

Date de première diffusion : 28 juin 2024

**Maud Servagnat**

Analyste Financier

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

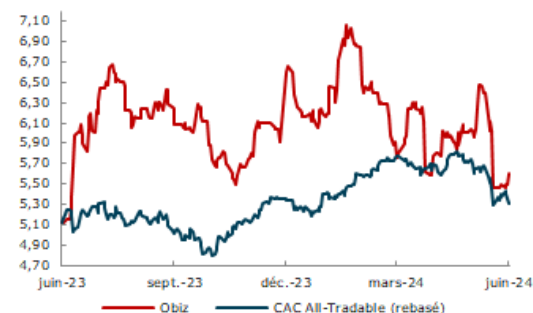
<b>Opinion</b>	<b>1. Achat Fort</b>
<b>Cours (clôt. au 28 juin 2024)</b>	<b>5,40 €</b>
<b>Objectif de cours</b>	<b>11,10 € (+105,6 %)</b>

**Données boursières**

Code Reuters / Bloomberg	ALBIZ.PA / ALBIZ:FP
Capitalisation boursière	31,6 M€
Valeur d'entreprise	44,1 M€
Flottant	11,2 M€ (35,5%)
Nombre d'actions	5 854 532
Volume quotidien	14 965 €
Taux de rotation du capital (1 an)	6,06%
Plus Haut (52 sem.)	7,06 €
Plus Bas (52 sem.)	5,12 €

**Performances**

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-7,3%	-15,2%	9,4%

**Actionnariat**

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

**Agenda**

CA S1 2024 : 25 juillet 2024 (après marché)

**Chiffres Clés**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
CA (M€)	40,0	83,1	126,5	141,1	155,1
Evolution (%)	8,3%	107,8%	52,2%	11,5%	9,9%
EBE (M€)	1,0	2,7	4,0	5,5	6,8
ROP (M€)	0,2	1,0	2,2	3,4	4,8
Marge op. (%)	0,5%	1,2%	1,7%	2,4%	3,1%
Res. Net. Pg (M€)	0,1	0,3	1,4	2,3	3,4
Marge nette (%)	0,2%	0,3%	1,1%	1,7%	2,2%
BPA pdg (€)	0,02	0,02	0,20	0,37	0,56

**Ratios**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
VE / CA	0,7	0,6	0,4	0,3	0,2
VE / EBE	29,2	17,6	11,2	7,6	5,4
VE / ROP	na	47,3	20,7	12,1	7,6
P / E	na	134,4	24,0	14,0	9,5
Gearing (%)	50%	62%	83%	51%	21%
Dettes nette / EBE	3,5	2,9	3,0	1,7	0,7
ROCE (%)	1%	2%	9%	13%	16%

**Obiz****Closing de l'acquisition relative de HA PLUS PME**

Obiz a finalisé l'acquisition de 100% de la société HA PLUS PME, expert de la mutualisation des achats pour TPE, PME et ETI. L'opération est immédiatement relative, avec un CA 2023 à 3,4 M€ et un EBITDA à 0,8 M€ (marge d'EBITDA de 23,5%). Stratégiquement, ce rapprochement devrait accroître le cross-selling entre les offres, les synergies commerciales, et permettre un enrichissement de l'offre du nouvel ensemble. Nous pensons que la VE de HA PLUS PME pourrait se situer aux alentours de 7x l'EBITDA, soit environ 5,6 M€, financée par dette bancaire et sur trésorerie disponible du groupe. **Nous relevons nos estimations 2024-26E et rehaussons notre OC à 11,1 € (vs 11,0 €). Opinion Achat Fort.** Le titre se traite à 8,7x l'EV/EBITDA à 12 mois, un niveau attractif au vu des perspectives très significatives de croissance des BPA. Prochain newsflow le 25 juillet avec la publication du CA S1 2024 et l'actualisation de la guidance post-acquisition.

**Finalisation de l'acquisition de HA PLUS PME**

Le groupe a annoncé le closing de l'acquisition de 100% de HA PLUS PME auprès de ses dirigeants fondateurs. La société sera consolidée à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2024. Obiz communiquera de nouveaux objectifs 2024 intégrant HA PLUS PME à l'occasion de la publication du CA S1 2024 le 25 juillet. Enfin, les dirigeants de HA PLUS PME se sont engagés à réinvestir une partie du prix de cession (2,2 M€) en titres Obiz (acquis en bloc auprès de Brice Chambard), restant impliqués dans le développement du nouvel ensemble.

**HA PLUS PME : plateforme de mutualisation des achats**

Entreprise de 31 collaborateurs fondée en 2010, HA PLUS PME est un groupement d'achats qui permet aux artisans, TPE, PME et ETI de bénéficier d'avantages et de tarifs négociés (espace bureau, informatique & téléphonie, déplacements & voyages, ressources humaines, etc). Les entreprises adhérentes sont c. 35 000. Parmi les 94 fournisseurs partenaires se trouvent des entreprises telles que Bouygues, Bruneau, Euromaster, Adecco, Loxam, Swile, Actual Leader, SFR, Renault, etc.

**Relation, synergies et enrichissement de l'offre**

En 2023, HA PLUS PME a affiché un CA de 3,4 M€ et un EBITDA de 0,8 M€, soit une marge d'EBITDA de 23,5%, à comparer avec un EBITDA 2023 à 2,2 M€ pour Obiz et une marge d'EBITDA à 2,7%, soit un impact immédiatement relatif sur le P&L. Stratégiquement, ce rapprochement devrait accroître le cross-selling entre les offres Obiz et HA PLUS PME, permettre des synergies commerciales importantes, et conférerait au nouvel ensemble une force de frappe encore plus grande en matière d'achats et de négociation. L'offre B2B Merciz d'Obiz serait enrichie, et en parallèle, Obiz sera en mesure de développer le nombre d'adhérents et d'accompagner l'accroissement des flux financiers.

**Financement non-dilutif**

L'acquisition est financée par dettes bancaires et sur la trésorerie du groupe, (9,2 M€ à fin décembre 2023). Nous pensons que la VE de HA PLUS PME pourrait se situer aux alentours de 7x l'EBITDA, soit environ 5,6 M€. La génération de cash d'Obiz est visible et régulière et permet un désendettement rapide de la structure selon nous.

**Opinion Achat Fort réitérée - OC rehaussé à 11,1 €**

Nous avons relevé nos estimations de BPA sur 2024-26E. Nous rehaussons légèrement notre OC de 11,0 € à 11,1 € (hausse de nos projections en partie compensée par la hausse du WACC dans notre modèle DCF). Nous réitérons notre opinion **Achat Fort**. Le titre se traite à 8,7x l'EV/EBITDA à 12 mois, un niveau attractif au vu des perspectives très significatives de **croissance des BPA : c.+196% sur 2023-26E**.

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>.

## Nos nouvelles estimations annuelles pour le groupe

### Estimations du chiffre d'affaires du groupe Obiz

CA - au 31/12 (en M€)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Boutiques e-commerce	35,6	76,7	117,5	129,3	142,2
Prestations de services/Programmes relationnels et affinitaires	4,4	6,4	7,2	8,1	8,9
HA PLUS PME			1,8	3,7	3,9
<b>CA groupe</b>	<b>40,0</b>	<b>83,1</b>	<b>126,5</b>	<b>141,1</b>	<b>155,1</b>

Source : Société & estimations IE Finance

### P&L annuel projeté

(M €)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>36,9</b>	<b>40,0</b>	<b>83,1</b>	<b>126,5</b>	<b>141,1</b>	<b>155,1</b>
% YoY	140,2%	8,3%	107,8%	52,2%	11,5%	9,9%
<b>Marge Brute</b>	<b>3,0</b>	<b>5,5</b>	<b>11,0</b>	<b>14,3</b>	<b>15,9</b>	<b>17,5</b>
% Taux de MB	8,1%	13,8%	13,3%	11,3%	11,3%	11,3%
<b>EBITDA</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>2,7</b>	<b>4,0</b>	<b>5,5</b>	<b>6,8</b>
% YoY	-56,9%	186,6%	167,5%	50,1%	35,6%	24,5%
% Marge d'EBITDA	0,9%	2,5%	3,2%	3,2%	3,9%	4,4%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>(0,4)</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>	<b>4,8</b>
% YoY	na	na	452,2%	118,4%	57,3%	40,6%
% Marge d'EBIT	-1,0%	0,5%	1,2%	1,7%	2,4%	3,1%
<b>Résultat financier</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(0,4)</b>
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,0)</b>	<b>0,4</b>	<b>1,6</b>	<b>3,0</b>	<b>4,5</b>
Impôts	0,0	0,1	0,0	(0,2)	(0,5)	(0,9)
<b>Résultat Net</b>	<b>(0,6)</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,4</b>	<b>3,5</b>
<b>Résultat Net pdg</b>	<b>(0,6)</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>3,4</b>
% YoY				370%	72%	47%
% CA	-1,7%	0,2%	0,3%	1,1%	1,7%	2,2%
<b>BPA</b>	<b>(0,15)</b>	<b>0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>0,20</b>	<b>0,37</b>	<b>0,56</b>

Source : Société & estimations IE Finance

## Bilan et situation d'endettement projetés

Au 31/12 (en M€)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>ACTIF</b>							
Immobilisations incorporelles	3,80	3,38	6,75	21,97	27,49	25,72	24,02
Immobilisations corporelles	0,07	0,11	0,19	0,33	0,33	0,33	0,33
Immobilisations financières	0,08	0,90	0,64	1,03	1,03	1,03	1,03
Titres mis en EQ			0,14	0,07	0,07	0,07	0,07
<b>Actifs immobilisés</b>	<b>3,96</b>	<b>4,39</b>	<b>7,73</b>	<b>23,40</b>	<b>28,92</b>	<b>27,15</b>	<b>25,45</b>
Stocks marchandises	0,42	1,39	0,99	4,51	6,75	7,52	8,27
Avances, acomptes versés/commandes	0,45	0,68	0,86				
Créances clients	0,69	2,36	4,08	8,13	12,12	13,52	14,86
Autres créances	0,37	0,23	0,31	2,32	3,41	3,80	4,18
Impôts différés actif	0,05	0,00	0,02	0,24			
Charges constatées d'avance	0,01	0,04	0,27	0,36	0,36	0,36	0,36
Trésorerie	0,38	3,95	2,82	9,25	7,03	9,84	13,65
VMP				0,41	0,41	0,41	0,41
<b>Actifs courants</b>	<b>2,37</b>	<b>8,64</b>	<b>9,35</b>	<b>25,22</b>	<b>30,08</b>	<b>35,45</b>	<b>41,72</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>6,32</b>	<b>13,03</b>	<b>17,07</b>	<b>48,62</b>	<b>58,99</b>	<b>62,60</b>	<b>67,17</b>
<b>PASSIF</b>							
Capital	0,16	0,21	0,21	0,29	0,29	0,29	0,29
Primes (émission, fusion, apport)	0,56	7,70	7,08	14,70	14,70	14,70	14,70
Réserves et résultat consolidé	0,27	(0,70)	(0,28)	(0,39)	1,05	3,47	6,99
Subventions d'investissements	0,00	0,00					
Provisions réglementées	0,00	0,00					
<b>Capitaux propres (pdg)</b>	<b>0,98</b>	<b>7,21</b>	<b>7,01</b>	<b>14,60</b>	<b>16,04</b>	<b>18,46</b>	<b>21,98</b>
Intérêts minoritaires				0,22	0,22	0,22	0,22
Autres fonds propres				0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Total capitaux propres</b>				<b>14,82</b>	<b>16,26</b>	<b>18,68</b>	<b>22,20</b>
Provisions pour risques	0,00	0,00	0,16	0,24	0,24	0,24	0,24
Obligations relance				4,00	4,00	4,00	4,00
Emprunts & dettes	3,29	3,98	6,30	14,34	16,34	15,34	14,34
Concours bancaires courants	0,00	0,00					
Avances et acomptes reçus sur commande en cours	0,02	0,01	0,32	0,33	0,33	0,33	0,33
Fournisseurs	0,83	1,11	1,35	9,21	14,15	15,78	17,34
Dettes fiscales et sociales	0,61	0,65	1,48	2,27	3,45	3,85	4,23
Autres dettes	0,52	0,04	0,35	1,76	2,68	2,99	3,29
Produits constatés d'avance	0,07	0,04	0,11	0,08	0,08	0,08	0,08
Impôts différés - passif				1,57	1,57	1,57	1,57
<b>Total dettes</b>	<b>5,34</b>	<b>5,82</b>	<b>9,90</b>	<b>33,55</b>	<b>42,60</b>	<b>43,93</b>	<b>45,17</b>
Ecart de conversion passif							
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>6,32</b>	<b>13,03</b>	<b>17,08</b>	<b>48,61</b>	<b>59,10</b>	<b>62,85</b>	<b>67,61</b>
<b>Au 31/12 (en M€)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
Total dettes	3,29	3,98	6,30	18,34	20,34	19,34	18,34
Trésorerie	0,38	3,95	2,82	9,25	7,03	9,84	13,65
<b>Endettement net (cash net)</b>	<b>2,91</b>	<b>0,02</b>	<b>3,48</b>	<b>9,09</b>	<b>13,30</b>	<b>9,49</b>	<b>4,69</b>
Gearing (% capitaux propres)	296%	0%	50%	62%	83%	51%	21%
Dettes nettes / EBITDA (x)	3,6	0,1	3,5	2,9	3,0	1,7	0,7

Source : Société &amp; estimations IE Finance

NB : ratios dette nette / EBITDA 2023 et 2024 calculés avec un EBITDA pro-forma

## TFT simplifié - projeté

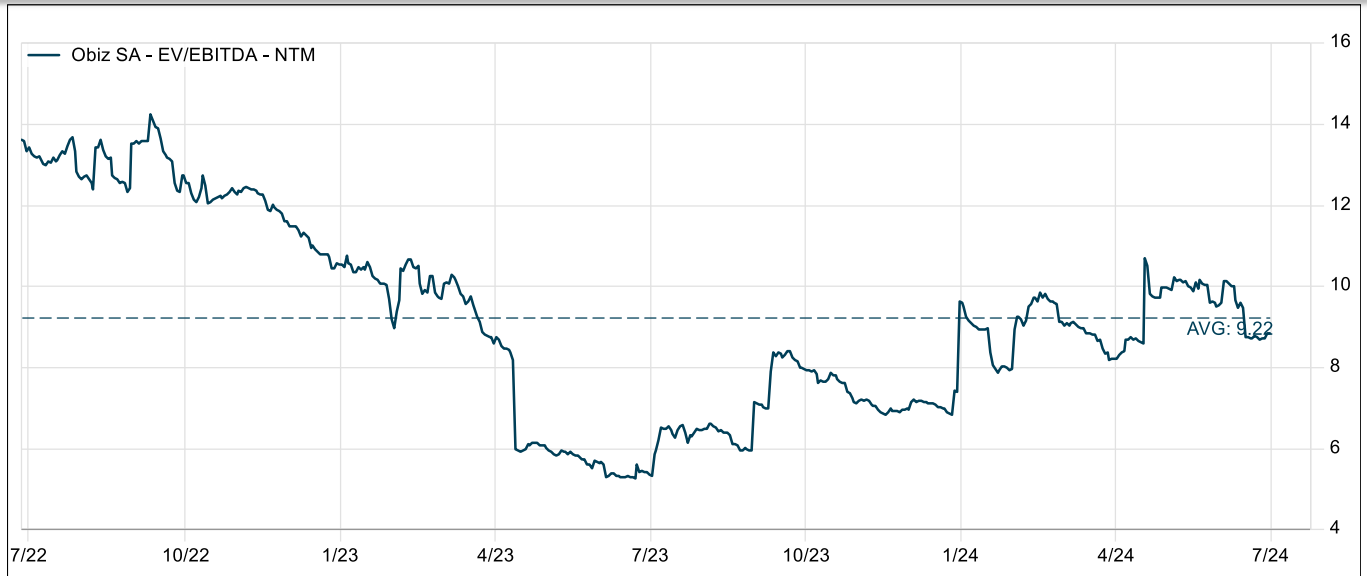
Au 31/12 (en M€)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Résultat net des sociétés consolidées	(0,62)	0,07	0,29	1,36	2,35	3,44
Élimination des amortissements & provisions	0,68	0,71	1,17	1,58	1,76	1,71
Autres			0,04			
<b>CAF</b>	<b>0,06</b>	<b>0,78</b>	<b>1,50</b>	<b>2,95</b>	<b>4,11</b>	<b>5,15</b>
Variation du BFR	(2,46)	(0,19)	0,66	(0,27)	(0,23)	(0,22)
<b>Flux de trésorerie générés par l'exploitation</b>	<b>(2,40)</b>	<b>0,59</b>	<b>2,16</b>	<b>2,68</b>	<b>3,88</b>	<b>4,93</b>
Acquisition d'immo incorporelles	(0,37)			(1,00)	(1,00)	(1,00)
Acquisition d'immo corporelles	(0,05)	(0,94)	(1,64)			
Entrée de périmètre		(3,06)	(10,30)	(7,10)		
<b>Flux de trésorerie liés aux investissements</b>	<b>(1,24)</b>	<b>(3,70)</b>	<b>(12,14)</b>	<b>(8,10)</b>	<b>(1,00)</b>	<b>(1,00)</b>
Augmentation de capital nette des frais	7,20		7,70			
Obligations relance			4,00			
Encassements d'emprunts		2,81	6,90	3,00		
<b>Flux de trésorerie liés au financement</b>	<b>7,21</b>	<b>1,98</b>	<b>16,55</b>	<b>3,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Variation de Trésorerie</b>	<b>3,57</b>	<b>(1,13)</b>	<b>6,57</b>	<b>(2,42)</b>	<b>2,88</b>	<b>3,93</b>

Source : Société &amp; estimations IE Finance

## Valorisation attractive au regard de la forte croissance des résultats

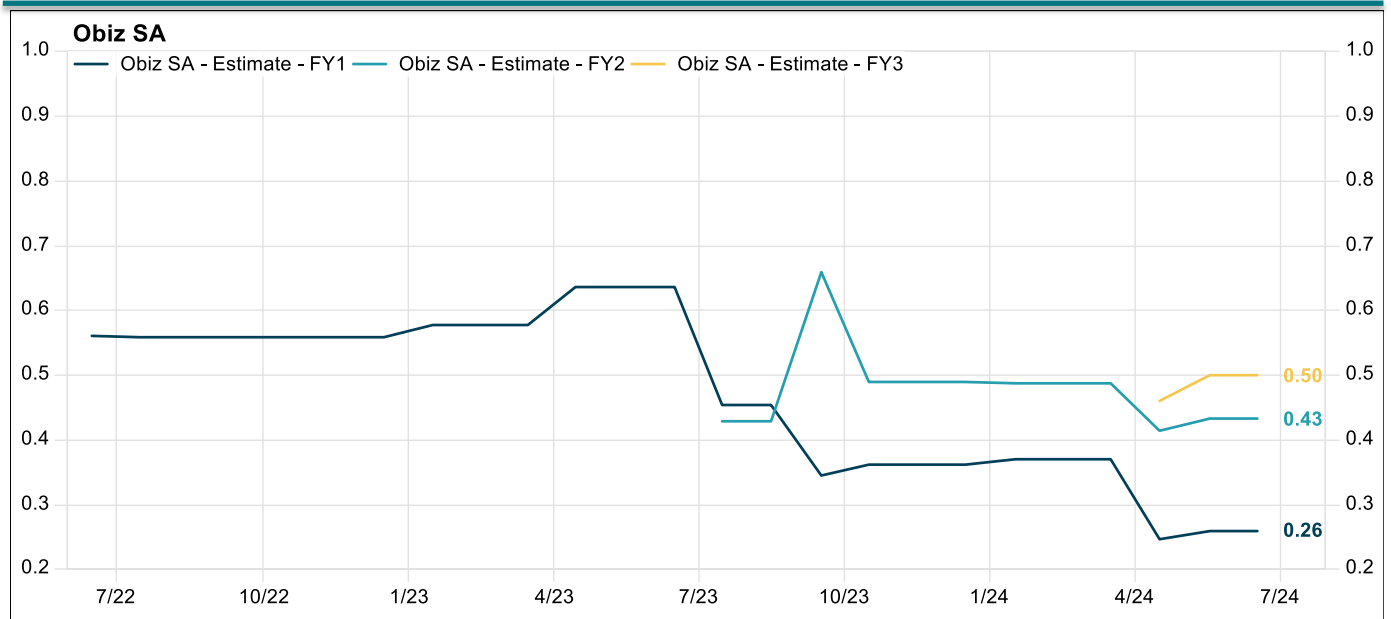
Le titre se traite à 8,7x l'EV/EBITDA à 12 mois, un niveau attractif étant donné les perspectives très significatives de croissance des BPA que nous estimons à c.+196% en moyenne sur 2023-26E.

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



Source : Factset

### Evolution du consensus de BPA



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	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
28 juin 2024	Flash valeur <b>Achat Fort</b>	<b>11,10 €</b>
18 avril 2024	Flash valeur <b>Achat Fort</b>	<b>11,00 €</b>
18 avril 2024	Etude annuelle <b>Achat Fort</b>	<b>11,00 €</b>
31 janvier 2024	Flash valeur <b>Achat Fort</b>	<b>11,00 €</b>
9 octobre 2023	Etude semestrielle <b>Achat Fort</b>	<b>11,00 €</b>
12 septembre 2023	Flash valeur <b>Achat Fort</b>	<b>11,00 €</b>
25 juillet 2023	Flash valeur <b>Achat Fort</b>	<b>12,10 €</b>

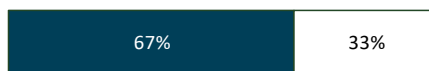
### Répartition des opinions

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



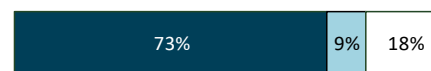
■ Achat Fort ■ Achat ■ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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



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

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



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

28 juin 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.