

Maud Servagnat

Analyste Financier

Maud.servagnat@inextenso-finance.fr

Date de première diffusion : 30 avril 2025

Obiz

Résultats FY2024 en-dessous des attentes

L'EBITDA 2024 est finalement ressorti à 1,6 M€, vs une guidance (profit warning du 01/04/2025) d'un EBITDA inférieur à 2,2 M€. Nous attendions 2,0 M€. Les marges d'Obiz ont pâti des hausses de prix de partenaires de billetterie, trop tardivement répercutées par Obiz dans ses tarifs. Des investissements en ERP ont été réalisés fin 2024 afin de renforcer l'efficacité opérationnelle du groupe consolidé. Par ailleurs, une charge exceptionnelle de -1,4 M€ a pesé sur le résultat final (-2,6 M€). Au-delà de 2024, le groupe a réaffirmé son focus sur l'amélioration de la rentabilité et le désendettement. Obiz a légèrement ajusté sa cible d'EBITDA 2027 à 7M€ vs > 7 M€. Nous projetons une croissance forte des résultats du groupe (+120% TCAM des BPA sur 2023-27E) et un désendettement de la structure à moyen terme. Nous conservons notre objectif de cours à 8,4 € et réitérons Achat Fort.

Opinion

1. Achat Fort

Cours (clôt. au 29 avril 2025)

4,44 €

Objectif de cours

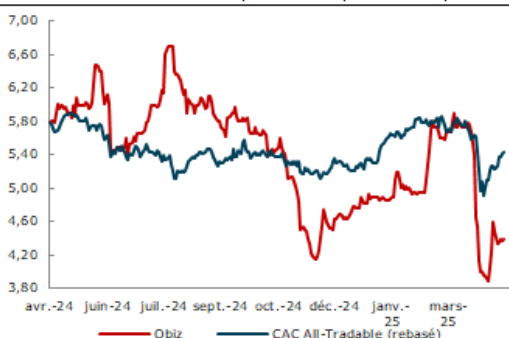
8,4 € (+90,0 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	ALBIZ.PA / ALBIZ:FP
Capitalisation boursière	26,0 M€
Valeur d'entreprise	42,5 M€
Flottant	10,5 M€ (40,4%)
Nombre d'actions	5 854 532
Volume quotidien	15 709 €
Taux de rotation du capital (1 an)	7,61%
Plus Haut (52 sem.)	6,70 €
Plus Bas (52 sem.)	3,90 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-23,6%	-20,0%	-23,9%



Actionnariat

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

Agenda

CA S1 2025 : 24 juillet 2025 TBC (après marché)

EBITDA 2024 à 1,6 M€, en-dessous de nos attentes

Obiz a publié des résultats annuels 2024 en dessous de nos attentes. La marge brute est ressortie à 15,9 M€ vs 11 M€ l'an passé (+44% YoY). Dans un contexte de forte inflation, des partenaires de billetterie d'Obiz ont procédé en 2024 à des hausses de prix, pénalisant les marges de l'activité Boutiques e-commerce. Des hausses de prix ont été prises à son tour par Obiz, bien que tardivement, afin de préserver ses marges en 2025. En conséquence, l'EBITDA s'est établi à 1,6 M€, vs une guidance (profit warning du 01/04/2025) d'un EBITDA inférieur à 2,2 M€ (enregistré en 2023). Nous attendions 2,0 M€. Les charges d'exploitation ont progressé à un rythme plus rapide que la croissance de la MB, du fait de l'intégration des sociétés Ski Loisir Diffusion (juillet 2023) et HA PLUS PME (juillet 2024). Par ailleurs, le groupe a enregistré un résultat exceptionnel négatif de -1,4 M€. Le résultat net part du groupe est ressorti à -2,6 M€.

Endettement significatif & waivers obtenus

A fin décembre 2024, les dettes financières s'élevaient à 18,6 M€ (conséquence de la croissance externe), les obligations relance à 4 M€ (remboursables in fine) et la trésorerie disponible à 5,3 M€. Obiz a signé des dérogations (« waivers ») auprès de ses partenaires financiers portant sur le non-respect du ratio dette nette/EBITDA. Nos prévisions illustrent un désendettement progressif de la structure.

Ambitions 2027 : rentabilité et désendettement

A horizon 2027, Obiz a confirmé son engagement (Equinoxe 2027) portant sur l'amélioration de la rentabilité et de la génération de cash-flow, et donc de désendettement et d'amélioration des ratios du bilan. Parmi les leviers figurent (i) l'accroissement des synergies entre entités du groupe et (ii) le renforcement de l'efficacité des activités et de la performance opérationnelle. Il est à noter que des investissements technologiques ont été engagés fin 2024 pour harmoniser le système d'information (ERP) à l'échelle du groupe, et ainsi mieux intégrer les acquisitions réalisées et renforcer le pilotage opérationnel. Ainsi, le management vise un EBITDA 2027 à 7 M€ (vs précédente cible d'EBITDA 2027 supérieur à 7 M€).

OC confirmé à 8,4 € - Achat Fort réitéré

Notre modèle intègre les résultats 2024 et l'impact ponctuel négatif de l'évolution des mix tarifaires de l'activité Boutiques e-commerce en 2024. Nos estimations 2025-27E sont inchangées. Nous réitérons notre objectif de cours à 8,4 € (méthode DCF). Nous projetons une croissance forte des résultats du groupe (+120% TCAM des BPA sur 2023-27E) et un désendettement de la structure à moyen terme. Achat Fort.

Chiffres Clés

	2023	2024A	2025E	2026E	2027E
CA (M€)	83,1	125,9	136,6	148,0	160,5
Evolution (%)	107,8%	51,5%	8,5%	8,4%	8,4%
EBE (M€)	2,2	1,6	4,4	5,6	6,6
ROP (M€)	1,0	-0,2	2,5	3,8	4,6
Marge op. (%)	1,2%	-0,2%	1,9%	2,6%	2,9%
Res. Net. Pg (M€)	0,3	-2,5	1,2	2,2	3,0
Marge nette (%)	0,3%	-2,0%	0,9%	1,5%	1,9%
BPA pdg (€)	0,02	-0,43	0,20	0,37	0,51

Ratios

	2023	2024A	2025E	2026E	2027E
VE / CA	0,6	0,4	0,3	0,3	0,2
VE / EBE	21,5	28,7	9,7	6,9	5,3
VE / ROP	47,3	na	16,7	10,3	7,6
P / E	134,4	na	21,8	11,9	8,7
Gearing (%)	62%	143%	130%	90%	52%
Dette nette / EBE	2,9	9,1	3,9	2,5	1,5
ROCE (%)	2%	-21%	9%	14%	16%

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>.

Présentation de la société

Une solution de marketing relationnel et de fidélisation clients

Créée en 2010, Obiz développe des solutions de marketing relationnel en s'appuyant sur sa plateforme digitale, propriétaire. Obiz permet à ses clients (entreprises, associations et fédérations) de proposer à leurs bénéficiaires (clients, adhérents, collaborateurs, etc.) un large panel d'offres promotionnelles, permettant d'améliorer leur bien-être et d'augmenter leur pouvoir d'achat.

Le Groupe est présent dans plus de 20 pays et opère plus de 150 programmes relationnels et affinitaires à destination de plus de 35 millions de bénéficiaires ayant accès aux offres promotionnelles négociées auprès de 55 000 partenaires commerciaux, nationaux et locaux.

Synthèse et Opinion

Solides fondamentaux

L'activité du groupe est soutenue par un fort enjeu de préservation du pouvoir d'achat. A cela s'ajoute une demande croissante de la part des entreprises pour valoriser les data clients. En effet, la relation client est un enjeu majeur de différenciation pour les entreprises et la digitalisation croissante des parcours clients entraîne une forte progression du volume de données. Enfin, l'activité d'Obiz est soutenue par une réglementation de plus en plus stricte en matière de collecte, gouvernance et sécurisation des data et par la fin des cookies tiers.

Axes de croissance organique et externe

Le groupe a identifié 4 axes de développement organique : augmentation du nombre de programmes affinitaires ; nouveaux profils de clients (partenaires locaux...) ; monétisation des boutiques e-commerce et internationalisation de l'activité. En sus, le groupe devrait poursuivre sa politique d'acquisitions, à l'image des dernières opérations réalisées : HA PLUS PME fin juin 2024, Ski Loisirs Diffusion fin juin 2023 et Adelya en mai 2022. Les indicateurs-clés du développement commercial du groupe progressent rapidement et démontrent la pertinence de cette stratégie (synergies commerciales).

Un modèle vertueux : accroissement de la récurrence

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 (c.94% du CA / 38% de l'EBITDA sur nos estimations) à travers des versions payantes par abonnement depuis mars 2021. D'autre part, l'activité programmes relationnels et affinitaires (c.6% du CA / 62% de l'EBITDA) bénéficie de contrats pluriannuels (3-7 ans) reconduits.

Différents leviers de progression des marges

Nous prévoyons une amélioration progressive des marges, soutenues par la croissance et certaines synergies avec Adelya, SLD et HA PLUS PME : force de frappe plus importante en matière d'achats, cross-selling, monétisation des boutiques e-commerce et plus grande absorption des charges fixes et contrôle continu des coûts.

Achat Fort, OC 8,4 €

Notre **objectif de cours à 8,4 €** résulte d'une approche fondamentale par DCF, adaptée au profil de croissance forte du groupe. **Achat Fort.**

SWOT

Forces

- Proposition de valeur en phase avec les attentes des consommateurs et les enjeux des entreprises ;
- Modèle économique vertueux : croissance, récurrence et rentabilité ;
- Plateforme digitale propriétaire innovante et scalable ;
- Réseau de 55 000 partenaires.

Faiblesses

- Constitution de stocks (bons d'achat d'enseignes) ;
- Taille de l'entreprise et dépendance hommes-clé ;
- Traitement de données à caractère personnel (RGPD).

Opportunités

- Préservation du pouvoir d'achat et contexte inflationniste favorable ;
- Stratégies QVT des entreprises (Qualité de Vie au Travail) ;
- La relation client est un axe majeur de différenciation pour les entreprises ;
- Forte progression du volume de données (digitalisation croissante des parcours clients) ;
- Demande croissante pour réconcilier et valoriser les data ;
- Réglementation stricte en matière de collecte, gouvernance et sécurisation des data ;
- Fin des cookies tiers ;
- Couverture de nouveaux secteurs d'activité, nouveaux profils de bénéficiaires ; développement à l'international ; acquisitions...

Menaces

- Marchés fortement concurrentiels de la publicité et du marketing interactifs ;
- Evolution des technologies Web et bases de données ;
- Modification de l'environnement réglementaire ;
- Cybercriminalité & défaillance des systèmes informatiques.

Méthode de

Notre **objectif de cours à 8,4 €** résulte d'une approche fondamentale par DCF, adaptée au profil de croissance élevée du groupe. **Opinion Achat Fort.**

Résultats FY 2024 en dessous de nos attentes

Obiz a publié des résultats annuels 2024 en dessous de nos attentes.

- La marge brute est ressortie à 15,9 M€ vs 11 M€ l'an passé (+44% YoY). Dans un contexte de forte inflation, des partenaires de billetterie d'Obiz ont procédé en 2024 à des hausses de prix, pénalisant les marges de l'activité Boutiques e-commerce. Des hausses de prix ont été prises à son tour par Obiz, bien que tardivement, afin de préserver ses marges en 2025.
- En conséquence, l'EBITDA s'est établi à 1,6 M€, vs une guidance (profit warning du 1er avril 2025) d'un EBITDA inférieur à 2,2 M€ (enregistré en 2023). Nous attendions 2,0 M€.
- Les charges d'exploitation ont progressé à un rythme plus rapide que la croissance de la marge brute, avec notamment une hausse des charges de personnel (+45%) et des charges externes (+86%), du fait de l'intégration des sociétés Ski Loisir Diffusion (juillet 2023) et HA PLUS PME (juillet 2024). À fin 2024, le groupe comptait 137 collaborateurs, contre 107 un an plus tôt.
- Le résultat d'exploitation intègre 1,7 M€ de dotations aux amortissements et s'établit à -0,2 M€, contre 1,0 M€ un an plus tôt.
- Le résultat financier était de -0,9 M€.
- Le résultat exceptionnel était de -1,4 M€, constitué pour l'essentiel de provisions à caractère exceptionnel (-0,7 M€ - sans impact sur la trésorerie) et des charges exceptionnelles sur opérations de gestion (-0,5 M€).
- Le résultat net part du groupe est ressorti à -2,6 M€.

P&L simplifié

(M €)	2022	2023	2024
Chiffre d'affaires	40,0	83,1	125,9
% YoY	8,3%	107,8%	51,5%
Marge Brute	5,5	11,0	15,9
% Taux de MB	13,8%	13,3%	12,6%
EBITDA	1,0	2,2	1,6
% YoY	186,6%	119,3%	-29,2%
% Marge d'EBITDA	2,5%	2,6%	1,2%
Résultat d'exploitation	0,2	1,0	(0,2)
% YoY	na	452,2%	-120,6%
% Marge d'EBIT	0,5%	1,2%	-0,2%
Résultat financier	(0,2)	(0,4)	(0,9)
Résultat avant impôt	(0,0)	0,4	(2,5)
Impôts	0,1	0,0	0,0
Résultat Net pdg	0,1	0,3	(2,5)
% YoY		314%	-968%
% CA	0,2%	0,3%	-2,0%

Source : Société & IE Finance

Concernant le bilan

A fin décembre 2024, les dettes financières s'élevaient à 18,6 M€ (conséquence de la croissance externe), les obligations relance à 4 M€ (remboursables in fine) et la trésorerie disponible à 5,3 M€.

Obiz a signé des dérogations (« waivers ») auprès de ses partenaires financiers portant sur le non-respect du ratio dette nette/EBITDA.

Les capitaux propres ont été réduits de 14,8 M€ à 12 M€.

Situation financière

Au 31/12 (en M€)	2020	2021	2022	2023	2024
Total dettes	3,29	3,98	6,30	18,34	22,60
Trésorerie	0,38	3,95	2,82	9,25	5,27
Endettement net (cash net)	2,91	0,02	3,48	9,09	17,33
Gearing (% capitaux propres)	296%	0%	50%	62%	143%
Dette nette / EBITDA (x)	3,6	0,1	3,5	2,9	9,1
EBITDA pro-forma				3,1	1,9

Source : Société & IE Finance

NB : ratio dette nette / EBITDA calculé avec EBITDA pro-forma

Résultats S2 2024**Comptes de résultats semestriels**

(M €)	S1	S2	2022	S1	S2	2023	S1	S2	2024
Chiffre d'affaires	16,2	23,8	40,0	19,1	64,0	83,1	58,6	67,3	125,9
% YoY			8,3%	17,6%	169,3%	107,8%	207,1%	5,1%	51,5%
Marge Brute	2,3	3,3	5,5	3,5	7,5	11,0	8,0	7,9	15,9
% Taux de MB	14,0%	13,7%	13,8%	18,3%	11,8%	13,3%	13,7%	11,8%	12,6%
EBITDA	0,4	0,7	1,0	0,7	1,5	2,2	1,0	0,5	1,6
% YoY			186,6%			119,3%			-29,2%
% Marge d'EBITDA	2,5%	2,9%	2,5%	3,7%	2,3%	2,6%	1,8%	0,8%	1,2%
Résultat d'exploitation	0,0	0,2	0,2	0,2	0,8	1,0	0,3	(0,5)	(0,2)
% YoY			na			452,2%			-120,6%
% Marge d'EBIT	0,1%	0,7%	0,5%	1,1%	1,2%	1,2%	0,5%	-0,7%	-0,2%
Résultat financier	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,4)	(0,4)	(0,5)	(0,9)
Résultat Net pdg	(0,0)	0,1	0,1	0,0	0,3	0,3			(2,5)

Source : Société & IE Finance

Perspectives 2027 : EBITDA à 7 M€

Obiz a confirmé son engagement envers son plan stratégique « Equinoxe » à horizon 2027.

Après une phase d'hyper-croissance et d'investissements intensifs (rachats successifs d'Adelya en 2022, SLD en 2023 et HA PLUS PME en 2024), le groupe se focalise désormais sur l'amélioration de la rentabilité et de la génération de cash-flows, et donc de désendettement et d'amélioration des ratios du bilan.

Parmi les leviers figurent (i) l'accroissement des synergies entre entités du groupe et (ii) le renforcement de l'efficacité des activités et de la performance opérationnelle.

Le management vise un EBITDA 2027 à 7 M€ (précédemment cible EBITDA 2027 > 7 M€).

Cependant, il est à noter que le management n'exclue pas d'explorer de nouvelles opportunités de croissance externe.

Guidance

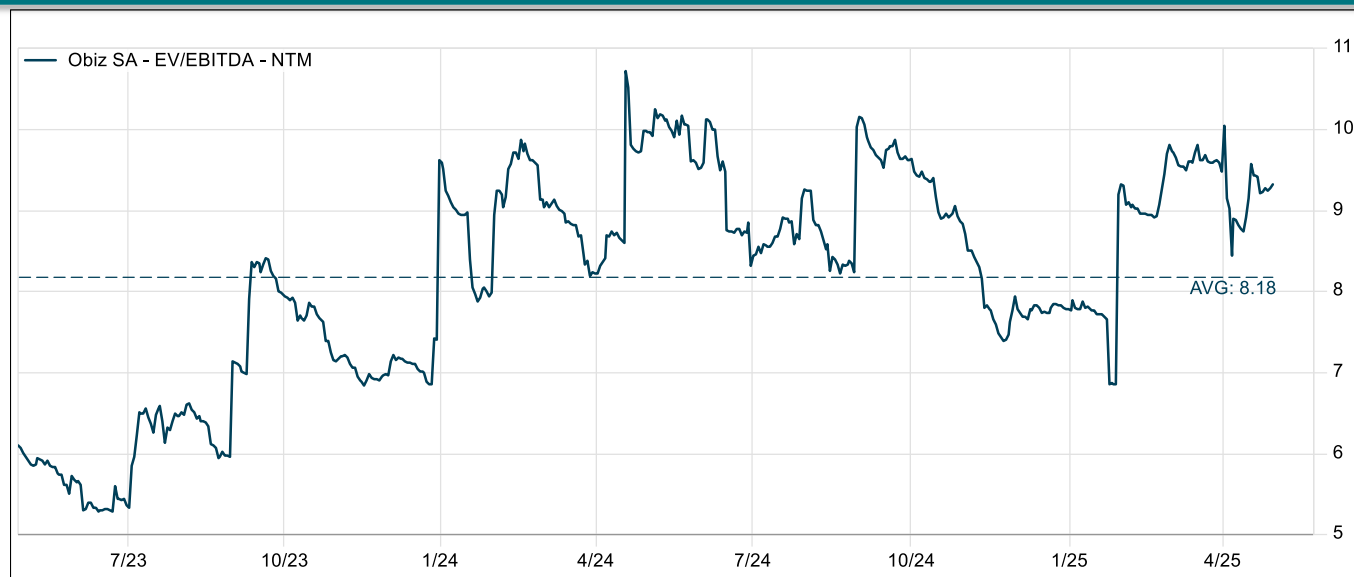
	Evènement	Horizon	Révision	Details
2024				
31/01/2024	CA FY 2023	<u>Objectifs 2023</u>	Confirmation	MB > 8 M€ ; EBITDA > 2 M€
		<u>Objectif 2024</u>	New	CA 2024 > 125 M€
17/04/2024	Résultats FY 2023	<u>Objectif 2024</u>	Confirmation New New	CA 2024 > 125 M€ +35 nouveaux programmes relationnels et affinitaires EBITDA > 3,5 M€
15/05/2024	Point sur l'activité	<u>Objectif 2024</u>	Confirmation Confirmation Confirmation	CA 2024 > 125 M€ +35 nouveaux programmes relationnels et affinitaires EBITDA > 3,5 M€
25/07/2024	CA S1 2024	<u>Objectif 2024</u>	Confirmation Confirmation Confirmation	CA 2024 > 125 M€ +35 nouveaux programmes relationnels et affinitaires EBITDA > 3,5 M€
15/10/2024	RS 2024	<u>Objectif 2024</u>	Confirmation Confirmation Confirmation	CA 2024 > 125 M€ +35 nouveaux programmes relationnels et affinitaires EBITDA > 3,5 M€
14/11/2024	Update	<u>Objectif 2024</u>	Confirmation Confirmation Confirmation	CA 2024 > 125 M€ +35 nouveaux programmes relationnels et affinitaires EBITDA > 3,5 M€
		<u>Perspectives 2025</u>	New	+100 nouveaux programmes relationnels et affinitaires
2025				
29/01/2025	CA FY 2024	<u>Objectif 2024</u>	Confirmation	EBITDA > 3,5 M€
		<u>Perspectives 2027</u>	New New New	+150 nouveaux programmes relationnels et affinitaires Amélioration de la rentabilité et de la génération de cash EBITDA > 7 M€
02/04/2025	Profit warning	<u>EBITDA 2024</u>	Baisse	EBITDA 2024 < EBITDA 2023 (2,2 M€)
		<u>Perspectives 2027</u>	Confirmation	EBITDA > 7 M€
29/04/2025	Résultats FY 2024	<u>Perspectives 2027</u>	Baisse	EBITDA de 7 M€

Source : Société & estimations IE Finance

Valorisation

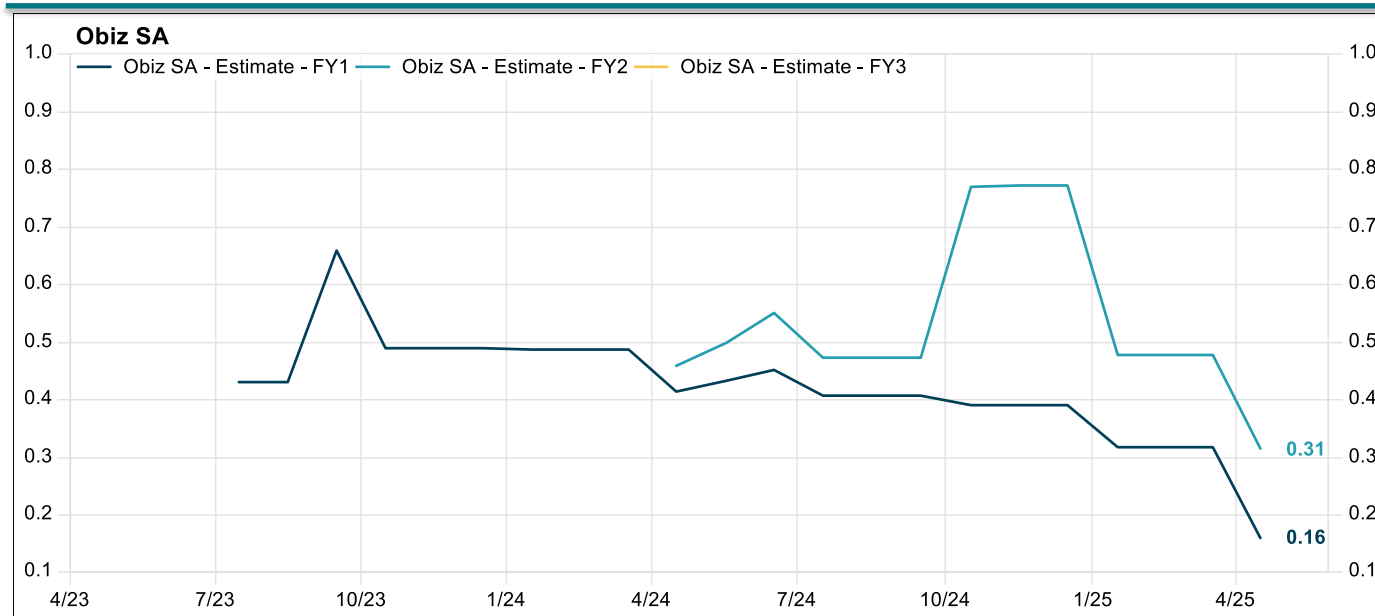
Le titre se traite à 9,3x l'EV/EBITDA à 12 mois.

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/Methode_Valo_Analyse_Fin_IEFM.pdf

Détection de conflits d'intérêts potentiels

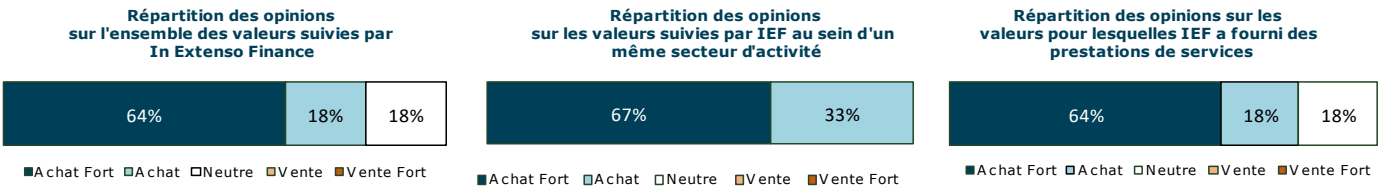
Participation de l'analyste, de In Extenso et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Participation de l'émetteur au capital de In Extenso	Autres intérêts financiers importants entre l'émetteur et In Extenso	Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et 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
30 avril 2025	Flash valeur Achat Fort	8,4 €
2 avril 2025	Flash valeur Achat Fort	8,4 €
30 janvier 2025	Flash valeur Achat Fort	10,2 €
15 novembre 2024	Flash valeur Achat Fort	10,7 €
16 octobre 2024	Etude semestrielle Achat Fort	10,7 €
25 juillet 2024	Flash valeur Achat Fort	11,6 €
28 juin 2024	Flash valeur Achat Fort	11,1 €

Répartition des opinions



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.