (Search Engine Optimization) et le SEA (Search Engine Advertising). Le SEO désigne les méthodes d'optimisation pour qu'un site apparaisse plus haut dans les résultats de recherches (utilisation de mots clés, qualité du site ect...). Cette méthode n'implique pas de transaction avec le moteur de recherche mais les entreprises ont souvent recours à l'expertise des agences de marketing digital pour assurer un meilleur référencement naturel.

Le SEA quant à lui permet aux entreprises d'afficher leurs annonces en haut des premières pages des moteurs de recherche, au-dessus ou à côté des résultats organiques. Dans cette discipline, les agences de marketing digital mettent en avant leurs spécialistes qui maîtrisent les techniques de publicité sur les moteurs de recherche.

- **Représentation SEA /SEA sur Google**



Source : Euroland

Le Display marketing

Le Display constitue un autre pan crucial du marketing digital. Cette forme de publicité utilise des visuels afin d'assurer la promotion des produits et services sur des sites web, blogs, et des applications qui sont la propriété d'éditeurs. Les visuels utilisés prennent la forme de bannières, de vidéos ou d'images dont le but est de capter l'attention des utilisateurs. L'efficacité des campagnes Display est généralement mesurée au taux de clics. Selon Dentsu, le Display en 2023 représente la part la plus importante des dépenses publicitaires à l'échelle mondiale (c.53%). Toujours d'après Dentsu, les revenus associés au Display devraient évoluer à un TCAM 2023-2026e de +6,5%.

- **Représentation SEA /SEA sur Google**



Source : LinkedIn

Les entreprises voulant faire la promotion de leurs produits avec de la publicité Display passent souvent par des agences de marketing digital comme Publicis, Omnicom ou encore WPP. Ces dernières disposent d'une expertise dans 1/ la création du contenu et la conception de visuels, 2/ le ciblage (utilisation de données et d'algorithmes), 3/ l'analyse de données et des performances (nombre de clics, taux de conversion ect...), 4/ la gestion des budgets publicitaires pour maximiser le ROI des campagnes (maîtrise d'outils comme l'achat programmatique et les enchères en temps réel) et 5/ l'adaptation aux tendances et aux comportements des consommateurs. Les entreprises travaillant avec des agences de marketing digitale proposant leur expertise en Display ont trois possibilités de paiement :

- Le coût par Clic (CPC): Le client ne paie que lorsqu'un internaute clique sur l'annonce.
- Le coût par mille (CPM): Le client définit avec l'éditeur le prix de sa campagne pour une suite de mille affichages de ses annonces publicitaires.
- Le paiement par encart publicitaire.

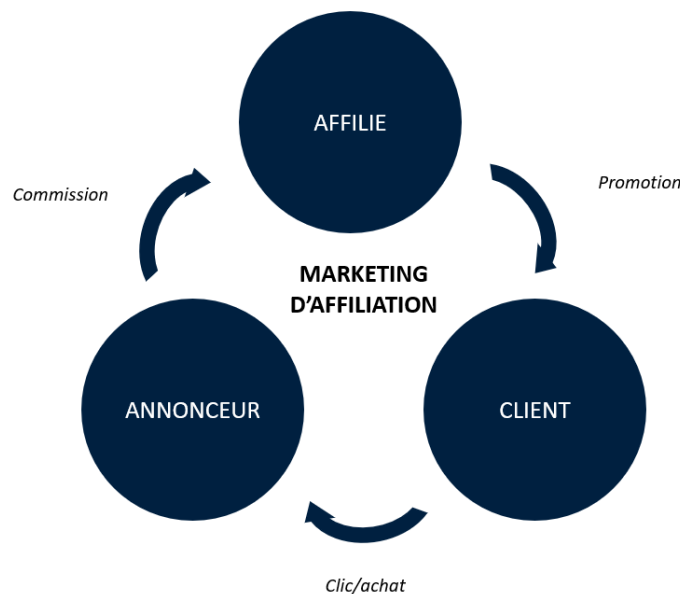
Un élément incontournable du Display est la publicité programmatique. Cette dernière représente 90% des dépenses totales du Display (140Mds\$). Elle joue un rôle essentiel en révolutionnant la manière dont les publicités sont achetées et vendues grâce à l'automatisation et aux données. Les DSP (Demand-Side Platforms) automatisent l'achat d'impressions publicitaires pour les annonceurs, tandis que les SSP (Supply-Side Platforms) aident les éditeurs à vendre et maximiser leur inventaire publicitaire. Selon Dentsu, la publicité programmatique devrait atteindre une croissance annuelle de +10,9% dans le monde en 2024.

L'Affiliation

L'affiliation est un modèle de marketing à la performance au sein duquel une entreprise (l'annonceur) rémunère des partenaires (les affiliés) afin de générer du trafic ou des ventes grâce à leurs propres efforts marketing. Les affiliés (blogueurs, influenceurs, sites web) assurent la promotion des produits ou des services de l'annonceur en échange d'une rémunération. Cette dernière est habituellement basée sur un modèle de Coût par Clic (CPC) ou de coût par acquisition (CPA).

Dans ce segment, des acteurs comme le suédois Tradedoubler fournissent des plateformes d'affiliation permettant de mettre en lien des annonceurs et des affiliés. Par ailleurs, les agences peuvent aussi aider les entreprises clientes à créer et à optimiser leurs programmes d'affiliation.

- **Fonctionnement de l'affiliation marketing**

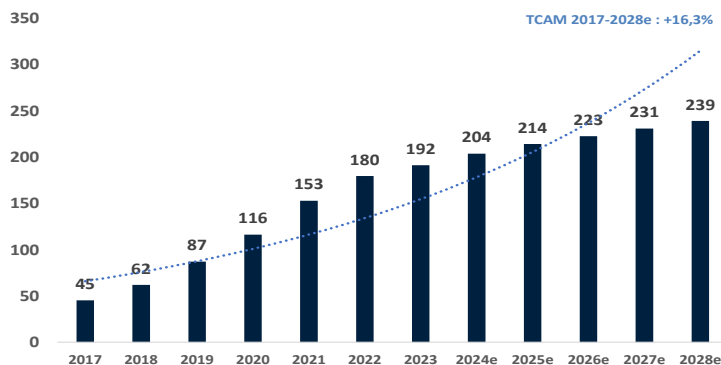


Source : Euroland

Le Marketing sur les réseaux sociaux

Avec plus de 4,7 milliards d'utilisateurs dans le monde, les réseaux sociaux se sont imposés comme un canal incontournable pour les entreprises cherchant à promouvoir leurs produits et leurs marques. Les réseaux sociaux constituent également un moyen privilégié pour interagir avec les clients et renforcer l'engagement avec ceux-ci. Par ailleurs, le nombre d'utilisateurs continue de croître et pourrait dépasser le seuil des six milliards en 2028 d'après Statista. Le marketing sur les réseaux sociaux devrait continuer à alimenter la croissance du digital dans les prochaines années grâce au boom des plateformes comme Tik Tok. Selon Dentsu, la croissance du segment devrait atteindre +13,5% en 2024, favorisée notamment par les Jeux Olympiques à Paris. Sur les trois prochaines années, Dentsu projette notamment un TCAM de +12,5%. En plus de l'animation des communautés et de l'usage de la publicité digitale (ex: Facebook ads), l'influence constitue également une stratégie majeure du marketing sur les réseaux sociaux. Elle consiste à collaborer avec des personnes qui ont une audience significative et engagée sur ces réseaux (les influenceurs) pour assurer la promotion de leur offre. Ces pratiques représentent de véritables opportunités pour les marques et ont poussé les annonceurs à se rapprocher des influenceurs dans le cadre de leurs stratégies promotionnelles. Ainsi, sur l'année 2023, les dépenses dans le marketing d'influence devraient avoisiner les 21 Mds\$ soit plus de 12 fois le montant investi en 2016. Selon Grand View Research, le marché des plateformes de marketing d'influence devrait continuer à croître de façon soutenue (+33% TCAM entre 2023 et 2030), porté par les tendances séculaires que sont la digitalisation et l'essor du e-commerce.

- **Fonctionnement de l'affiliation marketing**



Source : Statista / Euroland



L'Email marketing

L'emailing est une technique de marketing digital qui se trouve au cœur des stratégies des entreprises. Concrètement, elle consiste à envoyer des courriers électroniques afin d'envoyer des messages commerciaux ou informatifs à un groupe d'individus (prospects, clients, abonnés). Les emails peuvent être utilisés pour différentes finalités dont les principales sont la promotion, la gestion des relations avec les clients (fidélisation, engagement), ou encore la notification d'offres promotionnelles ou d'évènements spécifiques.

Les stratégies de marketing par mail comportent différents avantages dont notamment le rapport entre le coût et l'efficacité des campagnes. À l'inverse d'une campagne de publicité télévisuelle, une campagne d'envoi d'emails permet de toucher une audience large sans générer de coûts élevés. Cette caractéristique fait de l'email marketing une stratégie appréciée des PME et ETI dont les budgets sont souvent moindres que ceux des grandes entreprises. Par ailleurs, la mise à disposition de nombreux outils d'analyse permet également aux entreprises et aux agences ayant recours aux emails de mesurer avec précision l'efficacité des campagnes (taux d'ouvertures, Taux de clics, Taux d'insights...). La mesurabilité des campagnes permet ainsi d'ajuster les stratégies et les campagnes en conséquence.

La personnalisation constitue autre atout majeur qu'offrent les campagnes de marketing par email. Grâce à l'étude des données comportementales et démographiques des destinataires, les annonceurs et les agences peuvent personnaliser les messages pour mieux répondre aux attentes et aux préférences de leurs cibles. D'autre part, un meilleur ciblage des destinataires assure également des taux d'engagement supérieurs. Enfin, l'élaboration d'outils d'automatisation par des acteurs phares tels que Hubspot, Mailchimp ou encore Dolist permet de programmer l'envoi d'emails en fonction de certaines actions des utilisateurs (inscription à une newsletter, abandon de panier etc...) et contribue aussi à améliorer l'efficacité des campagnes.

Enfin, l'utilisation croissante des emails sur mobile ainsi que l'adoption croissante de l'Email Marketing dans les PME et dans les pays émergents complètent les tendances favorisant les bonnes perspectives de ces stratégies.

Le marché de l'email marketing devrait connaître une croissance significative dans les prochaines années. En 2021, Statista évaluait les revenus générés par cette activité à 7,5 Mds\$. Selon les projections, le marché devrait évoluer à un TCAM de +13,3% pour atteindre 17,9 Mds\$ d'ici à 2027.

• Évolution du marché du Retail Media (Mds \$)



Source : Statista / Euroland



Le Retail Media

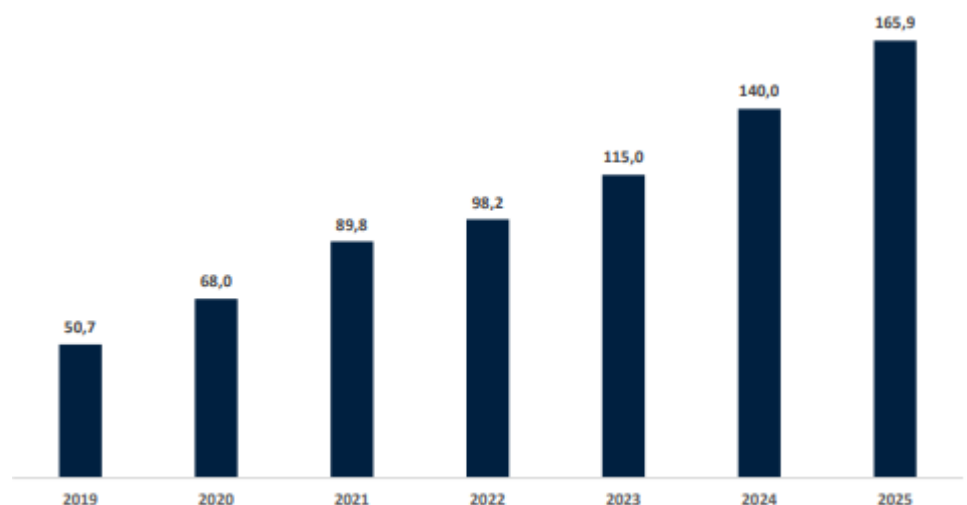
L'essor des plateformes et des sites de e-commerce a également favorisé l'émergence d'un nouveau canal de marketing digital à très fort potentiel : le Retail Media. Cette approche permet aux détaillants en ligne de monétiser le trafic sur leurs différents sites en proposant aux annonceurs (les marques souhaitant vendre leurs produits & services via le site du e-commerçant) des opportunités de publicités très ciblées, basées sur les données d'achat et de comportement recueillies par les détaillants. De façon concrète les détaillants offrent aux annonceurs la possibilité de placer des bannières sur leurs sites, des recommandations de produits, ou encore des annonces sponsorisées.

Le marché du Retail Media devrait connaître l'expansion la plus rapide parmi les différents canaux du marketing digital. Selon Dentsu, la croissance du segment pourrait atteindre +32,0% en 2024 et atteindre un TCAM 2023-2026e de +17,7%. L'activité profite de différentes tendances comme l'intégration des technologies d'intelligence artificielle (qui améliore les données de ciblage et leur utilisation) ainsi que de la demande croissante des utilisateurs pour des expériences personnalisées.

Le Retail Media donne également aux annonceurs la possibilité d'avoir une meilleure visibilité sur l'efficacité des publicités « hors site » à l'heure où les cookies tiers sont sur le point d'être supprimés.

Les principaux bénéficiaires du Retail media sont évidemment les e-commerçants tels qu'Amazon ou Mercadolibre mais les adtech et les agences de marketing qui offre une gamme de services allant de la stratégie et de la création de contenu à la gestion des campagnes et à l'analyse des données.

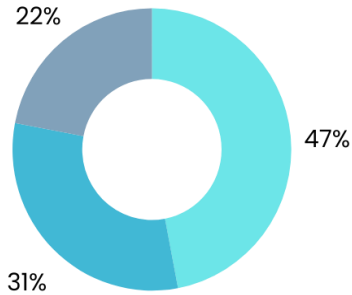
- **Évolution du marché du Retail Media (Mds \$)**



Source : Statista / Euroland



Breakdown géographique



Americas Asie - Pacifique Europe

Source : DENTSU

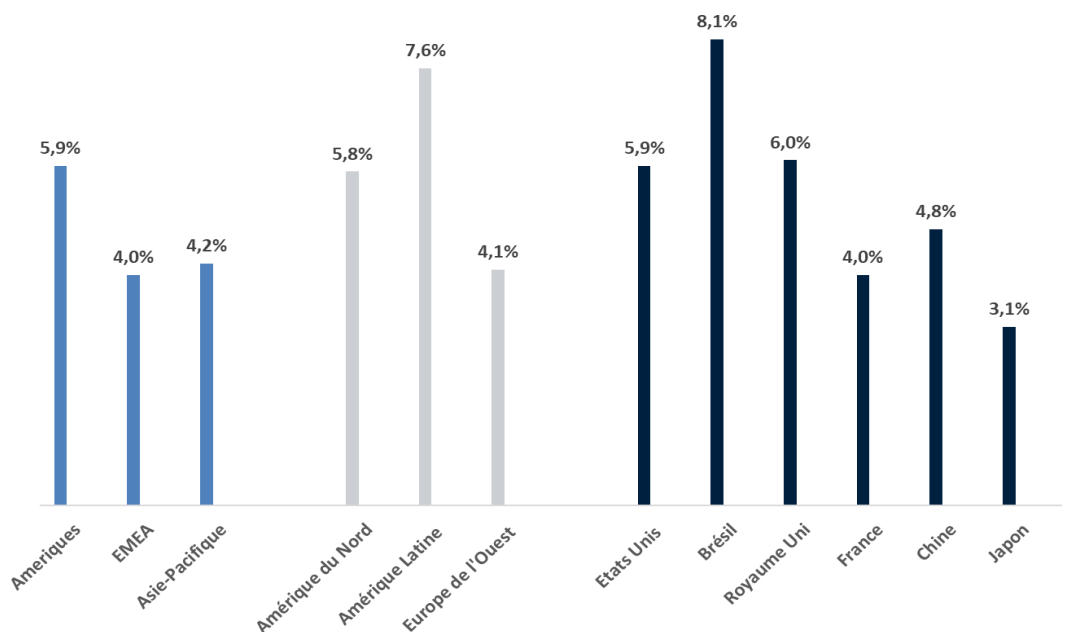
Perspectives 2024

En dépit des vents contraires qui soufflent sur le secteur de la publicité, le marché devrait continuer de croître à un rythme soutenu. Selon la filiale de WPP, GroupM, le marché mondial de la publicité devrait franchir les 1000 Mds\$ en 2025. En 2024, GroupM prévoit une croissance dynamique de +7,8% largement au-dessus de la croissance mondiale qui se trouve à des niveaux historiquement faibles (+3,2%). La hausse des investissements publicitaires sera notamment alimentée par le digital dont la part devrait atteindre 70% des investissements totaux cette année.

Croissance mondiale !

Dans son rapport, GroupM indique avoir récemment revu à la hausse ses estimations de croissance du marché mondial en raison de meilleures perspectives que prévues en Chine, le deuxième marché derrière les États-Unis*. Dans un rapport également publié au printemps 2024, le géant japonais de la communication Dentsu a également annoncé rehausser ses prévisions sur la croissance du marché notamment aux USA, en France et au Japon. En outre la société estime que la zone la plus dynamique sera la zone Americas (+5,9% attendus) notamment grâce aux pays sud-américains. Parmi ces pays, cinq figurent dans le top 10 des nations disposant des plus hauts taux de croissance sur le marché du marketing digital (Mexique, Argentine, Chili, Brésil et Colombie). Dans la zone Asie-Pacifique Dentsu attend une hausse de +4,2% des revenus publicitaires en 2024. La Chine (+4,8%), mais surtout l'Inde (+6,8%) incarne cette bonne dynamique. La zone EMEA devrait connaître le taux de croissance le plus modéré (+4,0%) malgré les Jeux Olympiques qui auront lieu en France et l'Euro en Allemagne.

- Croissance du marché du marketing digital dans le monde



Source : DENTSU / Euroland

*La Chine et les US représentent à eux seuls 60% du marché publicitaire mondial



Le Retail Media en figure de proue

La croissance mondiale des investissements publicitaires continuera d'être portée par le digital qui devrait progresser de +10% en 2024 et avoisiner les 700 Mds\$. Parmi les principaux canaux de publicité digitale, la publicité sur les moteurs de recherche comme Google ou Bing (le Search Marketing) perd de la vitesse en 2024 aux profits de canaux plus récents. GroupM prévoit notamment une croissance de +5,3% pour le Search en 2024 alors qu'elle était proche de +10% l'année précédente. Selon Les Echos, le Search devrait ainsi voir sa part de marché reculer pour la première fois et descendre à 20,9%. Ce recul du Search se fait au profit d'autres canaux de la publicité numérique en plein expansion.

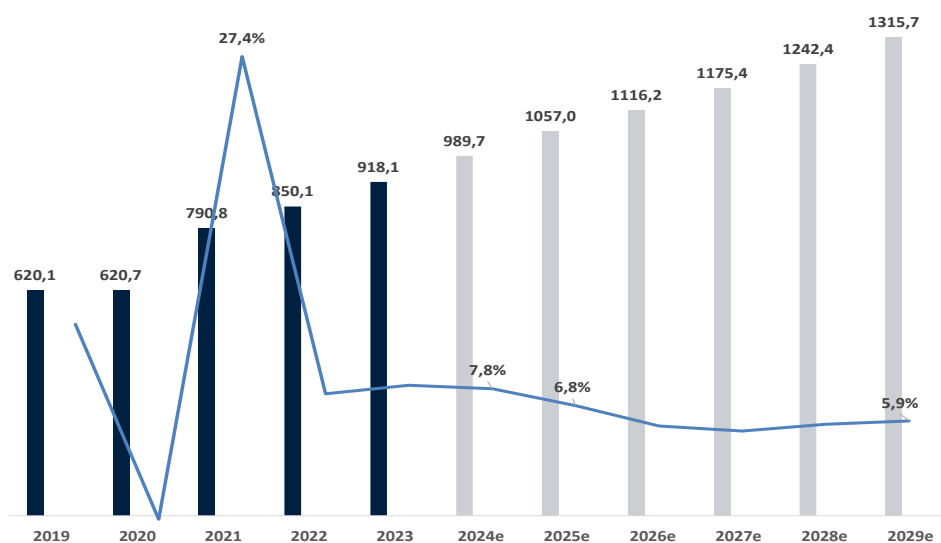
Ces derniers sont incarnés par le marketing sur les réseaux sociaux dont notamment le social search (publicité sur les plateformes comme Tik Tok ou Instagram) mais surtout le Retail Media.

Pour rappel, le Retail Media est un canal de publicité digitale à travers lequel les e-commerçants monétisent les espaces publicitaires sur leurs sites ainsi que leurs données clients. Il offre ainsi aux annonceurs un ciblage précis et des opportunités de conversion élevées grâce à l'utilisation des données d'achat des consommateurs.

Ce marché devrait croître de 17,5% en 2024 et atteindre 150Mds\$ de recettes dont près d'un tiers sera généré par Amazon (entre 55 Mds\$ et 60Mds\$). Toujours selon les prévisions de GroupM, le Retail Media pourrait représenter 18% des investissements publicitaires dans le monde, soit l'équivalent de la télévision (y compris la télévision connectée) et la presse.

Dans le même temps, les revenus liés au marketing sur les réseaux sociaux devraient augmenter de +13,7% en 2024 et à un TCAM de +12,5% d'ici à 2026.

- **Évolution du marché mondial de la publicité (Mds \$)**



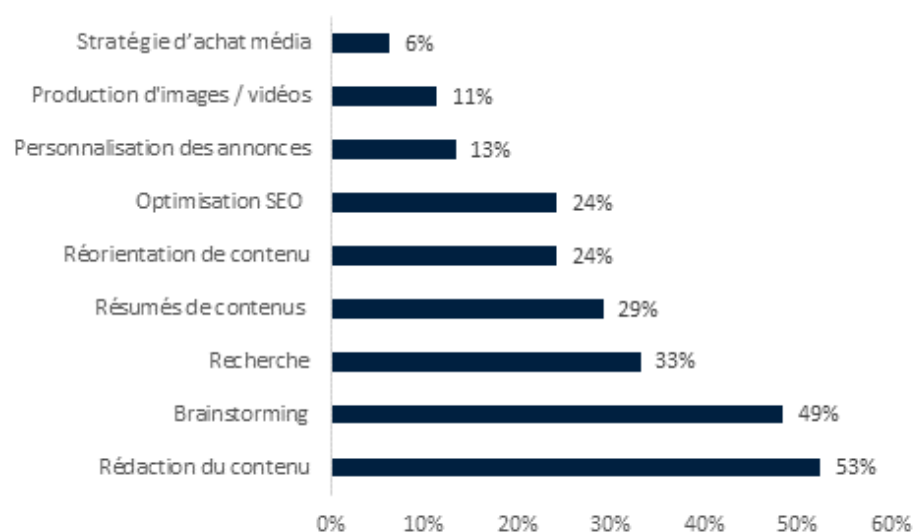
Source : GroupM / Euroland



L'IA au cœur du marché

Comme dans de nombreux secteurs, l'intelligence artificielle (IA) représente un levier de croissance incontournable pour l'industrie du marketing digital. Son apport semble incontesté et approuvé par les spécialistes du marketing dont 90% utilisent ou prévoient d'utiliser l'IA (Statista). Par ailleurs, les revenus du marché mondial de l'utilisation de l'IA dans le marketing devraient atteindre 36 Mds\$ en 2024. Toujours selon Statista, ces revenus pourraient s'établir à 107 Mds\$ en 2028, impliquant un TCAM 2024-2028 de +31%. Cet impact économique considérable est justifié par les nombreux apports de l'IA sur l'efficacité et la performance des campagnes marketing notamment grâce à l'automatisation des processus. Par exemple, l'utilisation des chatbots (assistant conversationnel automatisé) simplifie considérablement la gestion du service client et permet de résoudre une part importante des interactions clients. Les entreprises peuvent également utiliser l'IA pour analyser les comportements des consommateurs et ajuster leurs stratégies en temps réel, assurant ainsi une optimisation continue des performances. Enfin, l'IA générative donne la possibilité aux marketers de créer automatiquement du contenu hautement personnalisé ce qui améliore l'engagement, les taux de conversion et la fidélité des clients. Cet enthousiasme est nourri par la capacité de l'IA à transformer la manière dont les marques interagissent avec leurs consommateurs. En intégrant des outils d'IA générative, les entreprises peuvent désormais personnaliser les messages à une échelle et à une vitesse inédite, tout en libérant du temps pour des tâches à plus forte valeur ajoutée. Les études montrent également que l'adoption de l'IA dans le marketing conduit à une amélioration notable de la satisfaction client, car les sociétés sont capables de proposer des expériences plus pertinentes et engageantes. Les nombreuses applications de l'IA sont résumées dans le graph ci-dessous: Principales tâches dans lesquelles les professionnels du marketing et de la publicité ont utilisé IA en juillet 2023

- **Principales utilisations de l'IA dans le marketing digital**



Source : Statista / Euroland



La fin des cookies Tiers

Les cookies sont des petits fichiers stockés sur nos ordinateurs par des sites web. Ils servent à suivre notre activité en ligne, comme les préférences de navigation et les informations de connexion dans le but d'assurer un ciblage publicitaire précis des utilisateurs. En 2020, Google a pris la décision de retirer les cookies tiers de son moteur de recherche Google Chrome. Initialement prévue en 2022, la mise en œuvre de la suppression des cookies devrait finalement être effective sur la deuxième moitié de l'exercice 2024. Avec près de 3,5 Mds d'utilisateurs, Chrome est le navigateur le plus installé dans le monde (64% des parts de marché) et les conséquences de cette mesure devraient être considérables sur l'économie en ligne. La fin des cookies tiers s'inscrit dans une volonté des moteurs de recherche et des organismes de régulation (RGPD, CNIL) de préserver la confidentialité et les données des utilisateurs. Déjà en 2018, Safari et Firefox avaient acté la suppression de leurs cookies tiers. Sans ces derniers, les éditeurs (sites, blogs, et autres plateformes en ligne) ne peuvent plus recevoir de cookies autres que ceux du site visité. Face à ces changements majeurs dans l'écosystème des médias et de la pub en ligne, les spécialistes marketing doivent adapter leurs stratégies et trouver des alternatives. L'utilisation des données de première partie (c'est-à-dire celles collectées directement par le site web visité) permet notamment de personnaliser les expériences utilisateurs et de cibler les publicités sans avoir recours aux cookies tiers. Les données de première partie offrent un respect de la vie privée des utilisateurs tout en permettant aux annonceurs et aux agences de recueillir des données précises et fiables. Une autre alternative est incarnée par le ciblage contextuel, une méthode qui consiste à diffuser des publicités en fonction du contenu de la page web que l'utilisateur consulte, plutôt que sur ses données de navigation antérieures. Par exemple, une publicité pour des équipements de sport pourrait apparaître sur une page web consacrée au running.

- **Impact de la fin des cookies tiers selon le canal marketing**

Recherche payante	CPC (coût par clic)	MINIME
Contenus payants	Réseaux sociaux	MODÉRÉ
	Contenus sous paywall	MODÉRÉ
Affichage publicitaire	Publicité contextuelle	MINIME
	Reciblage	CRITIQUE
Marketing de contenu	Publicité Affiliée	MODÉRÉ
Mobile	Tous contenus	CRITIQUE
Audiovisuel	TV connecté	MODÉRÉ
	Linéaire	MINIME
E-mail	Gestion interne	MINIME

Source : Euroland



Évolution du rapport de force entre les annonceurs et les agences Marketing

Le marketing digital est devenu un aspect incontournable du modèle d'affaires des entreprises comme en témoigne sa part croissante dans le mix des investissements publicitaires mondiaux. Il existe désormais sur le marché une kyrielle d'acteurs qui viennent fragmenter le marché et créer une offre abondante qui fait pression à la baisse sur les tarifs pratiqués par les agences. Par ailleurs, l'existence de contenus d'auto formation disponibles en ligne permet également aux annonceurs de monter en compétence et d'internaliser certaines parties de leurs campagnes de marketing. Dans un environnement économique morose, une entreprise peut effectivement prendre en charge la gestion de son référencement naturel (SEO) et assurer elle-même la gestion de ses réseaux sociaux plutôt que de passer par une agence. Dans ce contexte, il est évident que le rapport de force entre les agences de marketing et les annonceurs est en train de basculer à la faveur de ces derniers. Cette tendance est également favorisée par l'émergence de l'IA qui facilite l'utilisation de solutions technologiques de pointe. Les annonceurs peuvent désormais plus facilement maîtriser les outils modernes de collecte et d'analyse de données, si importants dans l'établissement des campagnes de pub. Ces changements se font donc au détriment des agences mais également d'autres intermédiaires comme les adtech. En plus des considérations financières, les annonceurs peuvent privilégier l'internalisation de certaines activités car elle garantit une mesure plus fiable de certaines données. Par exemple, selon Xerfi, même les leaders du marché (Meta et Google) sont soupçonnés de ne pas rendre transparentes les mesures d'audience des campagnes.

- **Le pouvoir de négociation des agences recule**



Source : Euroland / Xerfi

Face à ces changements, les agences et les sociétés de conseil en marketing doivent s'adapter et se concentrer sur des services à forte valeur ajoutée et dont l'intégration par les entreprises est complexe. À titre d'exemple, l'émergence de l'intelligence artificielle a notamment créé un besoin important chez de nombreux clients. Les agences les mieux adaptées ont ainsi une forte demande et peuvent contrebalancer les effets négatifs apportés par l'internalisation des tâches marketing les plus simples. En France, nous pouvons citer Dékuple, dont la filiale Convertéo a réalisé une croissance de +20% en 2023 grâce à ses conseils en IA et en data.

Quels sont les acteurs sur qui miser en 2024 ?

Après un ralentissement initié en 2022, le marché du digital se trouve à la croisée des chemins. Alors que le marché est porté par de nombreuses tendances séculaires, il doit également faire face à des facteurs liés à la réglementation ainsi qu'à des modifications profondes dans l'écosystème digital. Avec une économie moins vigoureuse (notamment en Europe) et une inflation toujours persistante, les acteurs du marketing numérique sont donc confrontés à de nouveaux défis. Parmi eux, nous identifions cinq idées d'investissement sur lesquelles nous reviendront en détail dans les pages suivantes. Nous sortons volontairement du cadre des small caps afin d'apporter une vision globale à notre étude :



Géant américain du e-commerce, Amazon est un nom incontournable de la tech mondiale. Fondée en 1994, la société s'est également imposée comme le leader mondial du Retail Media avec près de 60 Mds\$ de revenus associés prévus en 2024e (c.10% du CA 2024e).



Autre membre des GAFAM, Meta Platforms (ex Facebook) se concentre sur la conception de plateformes sociales comme Facebook, Instagram ou encore Whatsapp. Avec près de 4 Mds d'utilisateurs mensuels, Meta est un acteur clé du marketing digital et offre aux annonceurs des outils publicitaires sophistiqués qui leurs permettent de cibler précisément leurs cibles.



Publicis est l'une des trois principales agences de publicité au monde. Avec un CA 2024e de 13,8 Mds€, la société française dispose de nombreux atouts qui lui permettent de s'adapter à l'évolution rapide de la publicité digitale. Sa plateforme technologique numérique Sapient offre des solutions avancées pour la transformation digitale des entreprises et s'appuient sur une forte expertise en data et en intelligence artificielle



Small cap française, Dékuple se spécialise dans le marketing digital cross-canal et les services de fidélisation. Avec son cabinet de conseil Converteo, le groupe offre une expertise unique en conseil et en analyse de données. En outre, la société est engagée dans un ambitieux plan stratégique à horizon 2025 pour devenir le leader européen de son secteur.



Leader français de la presse magazine payante, Reworld dispose de plus de 80 marques médias propriétaires (ICON, Grazia, ect...) et d'une expertise diversifiée sur l'ensemble des canaux du marketing digital. En plus de son offre pertinente la société affiche un niveau de valorisation plus qu'attractif.



Amazon

Fondée en 1994 par Jeff Bezos, Amazon s'est illustré en devenant le leader mondial du e-commerce. La société a étendu son offre à différentes activités en forte croissance comme le cloud computing (Amazon Web Services) ou encore le divertissement (Prime Video). À ce jour le groupe figure parmi les cinq plus grandes capitalisations mondiales (c. 2000 Mds\$) et affiche des fondamentaux extrêmement solides.

Avec 575 Mds\$ de revenus en 2023, la société a généré une marge d'EBITDA de presque 19% et un résultat net de plus de 30 Mds\$. La trajectoire de croissance d'Amazon est également remarquable avec un TCAM 2019-2023 de +20% sur la top line et de +26% sur les BPA. En 2023, les free cash flow atteignaient 37 Mds\$, en croissance annuelle moyenne de +9% depuis 2019.

Cette croissance remarquable est alimentée par une stratégie basée sur la diversification des activités, l'innovation technologique et une focalisation intense sur l'expérience client. Par ailleurs, les perspectives d'Amazon sont également prometteuses et la société devrait maintenir une cadence élevée au cours des prochaines années. Ces dernières reposent sur l'expansion continue des services d'AW, des activités restructurées pour mieux tirer parti de l'essor de l'IA mais aussi de ses ventes de produits en ligne. Avec sa plateforme, Amazon génère plus de 230 Mds\$ de CA (2023) et réunit près de 2,3 milliards de visiteurs cumulés par mois.

La plateforme représente donc une opportunité formidable et offre une exposition considérable à de nombreux annonceurs qui paient Amazon pour obtenir des emplacements publicitaires. Amazon devrait ainsi générer 57 Mds\$ de revenus publicitaires en 2024 soit presque 10% de son chiffre d'affaires total. Le groupe est ainsi le leader mondial incontesté du retail media et par conséquent un acteur incontournable dans le monde du marketing digital.

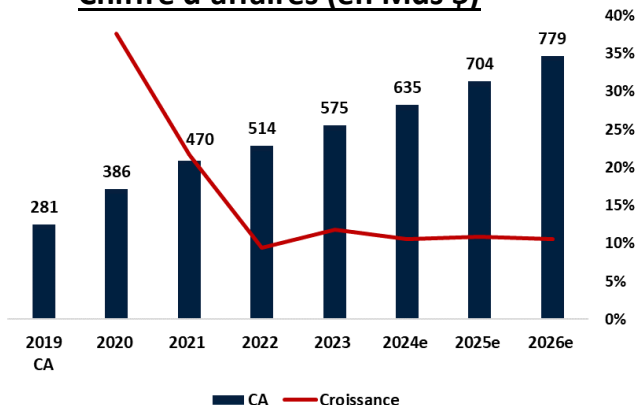
Selon le consensus Factset, les revenus publicitaires d'AMZN pourraient atteindre 83,6 M\$ en 207 soit une croissance annuelle moyenne de près de +16%. Fer de lance de la croissance du marketing digital au cours de prochaines années le retail media devrait également bénéficier de la disparition des cookies tiers. En effet, avec sa plateforme Amazon dispose d'une vaste quantité de données propriétaires sur les comportements d'achats et les préférences des clients. Ces données sont d'une grande valeur pour les marques et Amazon est ainsi en position d'offrir des solutions publicitaires précises et efficaces, tout en maintenant un environnement de confiance pour les consommateurs.

En plus de ses autres leviers de croissance (AWS, Amazon Prime, Logistics) nous voyons Amazon comme le grand gagnant de l'essor de la publicité digital et l'un des principaux contributeurs de sa croissance à moyen terme. Avec un multiple EV/EBITDA FY1 de 12,7 et un multiple P/E FY1 de 33,4x, la société se traite avec des décotes de respectivement 28,9% et 44,3% sur la moyenne des cinq dernières années.

Le titre connaît également une belle progression YTD avec une performance de +19,0% (au 07/10/2024).

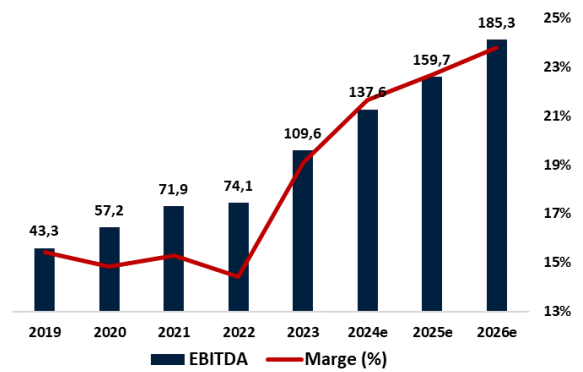


Chiffre d'affaires (en Mds \$)



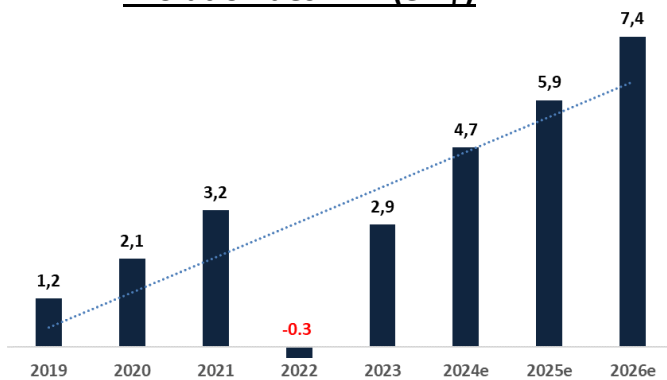
Source : Factset, Euroland

EBITDA (en Mds \$)



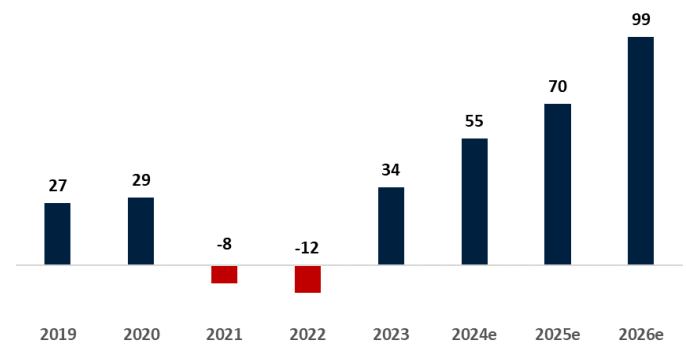
Source : Factset, Euroland

Évolution des BPA (en \$)



Source : Factset, Euroland

Free cash flow (en Mds \$)



Source : Factset, Euroland

FY1 EV/EBITDA 5y (au 07/10/24)



Source : Factset, Euroland

FY1 P/E 5Y (au 07/10/24)



Source : Factset, Euroland

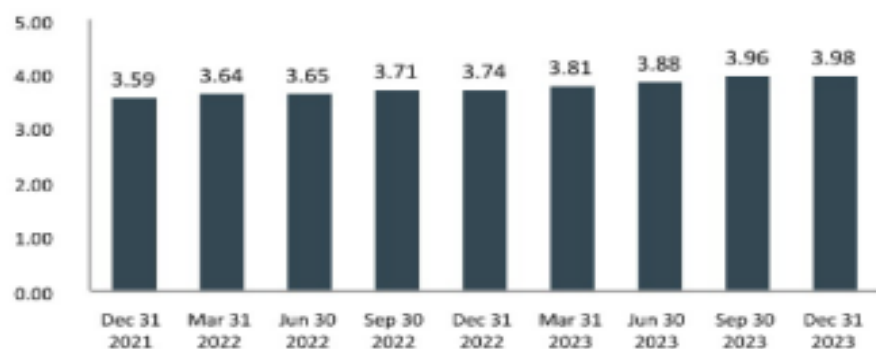


Meta Platforms

Meta Platforms (ex Facebook) est une multinationale américaine créée en 2004 par Mark Zuckerberg. La société est connue pour ses plateformes de réseaux sociaux dont les trois principales sont Facebook, Instagram et Whatsapp. Ces dernières rassemblent environ 4 milliards d'utilisateurs mensuels dans le monde et constituent une vitrine exceptionnelle pour les annonceurs et leurs marques. En 2023, la société a enregistré 132 Mds\$ de revenus publicitaires (98% du CA total) et enregistré une croissance de sa top line de +16%. Autre membre des GAFAM, Meta capitalise 1260 Mds\$ et figure à la septième place des plus grosses capitalisations mondiales.

Acteur majeur du marketing digital, Meta Platforms a connu une trajectoire de croissance phénoménale (TCAM 2016-2023 de +25,4%) ainsi qu'une progression fulgurante de ses EPS (TCAM 2016-2023 de +23,4%). Meta est également une société très rentable dont la marge d'EBITDA 2023 atteint 45,5% en 2023 et génératrice de cash (44 Mds\$ de Free Cash Flow 2023).

Évolution des utilisateurs mensuel de Meta



Source : Meta

Nous pensons qu'à moyen terme, Meta Platforms pourrait continuer de surperformer le S&P 500 grâce à différents facteurs, en particulier la hausse du nombre d'utilisateurs mensuels actifs. Cette dernière sera drivée par 1/ les efforts de Meta pour pénétrer les marchés émergents grâce aux gains de connectivité (accès à internet) et 2/ l'intelligence artificielle qui devrait continuer à améliorer l'expérience des utilisateurs et renforcer l'attractivité des plateformes. L'augmentation du nombre d'utilisateurs réguliers attirera davantage d'annonceurs et alimentera ainsi la croissance du groupe. Par ailleurs, nous pensons que Meta pourrait aussi profiter de l'abolition des cookies Tiers par Google Chrome. Grâce à l'importante quantité de données propriétaires dont dispose Meta via ses plateformes, la société renforce ainsi son avantage comparatif en matière de publicité ciblée. Enfin, il existe un autre élément important à considérer : la potentielle interdiction de Tik Tok aux USA (le plus gros marché publicitaire du monde). Avec 1,8 milliards d'utilisateurs, le réseau social détenu par le chinois ByteDance représente une concurrence de poids aux plateformes de Meta. Le 23 avril le congrès américain a adopté un projet de loi pour forcer ByteDance à vendre son réseau social, sous peine de le voir interdit sur le

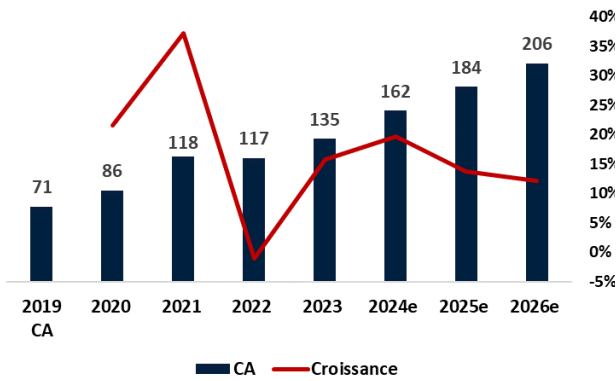


territoire américain. Si le « Tik Tok ban » venait à se produire, il est évident que Meta en bénéficierait grandement. Il reste important de préciser que Meta est également exposé à des risques de régulation. La société est notamment dans le viseur de l'UE qui l'accuse de violer la régulation numérique et envisage de fortes amendes.

Pour l'heure, les perspectives de la société sont excellentes avec une top line qui devrait croître à un TCAM23-26e +14% à 206 mds\$. La rentabilité devrait également progresser avec une marge d'EBITDA 2026e qui est attendue à 61,7% (+667 Bps vs 2023) par le consensus. Comme nous l'avions expliqué en amont, le marketing sur les réseaux sociaux devrait également croître à un TCAM de +12,5% sur les trois prochains exercices (Dentsu). Depuis le début de l'année, le titre est en hausse de +65,2% (au 07/10/2024).

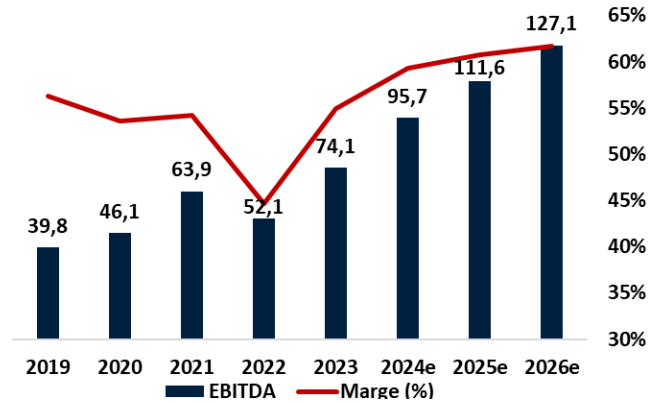


Chiffre d'affaires (en Mds \$)



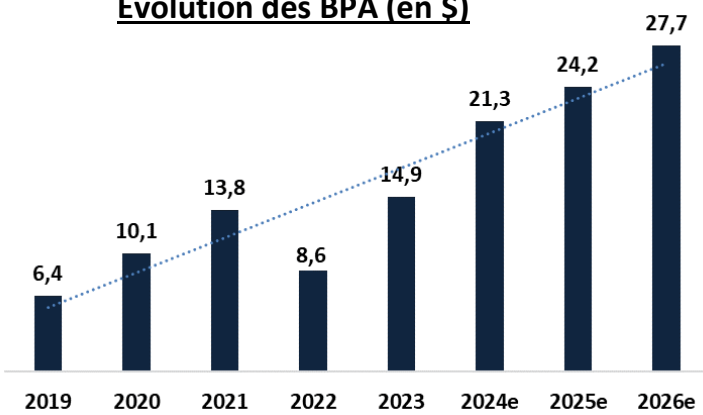
Source : Factset, Euroland

EBITDA (en Mds \$)



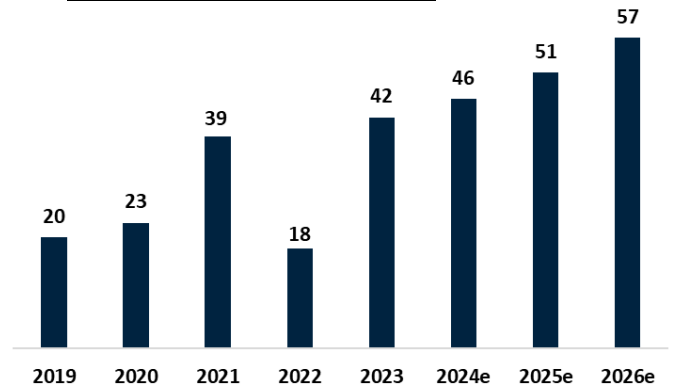
Source : Factset, Euroland

Évolution des BPA (en \$)



Source : Factset, Euroland

Free cash flow (en Mds \$)



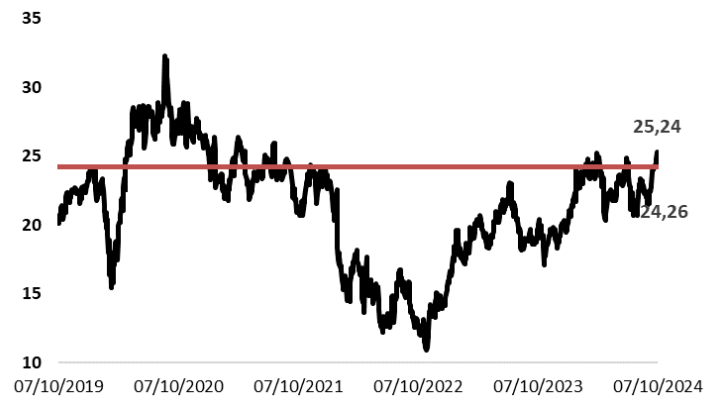
Source : Factset, Euroland

FY1 EV/EBITDA 5y (au 07/10/24)



Source : Factset, Euroland

FY1 P/E 5Y (au 07/10/24)



Source : Factset, Euroland



Publicis Groupe

Publicis se positionne comme la première agence mondiale de publicité et de communication en termes de capitalisation boursière (25 Mds€). La société est connue pour ses innovations en marketing numérique et ses solutions intégrées qui allient créativité et technologie.

Les activités de Publicis s'articulent autour de quatre pôles principaux : la Création (Identité de marque, contenus dynamiques, production...), les Médias (offres à la performance, Ecommerce, achat d'espace publicitaire...), la Data (centré sur l'analyse de données), et la Technologie qui inclut des activités et des solutions permettant la transformation marketing et digitale des clients de Publicis. Entre 2015 et 2019, le groupe a opéré un revirement stratégique d'ampleur en passant d'un modèle de holding à un modèle d'intégration des différentes structures. Avec cette nouvelle configuration, Publicis a augmenté ses revenus de +35% entre 2019 et 2023, devenant ainsi le deuxième groupe de communication au niveau mondial avec près de 15 Mds€ de chiffre d'affaires.

Aujourd'hui, les agences de marketing doivent faire face à la concurrence des plateformes de réseaux sociaux, des ESN (Entreprises de services Numériques) telles qu'Adobe, Accenture ou encore IBM, ainsi qu'à une multitude de start-up (Adtech & Martech). Cependant, nous pensons que Publicis se démarque particulièrement grâce à sa puissance technologique (Data et IA) et à son expertise exceptionnelle sur le marché de la communication. Ces deux éléments constituent un véritable avantage compétitif et permettent à Publicis de gagner des parts de marché face à ses concurrents. En 2023, la société a notamment vu ses revenus augmenter de +6,3%, bien au dessus de WPP (Première agence mondiale en termes de revenus) qui a enregistré une croissance de +2,9%, et de l'américain Omnicom dont le CA 2023 a progressé de +2,8%.

Publicis continue d'investir massivement pour maintenir son avance technologique. En janvier 2024, le groupe a annoncé un plan d'investissement de 300 millions d'euros (sur trois ans) dans le domaine de l'intelligence artificielle afin de devenir la première «intelligent system company» du secteur. L'enveloppe sera dédiée au recrutement et à la formation de personnel ainsi qu'au renforcement de la technologie (logiciels, infrastructures cloud...). Selon Publicis, le programme ne devrait pas avoir d'effet dilutif sur les marges en 2024 et pourrait contribuer y positivement dès 2025.

Avec les acquisitions de Sapient (2014) et d'Epsilon (2019), Publicis a également forgé une expertise dans les données. La société dispose notamment de près de 50 000 ingénieurs, consultants et analystes de données et de 2,3 milliards de profils de consommateurs. Grâce à la précision et à la portée de ses données exclusives, publicis dispose ainsi d'un autre avantage compétitif sur le marché du digital.

Enfin, Publicis Groupe est également positionné sur le segment en forte croissance du Retail Media via Unlimitail, sa joint Venture avec Carrefour.

En plus de ses expertises dans des secteurs clés du marketing digital, Publicis dispose de fondamentaux remarquables. Le TCAM 2018-2023 s'établit à +8,3% et la marge opérationnelle 2023 du groupe atteint 18%. Par ailleurs la société a généré près de 2

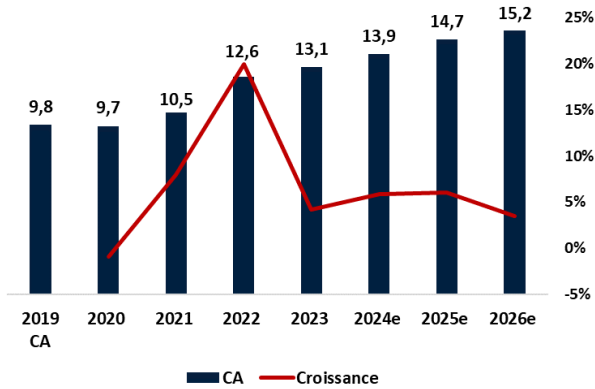


Mds€ de free cash flow en 2023 malgré un environnement économique difficile pour les agences de communication.

Au niveau des perspectives, Publicis a guidé sur un CA 2024e dont la croissance serait comprise entre 4% et 5% (deux fois au-dessus de la croissance de son marché), une marge opérationnelle en nette amélioration à 18% ainsi que des free cash flows entre 1,8 Mds€ et 1,9Mds€.

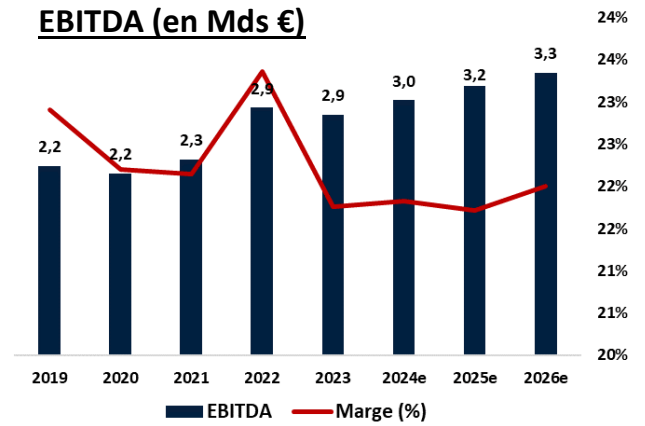


Chiffre d'affaires (en Mds €)



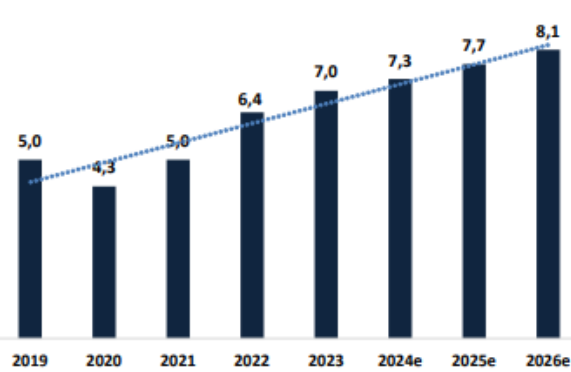
Source : Factset, Euroland

EBITDA (en Mds €)



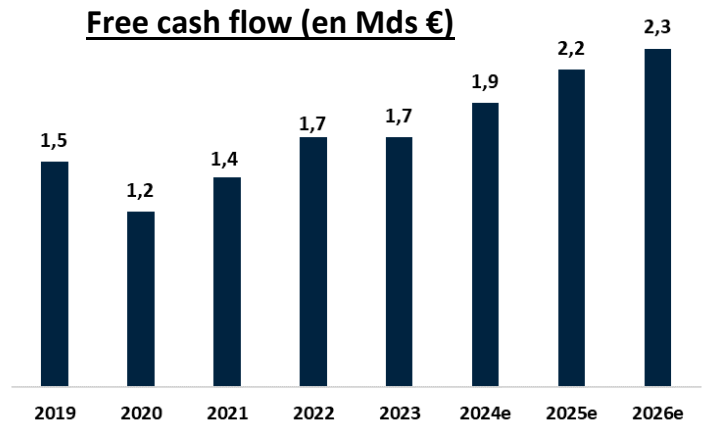
Source : Factset, Euroland

Évolution des BPA (en €)



Source : Factset, Euroland

Free cash flow (en Mds €)



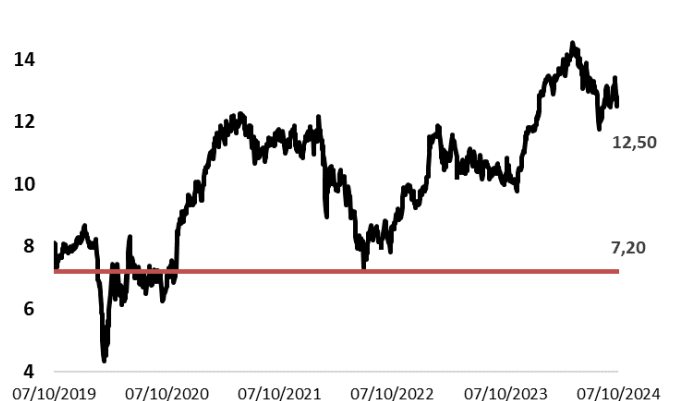
Source : Factset, Euroland

FY1 EV/EBITDA 5y (au 07/10/24)



Source : Factset, Euroland

FY1 P/E 5Y (au 07/10/24)



Source : Factset, Euroland



Reworld Media

Fondé en 2012, Reworld Media est le leader de la presse payante thématique en France et l'un des principaux groupes media digitaux de l'hexagone. D'un éditeur de presse papier, les fondateurs de Reworld ont su progressivement transformer la société en un groupe agile, digital et qui offre aujourd'hui une pleine complémentarité entre ses deux métiers, le BtoC (offre physique et digitale de contenus à travers plus de 60 marques propriétaires) et le BtoB (solutions de communication, principalement digitale, des entreprises).

Forte de 549 M€ de CA en 2023, largement rentable, la société s'est principalement construite par croissance externe et est devenue experte dans le redressement et l'intégration de ses acquisitions. Les relais de croissance du marché sont bien identifiés et Reworld, qui vise un milliard de CA à terme, a amplement les moyens de les capter.

Reworld a su capitaliser sur son héritage historique (la presse papier) pour transformer le groupe et en faire un acteur agile, présent sur tous les canaux. Avec plus de 30m de visiteurs uniques par mois, c'est près de 7 français sur 10 qui sont touchés par les marques détenues par Reworld, que ce soit à travers les magazines ou ses marques 100% digitales. Les passerelles entre le BtoC et le BtoB sont nombreuses, et Reworld sait parfaitement en extraire leur valeur en monétisant son audience.

Dirigée d'une main de maître, Reworld s'est faite la spécialiste de la reprise d'actifs à la casse et de leur redressement. Que ce soit avec Mondadori, plus récemment dans le jeu vidéo avec Meltygroup ou encore sur le segment féminin (groupe psychologies), Reworld est très actif sur sa politique de build-up. Annoncée au Q2 2022, la reprise d'Unify (aufeminin, marmiton, Doctissimo) a marqué une nouvelle étape dans le développement de la société et ajouté des actifs numériques précieux à son portefeuille. Si le segment BtoC devrait connaître quelques turbulences du fait du déclin structurel de la presse papier, le groupe dispose tout de même de catalyseurs forts symbolisés par un pricing power conséquent ou encore la capacité de développer de nouveaux formats digitaux). Sur le BtoB, les relais sont multiples (content commerce, social media, live shopping, évènementiel). L'offre BtoB de la société couvre l'ensemble du spectre digital (haut et bas de funnel marketing) et la société est également exposée aux segments les plus dynamiques de l'industrie du digital que sont les réseaux sociaux et le Retail Media. À plus long terme, l'expansion à l'international (36% du CA au Q1 2024) devrait également largement bénéficier au groupe



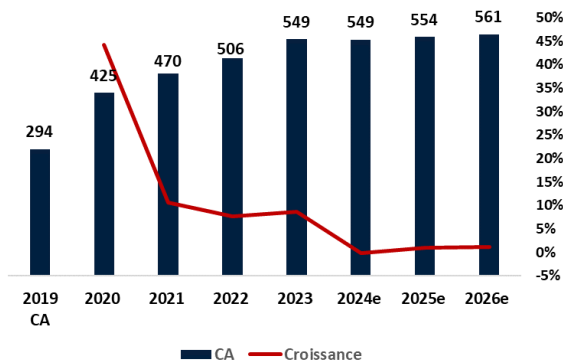
- **L'offre Reworld Media**



Source : Euroland / Xerfi

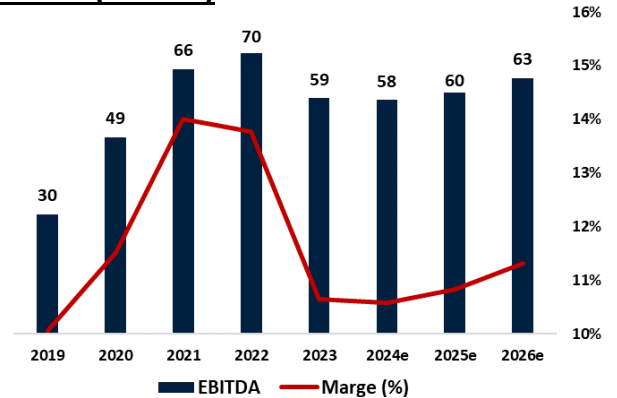
Enfin, un autre élément important du dossier repose dans sa valorisation actuelle. Malgré des fondamentaux solides la capitalisation de Reworld est à son plus bas niveau depuis 2020. Le titre s'échange à des niveaux très attractifs (3,9X NTM PE) . Au 07/10/2024, Reworld Media capitalise 127 M€, soit à peine plus que deux fois l'EBITDA attendu en 2024.

Chiffre d'affaires (en M €)



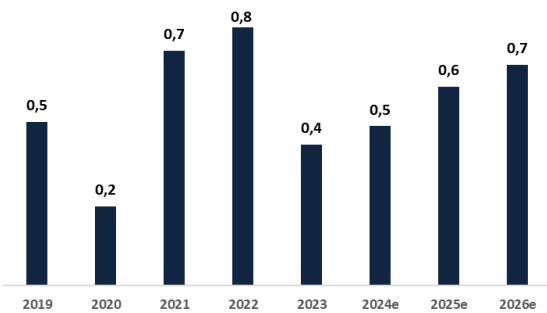
Source : Factset, Euroland

EBITDA (en M €)



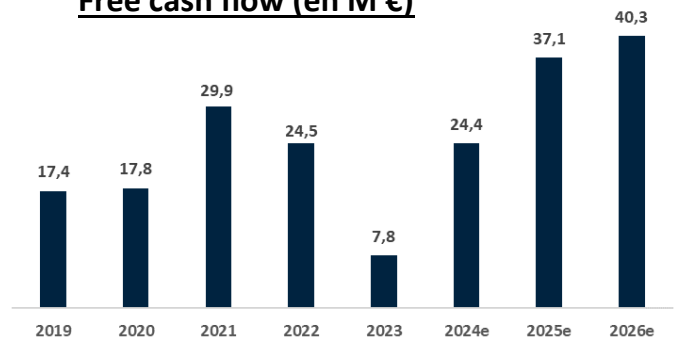
Source : Factset, Euroland

Évolution des BPA (en €)



Source : Factset, Euroland

Free cash flow (en M €)



Source : Factset, Euroland

FY1 EV/EBITDA 5y (au 07/10/24)



Source : Factset, Euroland

FY1 P/E 5Y (au 07/10/24)



Source : Factset, Euroland



Dékuple

Entreprise familiale française fondée en 1972 et toujours majoritairement contrôlée, Dékuple (ex ADL Partner) se positionne comme un acteur majeur du data marketing cross-canal. Initialement spécialisé dans les opérations d'abonnements magazine en partenariat, le groupe a progressivement étoffé son offre en proposant des produits d'assurance par marketing direct mais surtout en s'ouvrant au secteur du marketing digital et de la data. Ce segment a fortement dynamisé la croissance (TCAM 2020-2023 de +12,7%), notamment à travers la bonne dynamique des activités de conseil et de solutions en ingénierie marketing.

Fort d'un chiffre d'affaires 2023 de presque 200 M€ et d'une solide rentabilité (marge d'EBITDA durablement supérieure à 12%), le groupe a un portefeuille de clients très étoffé et travaille aujourd'hui avec plus de deux tiers des entreprises du CAC 40. Dékuple entend devenir d'ailleurs le leader européen du data marketing d'ici 2025. La société est à ce jour en ligne avec son plan stratégique "Ambition 2025", qui vise à multiplier ses revenus par deux sur la période 2020-2025 pour atteindre 280 M€.

Malgré un contexte de baisse globale de la diffusion de la presse magazine, au sein duquel les activités d'abonnements magazine du groupe connaissent un déclin structurel, Dékuple parvient à surperformer régulièrement son marché grâce à la croissance soutenue des activités de marketing digital. Ce segment représente plus de la moitié des revenus du groupe (60% du CA 2023).

La société s'appuie notamment sur Converteo depuis 2014, un acteur du conseil en stratégie data et digital, détenu à hauteur de 74%. Présent sur des marchés extrêmement porteurs et dynamiques comme les plateformes de data science, le data marketing ou encore plus récemment les IA Labs, Converteo laisse entrevoir d'excellentes perspectives pour le groupe, tant sur le plan de la croissance que de la rentabilité.

Enjeu crucial du secteur, l'accès à de nouvelles expertises est au centre des préoccupations et du développement du groupe. Ce dernier est notamment en train d'intégrer trois nouvelles entreprises prometteuses, toutes acquises entre 2022 et 2023: Synomia (pionnière dans l'IA sémantique), Brainsonic (Leader du marketing d'engagement) et Smart Traffik, spécialisée dans la mesure de l'impact des investissements marketing. En position de trésorerie nette positive (c10 M€ fin 2022), Dékuple dispose en plus d'une assise financière confortable pour poursuivre sa politique M&A et capter les tendances fortes de ses marchés.

Aussi, Dékuple a très bien navigué, depuis le début de l'année, dans un environnement économique complexe, qui a notamment entraîné des réductions des budgets marketing. Après une croissance supérieure à +10% en 2022, le chiffre d'affaires de l'année 2023 est ainsi ressorti à 199,7 M€, soit une progression de +10,1% YoY. Malgré le déclin de -7,9% de l'activité magazines, le segment marketing digital a généré +26% de CA YoY, illustrant au passage la robustesse de l'activité Conseil, et a vu sa marge brute augmenter de +39%.

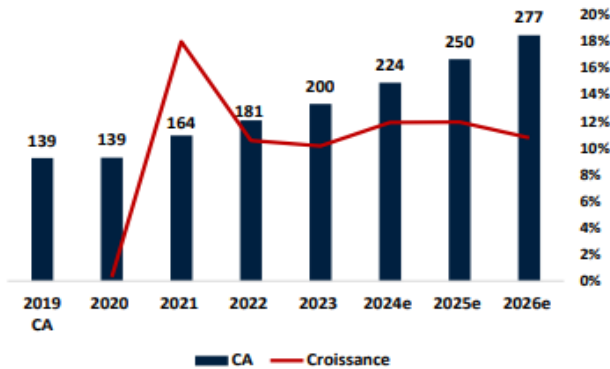
Selon nous, Dékuple semble bien orienté pour poursuivre son parcours de croissance rentable. Combinant un beau parcours boursier (+125% sur 5 ans), des fondamentaux



solides, des ambitions de développement à l'international et des acquisitions stratégiques pour accéder à de nouvelles expertises, le groupe dispose de beaucoup d'atouts. Le retour aux actionnaires via les dividendes, la génération de cash inhérente au modèle (BFR structurellement négatif, contribution du business historique des magazines) ainsi que la valorisation attrayante ($<10x$ EV/EBIT LTM) sont autant de raisons supplémentaires de s'intéresser au titre.

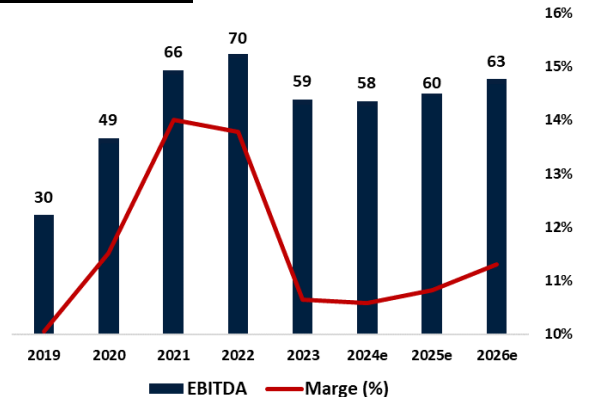


Chiffre d'affaires (en M €)



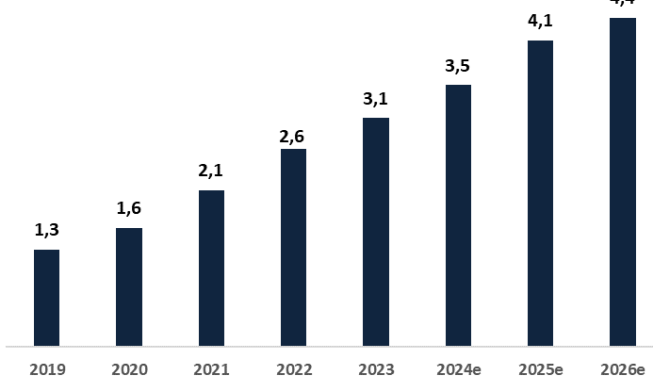
Source : Factset, Euroland

EBITDA (en M €)



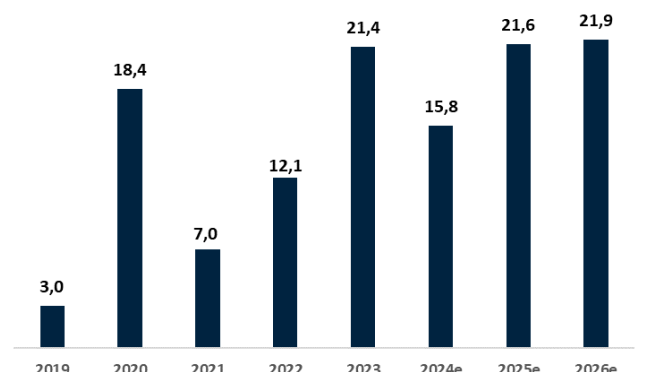
Source : Factset, Euroland

Évolution des BPA (en €)



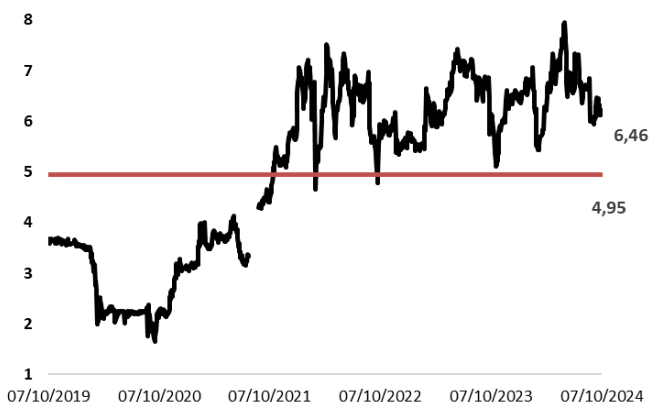
Source : Factset, Euroland

Free cash flow (en M €)



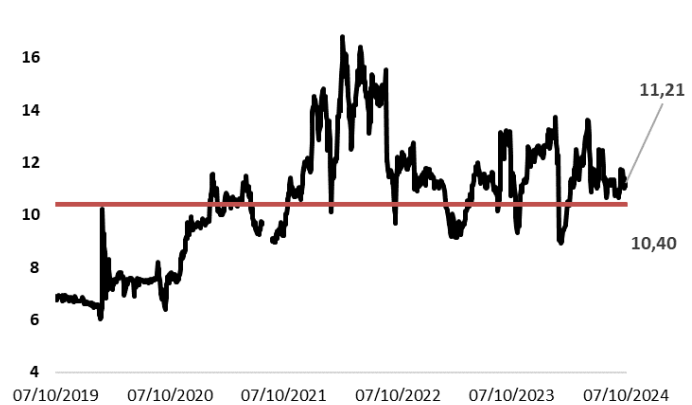
Source : Factset, Euroland

FY1 EV/EBITDA 5y (au 07/10/24)



Source : Factset, Euroland

FY1 P/E 5Y (au 07/10/24)



Source : Factset, Euroland



Valorisation

- Évolution du cours d'Amazon 5y (au 07/10/24)

Perf vs Benchmark : +42,6%



Source : Factset, Euroland

- Évolution du cours de Meta 5y (au 07/10/24)

Perf vs Benchmark : +181,0%



Source : Factset, Euroland

- Évolution du cours de Publicis 5y (au 07/10/24)

Perf vs Benchmark : +40,5%



Source : Factset, Euroland



- **Évolution du cours de Dékuple 5y (au 07/10/24)**

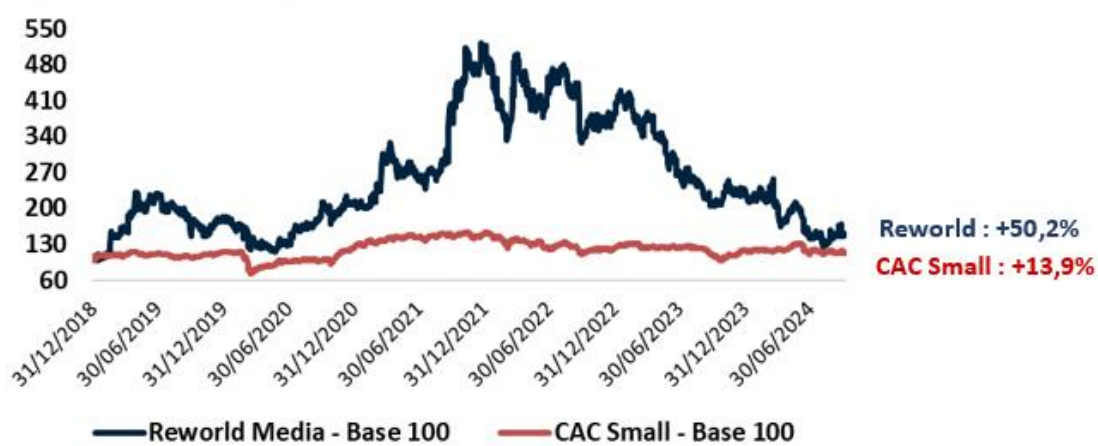
Perf vs Benchmark : +159,6%



Source : Factset, Euroland

- **Évolution du cours de Reworld Media 5y (au 07/10/24)**

Perf vs Benchmark : +21,9%



Source : Factset, Euroland



GAFAM														
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2023	2024e	2025e	2026e	2023	2024e	2025e	2026e	2023	2024e	2025e	2026e
Alphabet Inc	148,5	1 706 545	5,7x	5,1x	4,6x	4,2x	17,9x	12,1x	10,6x	9,3x	20,3x	16,4x	14,4x	12,8x
Amazon Com Inc	164,7	1 728 940	3,4x	3,1x	2,8x	2,5x	22,4x	14,2x	12,3x	10,6x	51,3x	31,4x	25,6x	20,5x
Meta Platforms Inc	532,8	1 164 034	9,0x	7,6x	6,7x	6,0x	19,7x	12,8x	11,0x	9,7x	24,1x	19,4x	16,7x	14,7x
Apple Inc	202,0	3 071 027	8,4x	8,5x	7,9x	7,4x	25,6x	24,7x	22,9x	21,1x	28,2x	27,0x	24,9x	22,8x
Microsoft Corp	373,1	2 773 565	13,4x	12,0x	10,7x	9,4x	27,5x	22,2x	20,1x	17,3x	31,8x	26,9x	24,4x	21,2x
Moyenne			8,0x	7,3x	6,5x	5,9x	22,6x	17,2x	15,4x	13,6x	31,1x	24,2x	21,2x	18,4x
Mediane			8,4x	7,6x	6,7x	6,0x	22,4x	14,2x	12,3x	10,6x	28,2x	26,9x	24,4x	20,5x
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2023	2024e	2025e	2026e	2023	2024e	2025e	2026e	2023	2024e	2025e	2026e
Alphabet Inc			25,0x	19,6x	17,5x	15,6x	6,7x	5,6x	4,6x	3,8x	24%	43%	13%	14%
Amazon Com Inc			61,4x	37,4x	29,9x	23,6x	9,5x	6,8x	5,1x	4,0x	-1155%	77%	24%	26%
Meta Platforms Inc			32,2x	23,1x	20,5x	18,1x	8,4x	6,8x	5,4x	4,7x	68%	55%	14%	14%
Apple Inc			33,8x	32,8x	30,2x	27,8x	52,3x	48,1x	37,4x	28,3x	2%	16%	11%	12%
Microsoft Corp			40,1x	34,1x	31,0x	26,8x	14,7x	11,2x	9,0x	7,2x	8%	27%	12%	16%
			nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Moyenne			38,5x	29,4x	25,8x	22,4x	18,3x	15,7x	12,3x	9,6x	-211%	44%	15%	17%
Mediane			33,8x	32,8x	29,9x	23,6x	9,5x	6,8x	5,4x	4,7x	8%	43%	13%	14%

Agences - Monde														
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2023	2024e	2025e	2026e	2023	2024e	2025e	2026e	2023	2024e	2025e	2026e
Interpublic Group Cos Inc	27,9	10 492	1,1x	1,3x	1,3x	1,3x	6,7x	6,9x	7,2x	7,2x	8,0x	8,2x	8,3x	8,4x
Publicis Groupe Sa	96,8	24 612	1,8x	1,9x	1,8x	1,7x	8,7x	8,8x	8,2x	7,8x	12,1x	10,6x	10,3x	9,7x
Dentsu Group Inc	28,2	7 502	0,9x	1,0x	0,9x	0,9x	4,5x	8,2x	6,7x	5,8x	6,6x	28,6x	11,3x	8,2x
Omnicom Group Inc	91,9	17 979	1,4x	1,4x	1,4x	1,3x	8,4x	8,7x	8,3x	7,8x	9,2x	9,5x	9,0x	8,5x
Wpp Plc	9,3	10 017	0,8x	1,0x	1,0x	1,0x	5,6x	5,8x	5,7x	5,7x	7,2x	6,9x	6,8x	6,7x
Moyenne			1,1x	1,3x	1,3x	1,3x	6,7x	6,9x	7,2x	7,2x	8,0x	8,2x	8,3x	8,4x
Mediane			1,1x	1,3x	1,3x	1,3x	6,7x	6,9x	7,2x	7,2x	8,0x	8,2x	8,3x	8,4x
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2023	2024e	2025e	2026e	2023	2024e	2025e	2026e	2023	2024e	2025e	2026e
Interpublic Group Cos Inc			11,8x	9,8x	10,9x	10,9x	3,1x	2,9x	2,8x	2,7x	0%	32%	-5%	1%
Publicis Groupe Sa			20,1x	18,8x	14,9x	13,9x	2,6x	2,5x	2,3x	2,1x	0%	43%	5%	6%
Dentsu Group Inc			17,3x	nc	23,8x	15,8x	1,2x	1,3x	1,4x	1,3x	0%	-2608%	-593%	62%
Omnicom Group Inc			14,4x	12,9x	12,7x	11,9x	5,9x	5,0x	4,4x	3,9x	0%	22%	8%	7%
Wpp Plc			12,5x	8,4x	8,7x	8,5x	2,4x	2,2x	1,9x	1,7x	0%	29%	-6%	3%
Moyenne			15,2x	12,5x	14,2x	12,2x	3,0x	2,8x	2,6x	2,3x	0%	-496%	-118%	16%
Mediane			14,4x	11,4x	12,7x	11,9x	2,6x	2,5x	2,3x	2,1x	0%	29%	-5%	6%

Marketing Digital - France														
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2023	2024e	2025e	2026e	2023	2024e	2025e	2026e	2023	2024e	2025e	2026e
Bilendi	15,6	71,3	1,2x	1,1x	1,1x	1,0x	6,1x	6,3x	5,3x	4,7x	12,4x	13,3x	9,4x	7,7x
Reworld Media	2,2	127,8	0,5x	0,4x	0,4x	0,4x	3,3x	4,0x	4,1x	3,9x	3,7x	4,4x	4,5x	4,0x
Qwamplify	2,4	13,6	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	3,3x	3,5x	3,3x	2,4x	3,5x	4,2x	4,0x	2,7x
High Co	2,6	52,6	0,0x	0,0x	0,1x	0,1x	0,3x	0,4x	0,4x	0,5x	0,4x	0,4x	0,7x	0,7x
Obiz S.A	5,7	33,7	1,1x	0,5x	0,3x	0,3x	39,9x	18,5x	9,9x	7,4x	nc	43,0x	16,7x	10,8x
Ispd Network	3,2	47,4	0,4x	0,3x	0,3x	0,3x	8,2x	5,3x	5,5x	4,0x	10,5x	7,1x	6,2x	4,3x
Dekuple	36,4	151,6	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Moyenne			0,6x	0,5x	0,4x	0,4x	10,2x	6,3x	4,8x	3,8x	6,1x	12,1x	6,9x	5,1x
Mediane			0,5x	0,4x	0,3x	0,3x	4,7x	4,6x	4,7x	4,0x	3,7x	5,7x	5,4x	4,2x
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2023	2024e	2025e	2026e	2023	2024e	2025e	2026e	2023	2024e	2025e	2026e
Bilendi			18,2x	25,5x	14,3x	11,1x	2,2x	2,0x	1,8x	1,5x	0%	-15%	62%	26%
Reworld Media			3,0x	5,3x	4,6x	3,8x	0,8x	0,6x	0,5x	0,5x	0%	-45%	13%	25%
Qwamplify			10,8x	nc	8,0x	5,0x	0,4x	0,6x	nc	nc	0%	-812%	-119%	52%
High Co			29,3x	4,8x	8,9x	9,3x	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	0%	515%	-44%	-6%
Obiz S.A			nc	nc	25,9x	14,7x	4,8x	2,7x	2,4x	2,0x	0%	55%	878%	85%
Ispd Network			10,7x	11,0x	8,0x	5,6x	6,8x	5,0x	3,4x	2,1x	0%	-4%	44%	43%
Dekuple			13,9x	nc	nc	nc	6,3x	nc	nc	nc	0%	nc	nc	nc
Moyenne			14,3x	11,6x	11,6x	8,2x	3,1x	1,9x	1,8x	1,3x	0%	-51%	139%	38%
Mediane			12,3x	8,1x	8,4x	7,4x	2,2x	1,3x	1,8x	1,5x	0%	-9%	29%	35%



Éditeurs														
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2023	2024e	2025e	2026e	2023	2024e	2025e	2026e	2023	2024e	2025e	2026e
Reworld Media	2,2	127,8	0,5x	0,4x	0,4x	0,4x	3,3x	4,0x	4,1x	3,9x	3,7x	4,4x	4,5x	4,0x
Future Plc	11,9	1333,8	1,8x	1,9x	1,8x	1,8x	5,1x	5,2x	6,0x	6,0x	7,2x	5,6x	6,5x	6,5x
Moyenne			1,1x	1,1x	1,1x	1,1x	4,2x	4,6x	5,0x	5,0x	5,4x	5,0x	5,5x	5,3x
Mediane			1,1x	1,1x	1,1x	1,1x	4,2x	4,6x	5,0x	5,0x	5,4x	5,0x	5,5x	5,3x
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2023	2024e	2025e	2026e	2023	2024e	2025e	2026e	2023	2024e	2025e	2026e
Reworld Media			3,0x	5,3x	4,6x	3,8x	0,8x	0,6x	0,5x	0,5x	0%	-45%	13%	25%
Future Plc			9,3x	6,7x	9,1x	8,7x	1,1x	1,1x	1,0x	0,9x	0%	18%	-15%	6%
Moyenne			6,1x	6,0x	6,9x	6,2x	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	0%	-13%	-1%	16%
Mediane			6,1x	6,0x	6,9x	6,2x	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	0%	-13%	-1%	16%

Source : Consensus analystes Factset au 07/10/24



Conclusion

Le secteur du marketing digital a traversé une période de transformation rapide et continue, particulièrement marquée par les impacts de la pandémie de COVID-19 et les avancées technologiques. Malgré les défis liés à l'inflation et à la réglementation accrue sur la confidentialité des données, l'industrie continue de croître à un rythme important, soutenue par la digitalisation croissante, l'adoption massive des smartphones, et les progrès en intelligence artificielle.

Cependant, le secteur doit également faire face à des défis majeurs. La fin des cookies tiers impose notamment aux acteurs du secteur des adaptations significatives dans les stratégies de ciblage publicitaire. La possibilité pour les entreprises de s'autoformer et internaliser certains éléments de leurs stratégies marketing est également inversé le rapport de force entre les annonceurs et les agences de marketing digital. Ces changements, tout en réduisant l'efficacité des campagnes basées sur les données tierces, ouvrent également des opportunités pour des approches plus créatives et respectueuses de la vie privée. Par ailleurs, ils renforcent grandement l'importance des données de première partie, c'est-à-dire celles collectées directement sur le site visité.

En termes de perspectives d'investissement, plusieurs entreprises se distinguent selon nous, par leur capacité à s'adapter aux nouvelles tendances et à tirer parti des opportunités du marché. Amazon, Meta Platforms, Publicis, Dékuple, et Reworld Media sont identifiés comme des acteurs clés pouvant bénéficier des évolutions du marché et de l'innovation technologique (avantages compétitifs sur le Retail, Media, l'IA, la technologie ou encore les données propriétaires). Au sein de notre couverture, nous pensons également que Qwamplify*, grâce à son offre exhaustive ainsi qu'Obiz*, un des champions de la croissance en France, pourraient également tirer leur épingle du jeu dans un marché en constante évolution.

En conclusion, malgré les vents contraires, le marketing digital reste un secteur dynamique avec un potentiel de croissance significatif. Les entreprises qui sauront s'adapter aux nouvelles réglementations et exploiter les technologies émergentes seront bien positionnées pour prospérer dans cette nouvelle ère du marketing numérique.



Flash Valeur
11 juillet 2024

Obiz

Marketing

Un début d'année en fanfare

Publication du chiffre d'affaires S1 2024

Hier soir, Obiz a publié son chiffre d'affaires consolidé pour le compte du premier semestre 2024. Ce dernier atteint 58,6 M€ soit une croissance de +207%. En termes pro forma (intégration de SLD au 01/01/2023), le CA enregistre une progression remarquable de +16% par rapport au S1 2023 et s'établit à 50,7 M€. La première moitié de l'année a été marquée par une dynamique commerciale toujours favorable (22 nouveaux programmes relationnels et affinitaires remportés) ainsi que par la concrétisation de l'acquisition de HA PLUS PME. Par ailleurs le groupe en a profité pour confirmer ses objectifs de croissance (125 M€ de CA 2024e) et de marge (EBITDA supérieur à 3,5 M€).

Une croissance à trois chiffres

Avec un CA S1 2024 consolidé en hausse de +207%, Obiz confirme sa bonne dynamique commerciale ainsi que la pertinence de l'acquisition de Ski Loisirs Diffusion (consolidée en Juillet 2023). Au passage, le groupe réalise à nouveau une croissance organique à deux chiffres (+16%) et continue de montrer son potentiel de développement. Au cours du S1 2024, Obiz a remporté 22 nouveaux programmes relationnels et affinitaires et semble parfaitement bien orienté pour dépasser son objectif annuel (35 nouveaux programmes). L'activité progresse ainsi de +6% au premier semestre. Dans le même temps, le segment Boutiques e-commerce a vu son chiffre d'affaires bondir de +254% à la faveur de l'acquisition de SLD mais également de son exposition aux marchés des loisirs, de la culture et du sport.

Finalisation de l'acquisition de HA PLUS PME

Au cours du S1 2024, Obiz a finalisé l'acquisition de l'intégralité du capital de HA PLUS PME. Créée en 2010, la société met à disposition des PME une plateforme d'achats qui leur permet de réaliser des économies sur leurs frais de fonctionnement. Avec plus de 35 000 entreprises adhérentes, HA PLUS PME dispose d'un véritable savoir faire pour négocier des tarifs préférentiels (-27% d'économies en moyenne) sur une large gamme de produits et de services auprès d'une centaine de fournisseurs partenaires. Parmi ces fournisseurs figurent notamment des entreprises telles qu'Adecco, Swile ou encore Bouygues. En plus des apports sur le plan commercial, HA PLUS PME dispose de fondamentaux solides. La société a généré un CA 2023 de 3,4 M€ pour une marge d'EBITDA supérieure à 20%. L'acquisition permettrait donc de tirer vers le haut les marges d'Obiz (EBITDA 2023 de 2,7%).

Perspectives

Au terme de cet excellent premier semestre, le management d'Obiz a confirmé ses objectifs 2024. La société vise un chiffre d'affaires de 125 M€ et un EBITDA supérieur à

Achat

Objectif de cours	9,50 €
Cours au 17/04/2024	6,3 €
Potentiel	52%

Données valeur

ALBIZ.PA / ALBIZ.FP	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	36,6
Nb de titres (en millions)	5,9
Volume moyen 12 mois (titres)	2.339
Extrêmes 12 mois	5,1€ 7,5€

Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf Absolue	-6,9%	-1,3%	0,0%	13,0%
Perf CAC Small	-1,1%	1,0%	0,5%	-6,4%

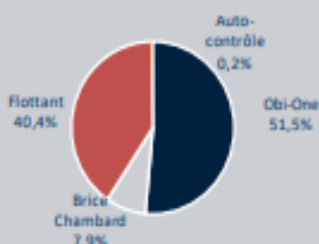
Données financières (en M€)

au 31/12	2022	2023e	2024e	2025e
CA	40,0	83,1	125,0	132,4
var %	8,3%	107,8%	50,4%	5,9%
EBE	1,0	2,2	3,8	4,6
% CA	2,5%	2,7%	3,0%	3,5%
ROC	0,2	1,0	1,9	2,6
% CA	0,4%	1,2%	1,5%	2,0%
RN	0,1	0,1	1,1	1,7
% CA	0,2%	0,2%	0,9%	1,3%
Bnpa (K)	0,0	0,0	0,3	0,4
ROCE (%)	1,8%	4,7%	13,3%	18,4%
ROE (%)	0,9%	0,9%	7,1%	9,6%
Gearing (%)	49,7%	64,7%	51,6%	38,3%
Dettes nettes	3,5	9,6	8,2	6,7
Dividende n (K)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

	2022	2023e	2024e	2025e
VE/CA (x)	0,8	0,4	0,3	0,2
VE/EBE (x)	31,0	16,0	9,1	7,0
VE/ROC (x)	178,2	35,4	18,1	12,3
P/E (x)	456,3	210,7	23,7	15,7

Actionariat



3,5 M€. Compte tenu de la très bonne exécution du groupe nous considérons ces objectifs très largement atteignables. Nous en profitons ainsi pour rehausser notre objectif de CA 2024 de +16% à 145 M€ et notre objectif d'EBITDA de +15% à 4,3 M€. Selon nous, le groupe devrait poursuivre son excellente dynamique commerciale et maintenir le cap durant la deuxième partie de l'exercice.

Recommandation

Après cette très bonne entrée en matière nous revoyons à la hausse notre objectif de cours et laissons notre recommandation à Achat. Nous visons désormais un prix de 10,5€ par action contre 9,5€ précédemment, soit un upside de +83%.



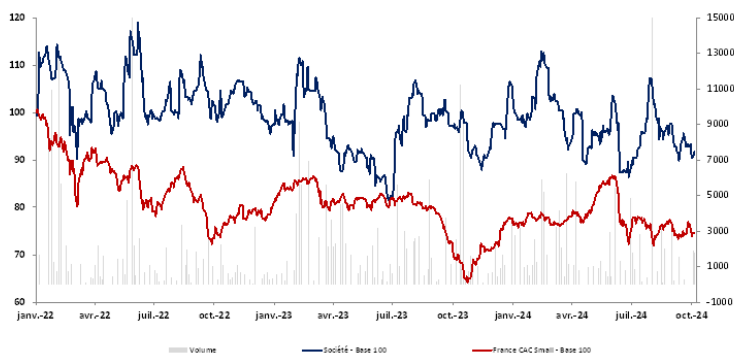
Marketing Digital/

Présentation de la société

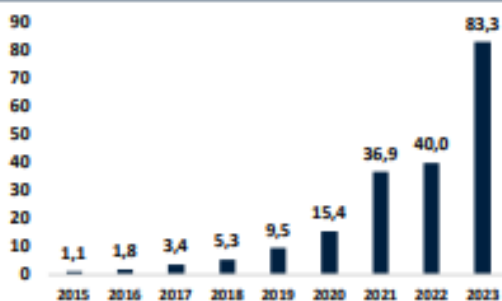
Créé en 2010 par son actuel PDG et actionnaire majoritaire, Obiz est un expert du marketing relationnel et de la fidélisation. Concrètement, la société conçoit, déploie et pilote des programmes affinitaires et des plateformes e-commerce où elle propose des offres promotionnelles à ses clients, désireux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

Evolution du cours (base 100)



Evolution du CA (en M€), 2015-2023



Evolution du nombre de programmes



Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation (OM)	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
		2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e
Peers marketing													
Bilendi SA	77,9	1,3x	1,2x	1,1x	6,9x	6,0x	5,2x	14,7x	11,3x	8,6x	27,8x	18,1x	12,6x
HighCo SA	50,3	0,1x	0,1x	0,1x	0,6x	1,2x	1,0x	0,7x	1,2x	1,2x	5,5x	10,9x	11,1x
Hopacotch Groupe SA	65,5	0,2x	0,2x	0,1x	3,8x	3,2x	2,9x	4,8x	3,8x	3,5x	12,1x	8,5x	7,8x
Qwampify SA	17,2	0,4x	0,4x	0,4x	4,7x	4,0x	3,5x	5,6x	4,5x	4,0x	na	8,2x	6,9x
ReWorld Media SA	148,0	0,5x	0,5x	0,4x	4,3x	3,9x	3,6x	4,9x	4,4x	3,9x	6,1x	4,6x	3,9x

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).



Achat

Objectif de cours	4,60 €
Cours au 07/10/2024	2,40 €
Potentiel	91,7%

Données valeur

ALQWA.PA / ALQWA.FP				
Euronext Growth				
Capitalisation (M€)				13,6
Nb de titres (en millions)				5,68
Volume moyen 12 mois (titres)				4 774
Extrêmes 12 mois	2,18 €			4,30 €

Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-33,0%	-4,0%	-11,8%	0,0%
Perf CAC Small	-4,0%	0,6%	-4,3%	7,3%

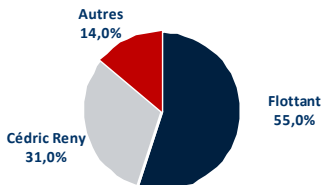
Données financières (en M€)

au 30/09	2023	2024e	2025e	2026e
CA	31,5	33,4	34,7	35,8
var %	1,3%	6,0%	4,0%	3,0%
EBE	2,9	3,0	4,2	4,5
% CA	9,2%	9,0%	12,2%	12,6%
REX	-8,4	2,5	3,7	4,0
% CA	-26,7%	7,5%	10,7%	11,1%
RN	-9,2	1,7	2,7	2,9
% CA	-29,0%	5,2%	7,7%	8,0%
Bnpa (€)	-1,61	0,31	0,47	0,50
ROCE (%)	11,2%	9,6%	14,6%	15,9%
ROE (%)	-38,2%	6,8%	9,4%	9,1%
Gearing (%)	-13,3%	-5,5%	-16,3%	-25,8%
Dettes nette	-3,2	-1,4	-4,7	-8,2
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)	0,3	0,3	0,2	0,1
VE/EBE (x)	3,2	3,7	1,8	1,0
VE/ROC (x)	3,9	4,4	2,1	1,1
P/E (x)	-1,5	7,9	5,1	4,8

Actionnariat



Qwamplify

Flash Valeur
07 octobre 2024

Marketing digital

Ralentissement de l'activité au T3

Publication du CA et de la MB T3 2024

Au troisième trimestre 2024, Qwamplify enregistre un chiffre d'affaires consolidé de 7,4 M€, en baisse de -11,9% par rapport au T3 2023. Malgré le ralentissement de l'activité observé depuis le mois de mai, le groupe parvient à maintenir sa marge brute à 5,5 M€ (+1,3% YoY). Sur les neuf premiers mois de l'année, le chiffre d'affaires de la société reste en légère hausse (+1,8% vs 9M 2023) et s'établit à 25,3M€. À la faveur d'un mix produit favorable, la marge brute est en forte croissance sur les neuf premiers mois de l'année (+13,8%) et atteint 17,7 M€.

Recul de la top line au T3

Au cours du premier semestre 2024, Qwamplify avait profité d'une excellente dynamique commerciale, favorisée par le rebond de ses activités d'e-mailing et le gain de nouveaux clients (CA S1 2024 en hausse de +8,8%). Au mois de mai, le groupe a toutefois constaté un ralentissement de son activité qui s'est matérialisé par une baisse de -11,9% de son chiffre d'affaires. La marge brute du groupe ressort en légère hausse de +1,3% à 5,5 M€. Grâce à un mix produit favorable, le taux de marge brute a considérablement progressé en passant de 64% au T3 2023 à 74% au T3 2024.

Le trimestre a notamment été marqué par l'infléchissement des activités Shoppers dont la marge brute a reculé de -5% en France mais surtout de -24% dans les pays nordiques. Dans le même temps, l'activité digitale de Bespoke a également perdu de la vitesse sur le SEO et le Social Media. Cela s'explique notamment par la fin du contrat avec Optical Center en décembre 2023.

Les autres leviers du groupe (SEA, Display, Analytics, E-mailing) ont quant à eux conservé une bonne dynamique de croissance.

Perspectives

Alors que nous avons anticipé ce ralentissement de l'activité au troisième trimestre, nous laissons notre objectif de chiffre d'affaires 2023-2024 inchangé à 33,4 M€. D'ici la fin de l'année, le groupe devrait continuer de faire face à des conditions de marché exigeantes qui maintiennent sous pression les dépenses publicitaires des annonceurs et des détaillants. Nous restons confiants sur la capacité de résilience du groupe dans cet environnement grâce à son offre diversifiée et au potentiel de croissance de ses différents leviers.

Recommandation

Suite à cette publication nous restons à Achat sur le titre. Notre objectif de cours est également maintenu à 4,6€ ce qui laisse un upside de +92%.



Marketing Digital/

Présentation de la société

Créé en 1997, Qwamplify est un groupe de marketing européen de services digital & data auprès des marques, distributeurs et ecommerçants.

A travers une politique très active de croissance externe, la groupe a su élargir son offre pour proposer aujourd'hui une suite complète de solutions B2B et B2C, à la fois digitales avec Media (SEO, SEA, emailing, display, branding, social, analytics) et promotionnelles avec Shopper (ODR, CRM, etc.).

Avec une solide notoriété acquise auprès de plus de 800 annonceurs, Qwamplify a réalisé au titre de son dernier exercice fiscal un chiffre d'affaires de 31,5 M€ (+1,3%).

Evolution du cours (base 100)



Argumentaire d'investissement

- **Une stratégie à 360 degrés.** Historiquement concentré sur le métier de l'activation (également appelé Shopper), Qwamplify a su faire évoluer son modèle avec son marché et se diversifier vers davantage de digital. Aujourd'hui, les deux activités sont parfaitement complémentaires et l'offre « Médiactivation » de la société lui permet de faire à la fois de l'upsell et du cross sell auprès de ses clients. Qwamplify est l'une des seules entreprises du marketing digital en France à être présente sur pratiquement l'ensemble de la chaîne de valeur du consommateur.
- **Un excellent track record M&A.** Afin de développer son offre digitale, Qwamplify a basé son développement sur une politique M&A autant cohérente qu'exigeante. Pas moins de 4 sociétés de qualité ont été rachetées lors des trois dernières années, sociétés dont les fondateurs sont systématiquement restés aux manettes. L'intégration des dernières cibles s'est passée de manière exemplaire et, sur le plan financier, ont été relatives pour le groupe grâce aux synergies existantes et à un fort alignement d'intérêts. Qwamplify dispose de la surface financière suffisante (la société est en position de trésorerie nette positive) pour continuer cette politique lors des exercices à venir
- **Un titre faiblement valorisé.** La valeur se paie aux alentours de 1,8x son EV/EBITDA 2025e contre près de 3,1x pour son secteur, soit une décote de plus de 30% face à ses comparables boursiers.

Evolution du chiffre d'affaires (en M€)



Evolution de l'EBE (en M€)



Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation	Dette nette	VE	EV/sales			EV/EBITDA		
				2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e
AdUX SA	9,5	0,0	9,4	0,4x	0,4x	0,4x	2,6x	2,6x	2,6x
Bilendi SA	80,7	0,5	81,2	1,2x	1,1x	1,1x	6,3x	5,4x	4,8x
HighCo SA	58,7	-37,8	20,9	0,2x	0,2x	0,2x	2,2x	1,8x	2,2x
Invibes Advertising NV	22,9	-9,7	13,2	0,4x	0,3x	ns	11,0x	4,4x	ns
ReWorld Media SA	119,8	84,0	203,8	0,4x	0,4x	0,4x	3,2x	2,9x	2,8x
Moyenne	58,3	7,4	65,7	0,5x	0,5x	0,5x	5,0x	3,4x	3,1x
Médiane	58,7	0,0	20,9	0,4x	0,4x	0,4x	3,2x	2,9x	2,7x



Lexique

- **Adtech** (Technologie publicitaire) : Ensemble des outils et logiciels utilisés pour automatiser, gérer et analyser les campagnes publicitaires en ligne.
- **Chatbot** : Programme informatique qui simule une conversation humaine, souvent utilisé dans le service client pour répondre automatiquement aux questions des utilisateurs.
- **Cloud computing** est une technologie qui permet de stocker, gérer et traiter des données sur des serveurs distants accessibles via Internet, plutôt que sur des serveurs locaux ou des ordinateurs personnels.
- **DSP (Demand-Side Platform)** : Une DSP est une plateforme technologique utilisée par les annonceurs et les agences pour acheter des espaces publicitaires de manière automatisée et optimisée en temps réel, souvent en fonction de critères spécifiques de ciblage d'audience.
- **Les cookies tiers** sont des petits fichiers de données stockés sur votre appareil par des sites web autres que celui que vous visitez directement, souvent utilisés pour le suivi et la publicité en ligne.
- **Publicité Display** : Publicité en ligne qui utilise des éléments visuels (bannières, images, vidéos) pour attirer l'attention des internautes sur des sites web ou des applications.
- **E-Mailing** : Utilisation du courrier électronique pour envoyer des messages promotionnels ou informatifs à un groupe de personnes.
- **L'Inbound Marketing** attire les clients en créant du contenu utile et pertinent, convertissant les visiteurs en leads, puis en clients, et les fidélisant à long terme. Il se distingue par son approche centrée sur les besoins des clients plutôt que sur la publicité intrusive.
- **Leads** : Contacts ou prospects potentiels intéressés par un produit ou un service, souvent générés par des campagnes marketing.
- **Marketing programmatique** : Le marketing programmatique décrit l'utilisation de logiciels et d'algorithmes pour automatiser l'achat et la vente d'espaces publicitaires en ligne, permettant une diffusion ciblée et en temps réel des annonces.
- **Retail Media** : Publicité sur des sites de vente en ligne ou des plateformes e-commerce, permettant aux marques de promouvoir leurs produits directement aux acheteurs.
- **SEA (Search Engine Advertising)** : Publicité sur les moteurs de recherche, où les annonceurs paient pour que leurs annonces apparaissent en haut des résultats de recherche.
- **SEO (Search Engine Optimization)** : Optimisation pour les moteurs de recherche, ensemble de techniques visant à améliorer le classement d'un site web dans les résultats de recherche organiques.
- **SSP (Supply-Side Platform)** : Une SSP est une plateforme technologique utilisée par les éditeurs pour gérer, vendre et optimiser l'inventaire publicitaire de leur site web de manière automatisée et en temps réel. • **Taux de conversion** : Pourcentage de visiteurs d'un site web qui effectuent une action souhaitée, comme acheter un produit ou remplir un formulaire, par rapport au nombre total de visiteurs.



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 :

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 »

Retrouvez-nous sur La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment des sociétés nommées (les « Sociétés ») 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 Juillet 2024 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 aux Sociétés. 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 les Sociétés, 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

