

Date de première diffusion : 25 juillet 2023

**Maud Servagnat**

Analyste Financier

[Maud.servagnat@inextenso-finance.fr](mailto:Maud.servagnat@inextenso-finance.fr)

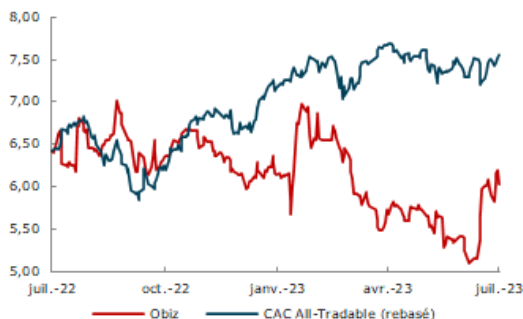
<b>Opinion</b>	<b>1. Achat Fort</b>
Cours (clôt. au 24 juillet 2023)	6,00 €
Objectif de cours	12,10 € (+101,5 %)

**Données boursières**

Code Reuters / Bloomberg	ALBIZ.PA / ALBIZ:FP
Capitalisation boursière	35,1 M€
Valeur d'entreprise	38,0 M€
Flottant	12,5 M€ (35,5%)
Nombre d'actions	5 854 532
Volume quotidien	18 612 €
Taux de rotation du capital (1 an)	6,78%
Plus Haut (52 sem.)	7,01 €
Plus Bas (52 sem.)	5,10 €

**Performances**

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	11,1%	-1,8%	-6%

**Actionnariat**

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

**Agenda**

RS S1 2023 : 9 octobre 2023

**Chiffres Clés**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
CA (M€)	36,9	40,0	90,0	130,4	146,1
Evolution (%)	140,2%	8,3%	124,9%	44,9%	12,1%
EBE (M€)	0,4	1,0	3,0	5,0	6,6
ROP (M€)	-0,4	0,2	1,1	2,2	3,5
Marge op. (%)	-1,0%	0,5%	1,2%	1,7%	2,4%
Res. Net. Pg (M€)	-0,6	0,1	0,7	1,5	2,5
Marge nette (%)	-1,7%	0,2%	0,7%	1,2%	1,7%
BPA	-0,15	0,02	0,11	0,26	0,43

**Ratios**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
VE / CA	0,7	0,7	0,5	0,3	0,2
VE / EBE	73,2	29,2	14,1	8,3	5,5
VE / ROP	na	na	38,7	18,5	10,2
P / E	na	na	53,0	23,1	13,9
Gearing (%)	0%	50%	50%	37%	8%
Dettes nette / EBE	0,1	3,5	2,6	1,3	0,2
ROCE (%)	-9%	1%	4%	9%	13%

**Obiz****CA & MB S1 2023 en ligne**

Le groupe a publié un chiffre d'affaires de 18,6 M€ au S1 2023, en hausse de +15% YoY dont +8% organique. Le CA de l'activité programmes relationnels et affinitaires s'est établi à 3,4 M€, à +79% YoY, grâce aux synergies et à l'intégration pleine d'Adelya (6 mois vs 2 mois au S1 l'an passé).

La marge brute au S1 a progressé de +24% YoY à 2,6 M€. Elle a pleinement profité de la croissance de l'activité programmes relationnels et affinitaires, dont le modèle d'éditeur de logiciels génère des marges structurellement plus élevées.

Obiz devrait dépasser ses objectifs annuels qui seront actualisés courant septembre. Nos estimations annuelles demeurent inchangées.

**Nous réitérons notre opinion Achat Fort et notre objectif de cours à 12,10 €.**

**CA S1 2023 : +15% YoY dont +8% organique**

Obiz a publié un chiffre d'affaires de 18,6 M€ au S1 2023, en hausse de +15% YoY dont +8% organique. Adelya a contribué pleinement sur le semestre à 1,6 M€ contre 2 mois au S1 l'an passé à 0,5 M€ (consolidée à partir du 1er mai 2023). Ski Loisirs Diffusion ne sera consolidé qu'à partir du 1er juillet. Néanmoins, proforma, le CA du groupe aurait atteint 51,5M€.

**Par activité**

Le CA de l'activité programmes relationnels et affinitaires s'est établi à 3,4 M€, en forte progression de +79% YoY, moitié organique grâce aux synergies Obiz-Adelya, et moitié effet de l'intégration pleine d'Adelya (6 mois vs 2 mois au S1 l'an passé). Le groupe a en effet remporté 20 nouveaux programmes pluriannuels au S1 2023, vs l'objectif de +25 sur l'ensemble de l'exercice 2023. Le chiffre d'affaires Boutiques e-commerce est ressorti en hausse de +6% YoY à 15,2 M€.

**La marge brute profite d'un mix-activité positif**

La marge brute au S1 a fortement progressé de +24% YoY à 2,6 M€. Elle a pleinement profité de la croissance de l'activité programmes relationnels et affinitaires, dont le modèle d'éditeur de logiciels génère des marges structurellement plus élevées. Ainsi, le taux de marge brute est de 14% sur le S1 2023 (vs 13% au S1 2022 et 13,8% en FY2022).

**Obiz en avance sur ses objectifs annuels**

Obiz devrait dépasser ses objectifs annuels (CA > 70 M€, MB à 10 M€ et EBITDA à 3 M€ proforma) grâce à la solide dynamique (organique, Adelya, synergies, ...) et compte tenu de la bonne performance de SLD au S1, supérieures aux attentes du groupe. La guidance devrait être mise à jour courant septembre, lorsque SLD sera pleinement intégrée dans les comptes.

**Nos estimations FY demeurent inchangées**

La publication du S1 est en ligne avec nos estimations annuelles pour le groupe, qui demeurent inchangées. Nous prévoyons un CA 2023 à 90 M€ (SLD consolidé à partir du 1er juillet 2023), une marge brute de 11 M€ et un EBITDA à 3 M€.

**Croissance, récurrence & rentabilité – Achat Fort**

Le titre est en hausse d'environ +18% depuis un plus bas niveau fin juin et en léger retrait de -1,5% YTD. Obiz se traite à 8,2x l'EV/EBITDA à 12 mois, un niveau attractif étant donné les perspectives très significatives de croissance des BPA : c.+200% sur 2022-25E. **Nous réitérons notre opinion Achat Fort et notre objectif de cours à 12,10 €.** Notre note d'initiation du titre du 5 juillet 2023 est disponible sur ce lien : [Croissance, récurrence & rentabilité – Achat Fort.](#)

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

25 juillet 2023

## Chiffre d'affaires et marge brute au S1 2023

Obiz a publié un chiffre d'affaires de 18,6 M€ au premier semestre 2023, en hausse de +15% YoY dont +8% organique.

Adelya a contribué pleinement sur le semestre à 1,6 M€ contre 2 mois au S1 l'an passé à 0,5 M€ (consolidée à partir du 1<sup>er</sup> mai 2023).

Ski Loisirs Diffusion ne contribue pas encore à la performance du groupe sur ce premier semestre, étant consolidé à partir du 1<sup>er</sup> juillet. Néanmoins, proforma, le CA du groupe aurait atteint 51,5M€.

- Le chiffre d'affaires de l'activité programmes relationnels et affinitaires s'est établi à 3,4 M€, en forte progression de +79% YoY, pour moitié organique grâce aux synergies Obiz-Adelya, et l'autre moitié grâce à l'intégration pleine d'Adelya (6 mois vs 2 mois au S1 l'an passé). Le groupe a en effet remporté 20 nouveaux programmes pluriannuels au S1 2023, vs l'objectif de 25 nouveaux programmes sur l'ensemble de l'exercice 2023.
- Le chiffre d'affaires Boutiques e-commerce est ressorti en hausse de +6% YoY à 15,2 M€.

La marge brute au S1 a fortement progressé de 24% YoY à 2,6 M€. Elle a pleinement profité de la croissance de l'activité programmes relationnels et affinitaires, dont le modèle d'éditeur de logiciels génère des marges structurellement plus élevées. Ainsi, le taux de marge brute est de 14% sur le S1 2023 (vs 13% au S1 2022 et 13,8% en FY2022).

## Guidance 2023 : actualisation en septembre

Obiz devrait dépasser ses objectifs annuels (CA > 70 M€, MB à 10 M€ et EBITDA à 3 M€ proforma) grâce à la solide dynamique (organique, Adelya, synergies, ...) et compte tenu de la bonne performance de SLD au S1, supérieure aux attentes du groupe. La guidance devrait être mise à jour courant septembre, lorsque SLD sera pleinement intégrée dans les comptes.

### Guidance

	Evènement	Révision	Details
30/01/2023	CA FY2022		<u>Perspectives 2022</u> Marge brute > 13%
		Hausse	EBITDA 2022 > EBITDA 2021
16/03/2023	Relèvement objectifs		<u>Perspectives 2022</u> EBITDA 2022 de 1 M€
		Hausse	
27/03/2023	Projet acquisition SLD	New	<u>Perspectives 2023 proforma avec acquisition de SLD</u> CA 70 M€ Marge brute 10 M€ EBITDA 3 M€
12/04/2023	Résultats FY 2022	Confirmation	<u>Perspectives 2023 proforma avec acquisition de SLD</u> CA 70 M€ Marge brute 10 M€ EBITDA 3 M€ Obiz se situe en avance sur ses objectifs 2025
29/06/2023	Finalisation acquisition	Confirmation	<u>Perspectives 2023 proforma avec acquisition de SLD</u> <i>a minima</i> 70M€ de CA, 10 M€ MB et 3 M€ EBITDA
24/07/2023	CA et MB S1 2023	Confirmation	<u>Perspectives 2023 proforma avec acquisition de SLD</u> <i>a minima</i> 70M€ de CA, 10 M€ MB et 3 M€ EBITDA Ces objectifs ont vocation à être actualisés en septembre

Source : Société & IE Finance

## Valorisation du titre attractive

Le titre est en hausse d'environ +18% depuis un plus bas niveau fin juin et en léger retrait de -1,5% YTD. Obiz se traite à 8,2x l'EV/EBITDA à 12 mois, un niveau attractif étant donné les perspectives très significatives de croissance des BPA que nous estimons à c.+200% sur 2022-25E.

**Nous réitérons notre opinion Achat Fort et notre objectif de cours à 12,10 €.**

Notre note d'initiation du titre du 5 juillet 2023 est disponible sur ce lien : [Croissance, récurrence & rentabilité – Achat Fort](#).

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



Source : Factset

## Avertissements importants

### Définition des opinions et objectifs de cours de In Extenso Finance

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

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

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

[https://finance.inextenso.fr/wp-content/uploads/2022/11/Methodologie\\_Valo\\_Analyse\\_Fin\\_IEFM.pdf](https://finance.inextenso.fr/wp-content/uploads/2022/11/Methodologie_Valo_Analyse_Fin_IEFM.pdf)

### Détection de conflits d'intérêts potentiels

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

\* : Prestations récurrentes correspondant à l'établissement du Document de Référence / URD de l'émetteur. Prestations de conseil pour le rachat de Modelabs, pour des opérations de financement auprès de BPI France et pour les rachats de Cyanide et d'Eko Software.

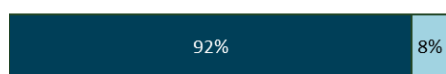
En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, In Extenso se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques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

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

Date	Opinion	Objectif de cours
25 juillet 2023	Flash valeur <b>Achat Fort</b>	<b>12,10 €</b>
5 juillet 2023	Initiation <b>Achat Fort</b>	<b>12,10 €</b>

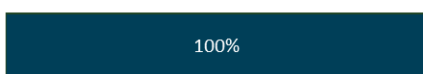
### Répartition des opinions

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



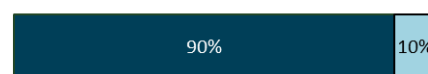
■ Achat Fort ■ Achat ■ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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



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

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



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

25 juillet 2023

## Avertissement complémentaire

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

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

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

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

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

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