

Date de première diffusion : 31 janvier 2024

Maud Servagnat

Analyste Financier

Maud.servagnat@inextenso-finance.fr

Opinion	1. Achat Fort
Cours (clôt. au 31 janv. 2024)	6,20 €
Objectif de cours	11,00 € (+77,2 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	ALBIZ.PA / ALBIZ:FP
Capitalisation boursière	36,3 M€
Valeur d'entreprise	43,8 M€
Flottant	12,9 M€ (35,5%)
Nombre d'actions	5 854 532
Volume quotidien	14 222 €
Taux de rotation du capital (1 an)	5,05%
Plus Haut (52 sem.)	6,97 €
Plus Bas (52 sem.)	5,10 €

Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	-6,9%	-3,7%	0,8%

**Actionnariat**

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

Agenda

Résultats FY 2023 : 17 avril 2024 (après marché)

Chiffres Clés

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
CA (M€)	36,9	40,0	83,1	124,7	137,3
Evolution (%)	140,2%	8,3%	107,8%	50,1%	10,1%
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%	1,1%	1,9%
Res. Net. Pg (M€)	-0,6	0,1	0,3	0,9	1,8
Marge nette (%)	-1,7%	0,2%	0,4%	0,7%	1,3%
BPA	-0,15	0,02	0,05	0,16	0,31

Ratios

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
VE / CA	0,7	1,0	0,5	0,3	0,3
VE / EBE	72,6	41,9	17,8	10,6	7,2
VE / ROP	na	na	64,0	30,3	15,3
P / E	na	na	114,3	39,2	20,3
Gearing (%)	0%	50%	53%	45%	18%
Dette nette / EBE	0,1	3,5	3,3	1,8	0,6
ROCE (%)	-9%	1%	2%	6%	10%

Obiz**Forte dynamique commerciale en 2023**

Le chiffre d'affaires 2023 est ressorti en forte hausse de +108% YoY à 83,1 M€, au-dessus de la guidance qui était d'un CA > 75 M€, et globalement en ligne avec notre estimation (85 M€). La forte dynamique commerciale s'est traduite par une croissance organique de +13% (+31 nouveaux programmes vs un objectif de +25), complétée par la consolidation de SLD depuis le 1er juillet 2023. Le groupe a réaffirmé ses objectifs de résultats FY2023 et vise un CA 2024 d'au moins 125 M€ (a minima +50% de croissance YoY). Nos estimations demeurent inchangées, en ligne avec la guidance, et **nous réitérons notre opinion Achat Fort et notre OC à 11,00 €**. Les perspectives de croissance des BPAs demeurent très significatives (c.+165% sur 2022-25E) et la valorisation est attractive, le titre se traitant à 7,0x l'EV/EBITDA à 12 mois.

CA FY +108%, grâce à SLD et à la croissance organique

Le chiffre d'affaires 2023 est ressorti en forte hausse de +108% YoY à 83,1 M€, au-dessus de la guidance qui était d'un CA > 75 M€, et globalement en ligne avec notre estimation (85 M€). La croissance organique était de +13%, complétée par la croissance externe liée à la consolidation de SLD depuis le 1er juillet 2023. La croissance organique a bénéficié du développement soutenu des activités du groupe, avec notamment +31 programmes affinitaires remportés sur l'année, vs un objectif à +25.

Objectifs 2023 confirmés et CA >125 M€ visé en 2024

Le groupe a réaffirmé ses objectifs de résultats FY2023 (en données consolidées) : Marge Brute > 8 M€ et EBITDA > 2M€. En outre, confiant en de très bonnes perspectives de croissance, Obiz vise en 2024 un CA d'au moins 125 M€, soit a minima +50% de croissance YoY, et anticipe également une croissance de sa marge brute et de son EBITDA. Le management fera part de ses objectifs concernant ces deux indicateurs le 17 avril 2024, à l'occasion de la publication de ses résultats annuels 2023. Nous conservons nos estimations inchangées, en ligne avec la guidance.

Amélioration continue de la rentabilité opérationnelle

Nous réitérons notre prévision d'un EBITDA consolidé au S2 2023E de c.1,8 M€, soit une nette augmentation par rapport au S1 (0,7 M€), grâce, notamment, à la contribution de SLD. Sur le moyen-long terme, nous prévoyons une amélioration progressive de la marge opérationnelle, soutenue 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.

Valorisation attractive - Achat Fort et OC 11,00 € réitérés

Le titre est en hausse d'environ +22% depuis un plus bas niveau fin juin. Obiz se traite à 7,0x l'EV/EBITDA à 12 mois, un niveau attractif étant donné les perspectives très significatives de **croissance des BPA : c.+165% sur 2022-25E**. Après mise à jour de notre modèle, **nous réitérons notre opinion Achat Fort et notre objectif de cours à 11,00 €**. Prochain newsflow le 17 avril 2024 : publication des résultats annuels et communication d'objectifs de marges pour 2024.

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>.

31 janvier 2024

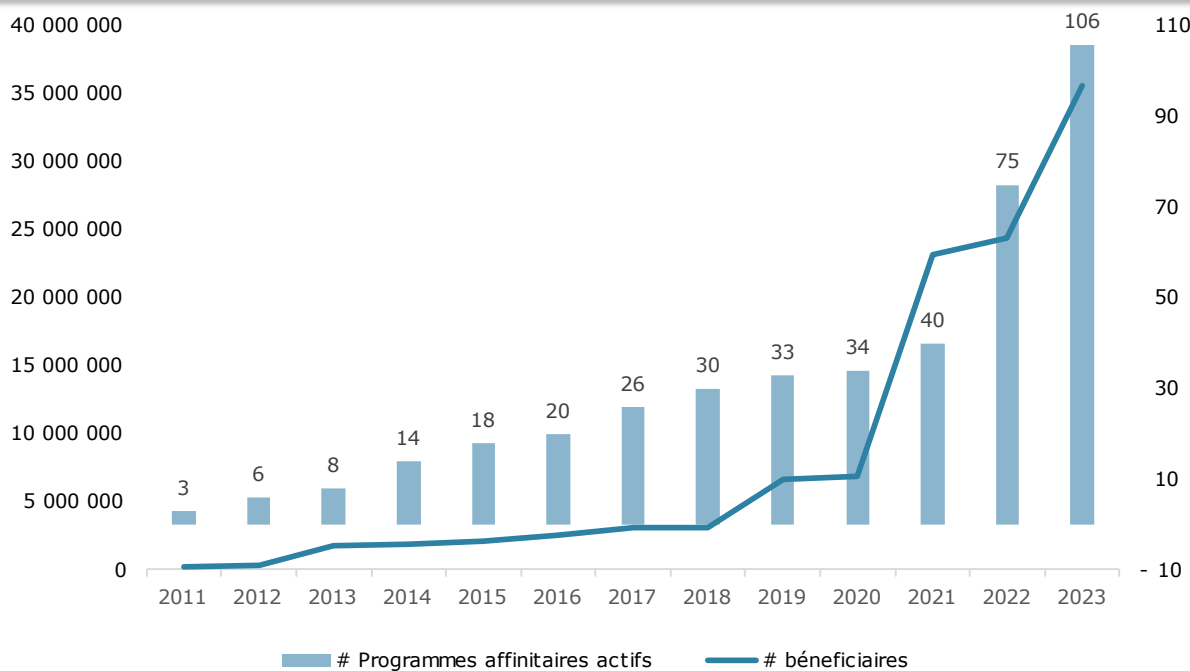
Chiffre d'affaires FY 2023 multiplié par deux à 83,1 M€ (+108% YoY)

Obiz a publié un **chiffre d'affaires 2023 en hausse de +108% YoY à 83,1 M€**, au-dessus de la guidance qui était d'un CA > 75 M€, et globalement en ligne avec notre estimation (85 M€).

La croissance organique était de +13%, complétée par la croissance externe liée à la consolidation de SLD depuis le 1^{er} juillet 2023.

La croissance organique a bénéficié du développement soutenu des activités du groupe, avec notamment +31 programmes affinitaires remportés sur l'année, vs un objectif à +25. Pour rappel, le groupe avait fait part de +20 nouveaux contrats au S1.

Le groupe a également poursuivi l'élargissement de son réseau commercial, constitué désormais de 55 000 partenaires en 2023 (contre 45 500 un an plus tôt et 38 000 en 2021).

Très bonne dynamique commerciale : +31 nouveaux programmes en 2023

Source : Société & estimations IE Finance

NB : Adelya consolidé depuis le 1er mai 2022

Chiffre d'affaires publié*

CA - au 31/12 (en M€)	H1	H2	2022	H1	H2	2023
Boutiques e-commerce	14,5	21,1	35,6	15,6	61,1	76,7
Prestations de services/Programmes relationnels et affinitaires	1,7	2,7	4,4	3,5	2,9	6,4
CA groupe	16,2	23,8	40,0	19,1	64,0	83,1
% croissance YoY						
Boutiques e-commerce			3,9%	7,3%	189,9%	115,4%
Prestations de services/Programmes relationnels et affinitaires			64,0%	104,9%	7,7%	45,5%
CA groupe			8,3%	17,6%	169,2%	107,8%
croissance organique			4%			13%
croissance externe			4%			95%
% du CA						
Boutiques e-commerce	89%	89%	89%	82%	95%	92%
Prestations de services/Programmes relationnels et affinitaires	11%	11%	11%	18%	5%	8%

Source : Société & IE Finance

*NB : le groupe a corrigé le mix CA 2022. En effet, les revenus des activités « Programmes relationnels et affinitaires » et « Boutiques e-commerce » diffèrent légèrement de ceux communiqués en janvier 2023 lors de la publication du CA 2022 (respectivement 4,4 M€ et 35,6 M€ vs. 5,2 M€ et 34,8 M€ précédemment publiés), sans pour autant changer le CA global.

31 janvier 2024

Confirmation de la guidance FY 2023 et nouvel objectif de CA 2024 > 125 M€

Le groupe a **réaffirmé ses objectifs de résultats FY2023** (en données consolidées) :

- Marge Brute > 8 M€
- EBITDA > 2M€

En outre, confiant en de très bonnes perspectives de croissance dans les mois à venir, Obiz a annoncé viser en **2024 un chiffre d'affaires d'au moins 125 M€**, soit a minima +50% de croissance YoY.

Obiz vise également de **poursuivre la croissance de sa marge brute et de son EBITDA en 2024** et fera part de ses objectifs concernant ces deux indicateurs le 17 avril 2024, à l'occasion de la publication de ses résultats annuels 2023.

Guidance : objectifs 2023 confirmés & nouvel objectif de CA 2024 > 125M€ (>+50% YoY)

	Evènement	Horizon	Révision	Details
30/01/2023	CA FY2022			<u>Perspectives 2022</u> Marge brute > 13% EBITDA 2022 > EBITDA 2021
			Hausse	
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 SLD		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€
09/10/2023	Guidance 2023		Confirmation	<u>Objectifs 2023 en données consolidées :</u> CA > 75 M€ ; MB > 8 M€ ; EBITDA > 2 M€
31/01/2024	CA FY 2023	<u>Objectifs 2023</u>	Confirmation	MB > 8 M€ ; EBITDA > 2 M€
		<u>Objectif 2024</u>	New	CA 2024 > 125 M€

Source : Société & IE Finance

31 janvier 2024

Nos prévisions 2023-25E sont inchangées

Nous réitérons notre prévision d'un **EBITDA au S2 2023 de 1,8 M€**, soit une nette augmentation par rapport au S1 (0,7 M€) et par rapport à l'exercice 2022, grâce à la contribution de SLD (consolidé depuis le 1^{er} juillet 2023). Plus globalement, nous maintenons nos prévisions inchangées sur 2023-25E, en ligne avec la guidance.

P&L projeté

(M €)	2021	S1	S2	2022	S1	S2E	2023E	2024E	2025E
Chiffre d'affaires	36,9	16,2	23,8	40,0	19,1	64,0	83,1	124,7	137,3
% YoY	140,2%			8,3%	17,6%	169,2%	107,8%	50,1%	10,1%
Marge Brute	3,0	2,3	3,3	5,5	3,5	5,3	8,8	12,6	13,4
% Taux de MB	8,1%	14,0%	13,7%	13,8%	18,3%	8,3%	10,6%	10,1%	9,7%
Var (pb)	(1 031)			570			(320)	(50)	(40)
EBITDA	0,4	0,4	0,7	1,0	0,7	1,8	2,5	4,1	5,5
% YoY	-56,9%			186,6%	146,4%	64,6%	146,4%	64,6%	34,2%
% Marge d'EBITDA	0,9%	2,5%	2,9%	2,5%	3,7%	2,8%	3,0%	3,3%	4,0%
Résultat d'exploitation	(0,4)	0,0	0,2	0,2	0,2	0,5	0,7	1,4	2,6
% YoY	na			na	na	na	278,2%	108,3%	79,3%
% Marge d'EBIT	-1,0%	0,1%	0,7%	0,5%	1,1%	0,7%	0,8%	1,1%	1,9%
Résultat financier	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,1)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
Résultat avant impôt	(0,6)	(0,1)	0,1	(0,0)	(0,0)	0,3	0,3	1,1	2,3
Impôts	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	(0,0)	0,0	(0,2)	(0,5)
Résultat Net pdg	(0,6)	(0,0)	0,1	0,1	0,0	0,3	0,3	0,9	1,8
% YoY								191%	93%
% CA	-1,7%	-0,3%	0,5%	0,2%	0,1%	0,5%	0,4%	0,7%	1,3%
BPA	(0,1)	(0,0)	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3
% YoY	-508%			-111%			229%	191%	93%

Source : Société & IE Finance

Valorisation attractive – Achat Fort et OC 11,00 € réitérés

Le titre est en hausse d'environ +22% depuis un plus bas niveau fin juin. Obiz se traite à 7,0x l'EV/EBITDA à 12 mois, un niveau attractif étant donné les perspectives très significatives de croissance des BPA que nous estimons à c.+165% sur 2022-25E.

Nous réitérons notre opinion Achat Fort et notre objectif de cours à 11,00 €.

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



Source : Factset

31 janvier 2024

Avertissements importants

Définition des opinions et objectifs de cours de In Extenso Finance

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

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

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

https://finance.inextenso.fr/wp-content/uploads/2022/11/Methodes_Valo_Analyse_Fin_IEFM.pdf

Détection de conflits d'intérêts potentiels

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

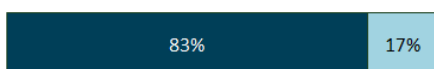
En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, In Extenso se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques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

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

Date	Opinion	Objectif de cours
31 janvier 2024	Flash valeur Achat Fort	11,00 €
9 octobre 2023	Flash valeur Achat Fort	11,00 €
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



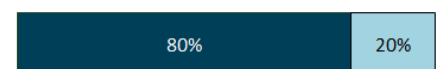
■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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

31 janvier 2024

Avertissement complémentaire

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

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

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

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

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

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