

Date de première diffusion : 12 septembre 2023

Maud Servagnat

Analyste Financier

Maud.servagnat@inextenso-finance.fr

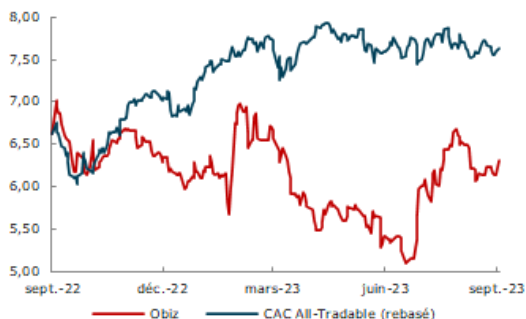
Opinion	1. Achat Fort
Cours (clôt. au 12 sept. 2023)	6,28 €
Objectif de cours	11,00 € (+75,7 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	ALBIZ.PA / ALBIZ:FP
Capitalisation boursière	36,8 M€
Valeur d'entreprise	39,6 M€
Flottant	13,1 M€ (35,5%)
Nombre d'actions	5 854 532
Volume quotidien	18 612 €
Taux de rotation du capital (1 an)	6,53%
Plus Haut (52 sem.)	7,01 €
Plus Bas (52 sem.)	5,10 €

Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	-3,7%	-4,0%	-5%

**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	85,2	124,6	137,3
Evolution (%)	140,2%	8,3%	112,9%	46,3%	10,2%
EBE (M€)	0,4	1,0	2,5	4,1	5,5
ROP (M€)	-0,4	0,2	0,7	1,4	2,6
Marge op. (%)	-1,0%	0,5%	0,8%	1,2%	1,9%
Res. Net. Pg (M€)	-0,6	0,1	0,4	0,9	1,8
Marge nette (%)	-1,7%	0,2%	0,4%	0,7%	1,3%
BPA	-0,15	0,02	0,06	0,16	0,31

Ratios

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
VE / CA	0,7	0,7	0,5	0,4	0,3
VE / EBE	73,2	29,2	17,6	10,7	7,2
VE / ROP	na	na	63,3	30,4	15,3
P / E	na	na	100,8	39,5	20,4
Gearing (%)	0%	50%	52%	45%	18%
Dettes nette / EBE	0,1	3,5	3,2	1,8	0,6
ROCE (%)	-9%	1%	2%	6%	10%

Obiz**Profil de croissance attractif**

Obiz a publié ses objectifs financiers pour l'exercice 2023 en données consolidées : CA > 75 M€, Marge Brute > 8 M€ et EBITDA > 2 M€.

Nos estimations annuelles actualisées demeurent au-dessus de la guidance du groupe et nous continuons de prévoir une amélioration progressive des marges, grâce à la solide dynamique engagée (organique, Adelya, SLD, cross-selling, synergies, etc.). Le Management a prévu de publier dans quelques mois de nouveaux objectifs financiers à long terme, afin de tenir compte de la nouvelle dimension d'Obiz.

Nous réitérons notre opinion Achat Fort et ajustons notre objectif de cours à 11,00 €, après mise à jour de notre modèle et des paramètres de marché.

Guidance actualisée pour 2023

Obiz a publié ses objectifs financiers pour l'exercice 2023 en données consolidées : CA > 75 M€, Marge Brute > 8 M€ et EBITDA > 2 M€. La société Ski Loisirs Diffusion est consolidée depuis le 1^{er} juillet 2023.

Un profil de croissance attractif

Nos estimations annuelles actualisées demeurent au-dessus de la guidance du groupe, avec un CA 2023 à 85 M€, une marge brute de 9 M€ et un EBITDA à 2,5 M€, grâce à la solide dynamique du groupe (organique, Adelya, SLD, cross-selling, synergies, etc.).

Le Management publiera dans quelques mois de nouveaux objectifs financiers à long terme, afin de tenir compte de la nouvelle dimension du Groupe.

Levier sur les coûts et progression des marges

Nous prévoyons une amélioration progressive des marges, soutenues par la croissance et par des synergies avec Adelya et SLD : force de frappe plus importante dans les achats, cross-selling, monétisation des boutiques e-commerce, plus grande absorption des charges fixes et contrôle continu des coûts. En synthèse, nous estimons que l'EBITDA du groupe pourrait atteindre environ 5,5 M€ en 2025E vs 1 M€ en 2022.

Un modèle vertueux

Nous estimons que le modèle d'Obiz garantit la récurrence d'au moins 65% de l'EBITDA et ce ratio devrait continuer à progresser. D'une part, le groupe travaille à accroître la récurrence du CA des boutiques e-commerce (87% du CA / 38% de l'EBITDA) à travers des versions payantes par abonnement depuis mars 2021. D'autre part, l'activité programmes relationnels et affinitaires (13% du CA / 62% de l'EBITDA) bénéficie de contrats pluriannuels (3-5 ans) reconduits.

Achat Fort réitéré - objectif de cours à 11,00 €

Le titre est en hausse d'environ +23% depuis un plus bas niveau fin juin et en progression de +3,4% YTD. Obiz se traite à 8,2x l'EV/EBITDA à 12 mois, un niveau que nous jugeons toujours attractif étant donné les perspectives très significatives de croissance des BPA : c.+166% sur 2022-25E. **Nous réitérons notre opinion Achat Fort et ajustons notre objectif de cours à 11,00 € (vs 12,10 € prèc.)**, après mise à jour de notre modèle et des paramètres de marché. Le groupe publiera ses résultats semestriels 2023 le 9 octobre après clôture des marchés.

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>.

Guidance actualisée

	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> Hausse EBITDA 2022 de 1 M€
27/03/2023	Projet acquisition SLD	New	<u>Perspectives 2023 proforma avec acquisition de SLD</u> CA 70 M€ Marge brute 10 M€ EBITDA 3 M€
12/04/2023	Résultats FY 2022	Confirmation	<u>Perspectives 2023 proforma avec acquisition de SLD</u> CA 70 M€ Marge brute 10 M€ EBITDA 3 M€ Obiz se situe en avance sur ses objectifs 2025
29/06/2023	Finalisation acquisition	Confirmation	<u>Perspectives 2023 proforma avec acquisition de SLD</u> a minima 70 M€ de CA, 10 M€ MB et 3 M€ EBITDA
24/07/2023	CA et MB S1 2023	Confirmation	<u>Perspectives 2023 proforma avec acquisition de SLD</u> a minima 70M€ de CA, 10 M€ MB et 3 M€ EBITDA Ces objectifs ont vocation à être actualisés en septembre
11/09/2023	Guidance 2023		<u>Objectifs 2023 en données consolidées :</u> CA > 75 M€ ; MB > 8 M€ ; EBITDA > 2 M€

Source : Société & IE Finance

Nos estimations annuelles pour le groupe

(M €)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Chiffre d'affaires	15,4	36,9	40,0	85,2	124,6	137,3
% YoY	61,8%	140,2%	8,3%	112,0%	46,3%	10,2%
Marge Brute	2,8	3,0	5,5	9,1	12,6	13,4
% Taux de MB	18,4%	8,1%	13,8%	10,6%	10,1%	9,7%
Var (pb)	(975)	(1 031)	570	(320)	(50)	(40)
Autres produits d'exploitation	0,8	0,4	0,8	1,7	2,6	2,9
% CA	5,2%	1,0%	2,0%	2,0%	2,1%	2,1%
Charges de personnel	(1,7)	(1,9)	(3,7)	(5,8)	(7,6)	(6,9)
% CA	-11,1%	-5,1%	-9,2%	-6,8%	-6,1%	-5,0%
Autres achats et charges externes	(1,1)	(1,1)	(1,5)	(2,4)	(3,5)	(3,8)
% CA	-7,2%	-3,1%	-3,7%	-2,8%	-2,8%	-2,7%
EBITDA	0,8	0,4	1,0	2,5	4,1	5,5
% YoY	49,2%	-56,9%	186,6%	152,3%	61,1%	34,6%
% Marge d'EBITDA	5,3%	0,9%	2,5%	3,0%	3,3%	4,0%
Résultat d'exploitation	0,2	(0,4)	0,2	0,7	1,4	2,6
% YoY	270,6%	na	na	287,6%	104,8%	79,9%
% Marge d'EBIT	1,2%	-1,0%	0,5%	0,8%	1,2%	1,9%
Résultat financier	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
Résultat avant impôt	0,1	(0,6)	(0,0)	0,4	1,1	2,3
Impôts	0,0	0,0	0,1	(0,0)	(0,2)	(0,5)
Résultat Net pdg	0,2	(0,6)	0,1	0,4	0,9	1,8
% YoY				423%	155%	94%
% CA	1,0%	-1,7%	0,2%	0,4%	0,7%	1,3%
BPA	0,0	(0,1)	0,0	0,1	0,2	0,3
% YoY	71%	-508%	-111%	279%	155%	94%

Source : Société & IE Finance

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



Source : Factset

12 septembre 2023

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

Détection de conflits d'intérêts potentiels

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

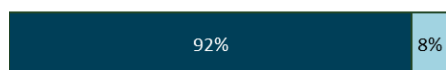
En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, In Extenso se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques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

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

Date	Opinion	Objectif de cours
12 septembre 2023	Flash valeur Achat Fort	11,00 €
25 juillet 2023	Flash valeur Achat Fort	12,10 €
5 juillet 2023	Initiation Achat Fort	12,10 €

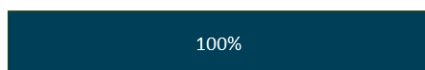
Répartition des opinions

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



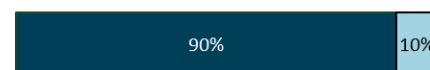
■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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

12 septembre 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.