

wedia

Edition de logiciels

Achat	Potentiel	35%
Objectif de cours		54,00 €
Cours au 11/05/2022 (c)		40,00 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	ALWED.PA / ALWED FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-17,6%	2,8%	-12,5%	-0,5%
Perf CAC Small	-16,0%	-6,2%	-11,9%	-11,6%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	34,2
Nb de titres (en millions)	0,86
Volume moyen 12 mois (titres)	591
Extrêmes 12 mois	31,10 € 50,20 €

Actionnariat

Flottant	15,0%
Fondateurs & salariés	28,0%
Investisseurs institutionnels	57,0%

Données financières (en M €)

au 31/12	2021	2022e	2023e	2024e
CA	15,7	19,9	23,2	25,0
var %	0,2%	26,7%	16,8%	7,7%
EBE	3,1	3,9	4,9	5,6
%CA	19,9%	19,5%	20,9%	22,6%
ROC	1,4	1,7	2,4	3,0
%CA	8,7%	8,8%	10,3%	12,0%
RN	0,9	1,1	1,5	1,9
%CA	5,9%	5,4%	6,4%	7,5%
Bnpa (€)	107	127	175	2,21
ROCE (%)	12%	16%	22%	28%
ROE (%)	7%	8%	10%	11%
Gearing (%)	-38%	-4%	-14%	-23%
Dette nette	-5,3	-0,6	-2,2	-4,2
Dividende n (€)	0,34	0,34	0,34	0,34
Yield (%)	1%	1%	1%	1%

Ratios

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	2,1	1,7	1,4	1,2
VE/EBE (x)	10,5	8,8	6,8	5,5
VE/ROC (x)	24,2	19,6	13,6	10,3
PE (x)	41,0	31,7	23,0	18,1

Analyste :

Louis-Marie de Sade
01 44 70 20 77
lmdesade@elcorp.com

Technologie reconnue, revenus récurrents : la construction d'un futur leader

“Les visuels vendent l'émotion et l'émotion, le produit”. Wedia répond à un enjeu auquel de nombreuses industries sont confrontées aujourd'hui: comment traiter et relayer rapidement la bonne information, le bon visuel, sur le bon canal et au bon moment, afin de proposer la meilleure expérience possible ?

Alors que les marques mondiales sont amenées à gérer leurs contenus marketing dans des volumes toujours plus importants, elles se doivent aussi de proposer des expériences qualitatives, personnalisées et vectrices d'émotions tout au long du parcours client.

Dans ce contexte de marché, Wedia se positionne comme le partenaire incontournable de ces marques internationales dans la valorisation de leurs contenus marketing (visuels & vidéos), depuis leur création et jusqu'à leur diffusion. Garantissant d'offrir la meilleure expérience possible sur l'intégralité des canaux existants (web, print, réseaux sociaux, ...), Wedia améliore ainsi la notoriété de la marque tout en stimulant l'activité commerciale.

D'un éditeur de logiciels DAM (Digital Asset Management), Wedia a su faire évoluer son offre technologique ces dernières années pour devenir une plateforme collaborative globale de gestion des contenus digitaux, interfacée avec l'ensemble des systèmes d'information de l'entreprise.

Alliant récurrence des revenus issus de la commercialisation de la plateforme du Groupe en mode SaaS, à une gamme de services dédiés à l'accompagnement des clients, la société est adoptée par plus de 250 marques dans le monde et gère la diffusion de plus de 60 milliards de visuels chaque année.

Totalisant un chiffre d'affaires de 15,7 M€ en 2021, Wedia est un acteur structurellement rentable depuis plusieurs années. Début 2022, la société a annoncé l'acquisition d'un éditeur de logiciels SaaS, Tripnity, un outil de gestion et de planification de la communication digitale sur les réseaux sociaux. Cette acquisition ajoute ainsi une nouvelle brique logicielle à l'offre de Wedia tout en apportant une contribution de près de 5 M€ au Groupe, un nouveau changement de taille.

Fort de ce business model vertueux, de catalyseurs de croissance identifiés et d'une politique active d'acquisitions, le Groupe a toutes les cartes en mains pour réaliser son objectif à 2024, celui de réaliser un chiffre d'affaires de 30 M€ et intégrer le Top 5 du secteur.

Nous initions la couverture de Wedia avec un objectif de cours de 54,00 € et une recommandation à Achat.

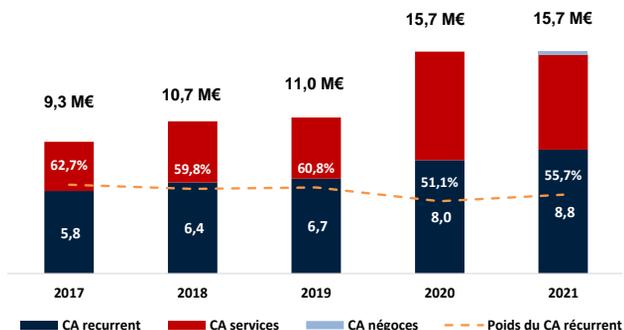
Préambule

Capitalisant sur plus de 120 collaborateurs et sur une équipe managériale ayant démontré ses compétences de gestion opérationnelle, Wedia est aujourd'hui un acteur reconnu sur son marché.

Après avoir intégré Galilée depuis fin 2019, le Groupe a annoncé en avril 2022 l'acquisition d'un nouvel éditeur de logiciels, Tripnity, afin d'apporter une brique logicielle complémentaire à son offre tout en augmentant significativement sa taille.

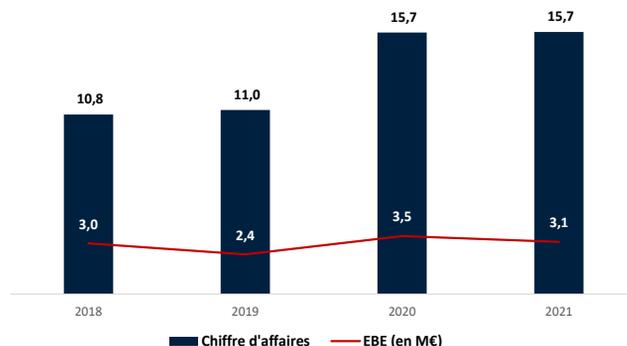
Passant ainsi de 15,7 M€ de chiffre d'affaires à 20 M€, la société poursuit sa trajectoire de croissance rentable et vise les 30 M€ de revenus à l'horizon 2024. L'occasion de revenir sur la situation du Groupe suite à cette nouvelle acquisition.

Evolution du split de chiffre d'affaires



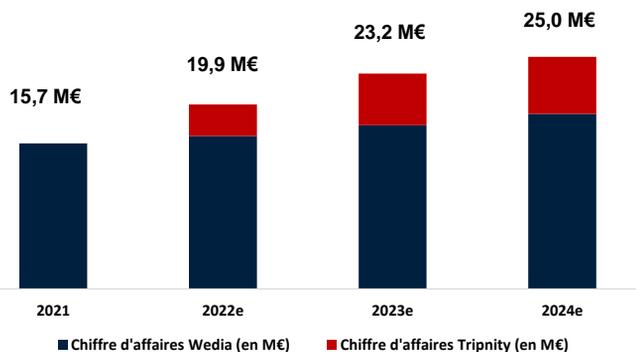
Sources : Société, EuroLand Corporate

Evolution de l'EBE historique du Groupe



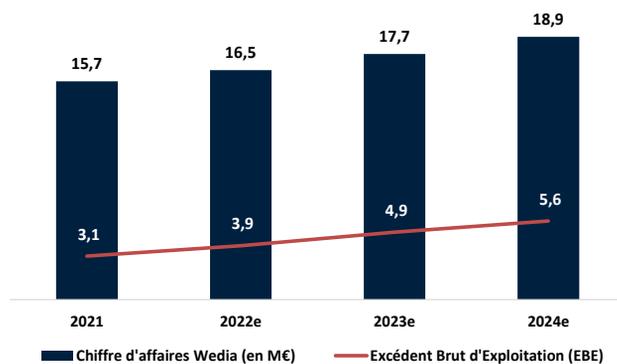
Sources : Société, EuroLand Corporate

Evolution du CA Groupe 2021-2024e (en M€)



Sources : Société, EuroLand Corporate

Evolution de l'EBE Groupe 2021-2024e



Sources : Société, EuroLand Corporate

Sommaire

ARGUMENTAIRE D'INVESTISSEMENT	4
SWOT	5
UN EDITEUR DE LOGICIELS LEADER	6
UNE ÉQUIPE EXPÉRIMENTÉE ET COMPLÉMENTAIRE	7
UN ACTIONNARIAT STRUCTURÉ	8
DES DIVIDENDES RÉGULIERS	8
UNE RÉPONSE AUX ENJEUX CONCRETS DU MARCHÉ	9
UNE SOLUTION POUR TRANSFORMER LES CONTENUS MARKETING EN VENTES	10
DÉFINITION D'UN DAM	10
WEDIA – 4 MODULES AU SERVICE DU CLIENT	11
UNE OFFRE DE SERVICES COMPLÉMENTAIRES	16
UNE TECHNOLOGIE DE POINTE ET UNE ROADMAP ÉTABLIE	19
UN MARCHÉ PORTEUR	21
L'EDITION DE LOGICIELS B2B SUR LA PENTE ASCENDANTE	21
DIGITALISATION DU MARCHÉ : DE NOUVEAUX ENJEUX	22
UN ÉCOSYSTÈME FRAGMENTÉ	23
UNE RECONNAISSANCE SUR LE MARCHÉ	26
UNE APPROCHE SECTORIELLE ET GRANDS COMPTES	27
PERSPECTIVES STRATÉGIQUES ET FINANCIÈRES	29
DES CATALYSEURS DE CROISSANCE IDENTIFIÉS	30
UNE CONTRIBUTION DES ACQUISITIONS	32
VALORISATION DE WEDIA	37

Argumentaire d'investissement

Un marché porteur

Structurellement porteur, le marché de l'édition de logiciels BtoB devrait poursuivre sur un rythme de croissance important en 2022 (+10,9% selon Numeum) et dans les prochaines années. Alors que l'une des principales priorités des responsables marketing reste la gestion des contenus marketing, l'explosion des formats (visuels, vidéos, 3D, ...) ainsi que la multiplication des canaux de diffusion (ecommerce, réseaux sociaux, sites, médias, ...), le marché mondial du Digital Asset Management (DAM) devrait poursuivre lui aussi sa croissance à un rythme soutenu.

Une solution reconnue sur son marché

Fort de 20 années de R&D, le Groupe a développé une solution technologique reconnue sur le marché au niveau mondial. Présent à la fois dans le Magic Quadrant for Marketing Resource Management de Gartner et cité par Forrester dans plusieurs rapports, l'ensemble de ces reconnaissances témoignent de l'adéquation de l'offre de Wedia avec les enjeux de son marché ainsi que de sa position comme acteur référent dans son écosystème.

Une visibilité dans la génération de revenus...

En 2021, les revenus récurrents issus de la commercialisation de la plateforme du Groupe en mode SaaS, des contrats de maintenance, de support et d'hébergement représentaient 55,7% du chiffre d'affaires Groupe. Totalisant 8,8 M€ (+9,2%), cette activité récurrente offre ainsi une véritable visibilité dans la génération de revenus sur le long terme.

... un accompagnement global du client...

Cette activité logicielle est complétée par tout une gamme de Services (conseil, paramétrage, conduite du changement), permettant un accompagnement global du client, facilitant l'onboarding de celui-ci ainsi que sa rétention dans le temps. Fort de cette offre à 360° , le Groupe affiche un churn de 6%, stable.

...et une capacité d'upsell avérée

S'appuyant sur une plateforme technologique reconnue et de sa capacité à accompagner ses clients durablement, le Groupe a démontré une véritable capacité à générer de l'upsell, entre 6% et 10% par an, venant ainsi enrichir les revenus récurrents de Wedia.

Un retour aux actionnaires régulier

Enfin, la bonne gestion opérationnelle de Wedia lui permet de verser depuis 2015 un dividende à ses actionnaires. Le dernier en date, proposé suite à la publication des résultats annuels 2021, se monte à 0,34 € par action.

SWOT

Forces

- Une solution technologique reconnue (Gartner, Forrester)
- Des clients Grands Comptes
- Des partenariats de premier plan (Microsoft, AWS)
- Une position de leader et une taille critique
- Un modèle économique axé sur le SaaS offrant une récurrence des revenus

Faiblesses

- Une concurrence importante
- Un marché fragmenté

Opportunités

- Un tendance de fond à la transformation digitale
- Une accélération du développement à l'international possible
- Des opportunités de croissance externe

Menaces

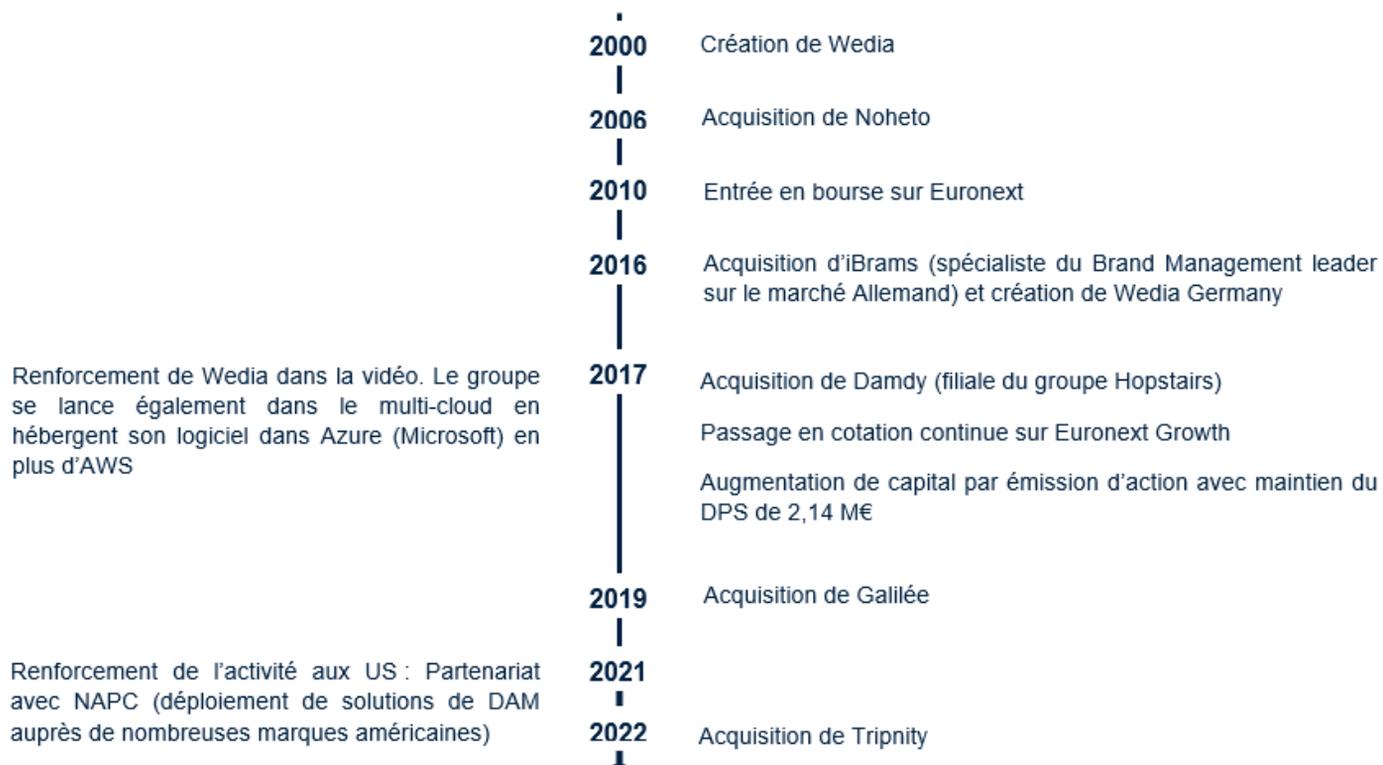
- Une concurrence d'acteurs de taille très importante

Un éditeur de logiciels leader

Alors que les marques mondiales sont amenées à gérer leurs contenus marketing dans des volumes toujours plus importants, elles se doivent aussi de proposer des expériences qualitatives, personnalisées et vectrices d'émotions tout au long du parcours client.

Dans ce contexte de marché, Wedia se positionne comme le partenaire incontournable de ces marques internationales dans la valorisation de leur contenus marketing (visuels & vidéos), depuis leur création et jusqu'à leur diffusion. Garantissant d'offrir la meilleure expérience possible sur l'intégralité des canaux existants (web, print, réseaux sociaux, ...), Wedia améliore ainsi la notoriété de la marque tout en stimulant l'activité commerciale.

Historique de développement



Editeur de logiciels SaaS de Digital Asset Management (DAM), Wedia est aujourd'hui leader français sur son marché.

Le Groupe accompagne plus de 240 marques dans 80 pays, grands comptes (avec Wedia) et ETI (avec sa filiale Galilée ou via des partenaires) dans le cycle de vie de leurs contenus marketing (description produit, photos, vidéos, 3D, packaging...).

Une équipe expérimentée et complémentaire

Fort de plus de 120 collaborateurs répartis sur 4 bureaux (Paris, Bordeaux, New York, Frankfurt) Wedia capitalise sur un management expérimenté organisé autour de son fondateur, Nicolas Boutet.



Nicolas BOUTET - Président Directeur Général & Fondateur

Diplômé d'HEC Paris et de CentraleSupélec, Nicolas Boutet dispose d'une expérience solide dans le secteur des logiciels. En 2000, il crée Wedia et transmet depuis plus de 20 ans ses valeurs d'innovation, d'engagement, et d'efficacité à ses collaborateurs.

En 2010, il fait entrer Wedia dans le Digital Asset Management (DAM) pour faire partie aujourd'hui du Top 10 des éditeurs de DAM dans le monde. Enfin, Nicolas témoigne d'importantes compétences en e-commerce, Content Management Systems (CMS), Software as a Services (SaaS), e-business et DAM.

Nicolas s'entoure, au fil des années, de managers clés pour l'entreprise dont notamment :



Olivier SCHMITZ - Directeur Administratif et Financier & Associé

Diplômé de l'ESTACA et de l'EM Lyon et disposant d'une première expérience chez EY France en tant que Consultant financier, Olivier fonde en 2000 Noheto, éditeur de logiciels de Gestion de Contenu Web. Il rejoint Wedia en 2006 en qualité de directeur administratif et financier lorsque Noheta est racheté par Wedia. En parallèle, Olivier fonde en 2009 Ascentum Consulting, cabinet d'expertise financière adressé aux entrepreneurs ainsi qu'aux investisseurs qui les accompagnent.



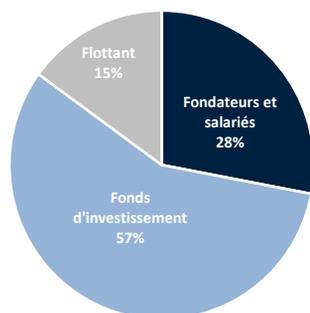
Olivier GRENET - Directeur technique

Olivier rejoint Wedia en 2002 en qualité de directeur technique. Il est, entre autres, responsable de l'équipe de développement produits. Il est diplômé de l'université Paris Dauphine.

Wedia a su structurer autour de son fondateur Nicolas Boutet un management expérimenté et complémentaire tant sur le volet technique et commercial, avec le développement d'un acteur reconnu sur son marché et adopté par de nombreux Grands Comptes, qu'opérationnel et financier, avec un savoir-faire éprouvé en matière d'acquisition et d'intégration et la construction d'un Groupe rentable depuis de nombreuses années.

Un actionnariat structuré

Détenu à hauteur de 28% par ses fondateurs et salariés, Wedia dispose aussi de la confiance de nombreux fonds d'investissements (57% du capital). Le flottant compte quant à lui pour 15%.



Des dividendes réguliers

Enfin, la bonne gestion opérationnelle de Wedia lui permet de verser depuis 2015 un dividende à ses actionnaires. Le dernier en date, proposé suite à la publication des résultats annuels 2021, se monte à 0,34 € par action.

	2018	2019	2020	2021
Dividende par action	0,30	0,30	0,34	0,34
Pay-out	25%	86%	32%	32%

Une réponse aux enjeux concrets du marché

Wedia résume l'utilité des contenus visuels dans la vente d'un produit de la manière suivante "les visuels vendent l'émotion et l'émotion, le produit".

De manière générale, les contenus visuels viennent alimenter l'expérience utilisateur et sont donc la pierre angulaire de la performance commerciale d'une entreprise. D'un modèle de vente traditionnel de produits, nous évoluons vers un modèle de vente d'expériences, nécessitant de produire et diffuser des visuels soignés et ciblés, facilitant la projection du client. Un nouveau modèle de narration vient englober les assets de communication d'une marque pour créer un univers global pour le potentiel client. Ainsi, une société comme Leroy Merlin invite à mieux penser son habitat et à nous projeter dans celui-ci avant de nous vendre ses produits de bricolage. De la même manière, Decathlon nous projette dans un nouveau rapport à la mobilité urbaine, avec de nombreux contenus ciblés, sur de multiples canaux de diffusion, et ce avant même de nous vendre ses accessoires de vélo.



Wedia répond à un enjeu auquel de nombreuses industries sont donc confrontées aujourd'hui, à savoir, comment traiter et relayer rapidement la bonne information, sur le bon canal et au bon moment, afin de proposer la meilleure expérience possible ?

Alors que les volumes de contenus, photo, vidéo, audio, ou même 3D explosent, que les canaux de diffusion se multiplient (print, web, social, ...), chaque entreprise globale se doit d'avoir le bon outil pour gérer cette quantité impoite de données, permettre la collaboration des équipes entre elles et rester efficace sur chacun de ses marchés.

En outre, ces enjeux entraînent de nombreuses problématiques opérationnelles auxquelles l'entreprise doit aussi répondre: la difficulté à partager des fichiers volumineux, la perte de temps à rechercher dans de multiples dossiers et serveurs les contenus, la perte ou la duplication de ces contenus, ou encore la difficulté à assurer une image de marque cohérente sur de multiples marchés aux spécificités locales.

Enfin, et dans un soucis de transformation des contenus marketing en ventes, les marques ont la nécessité de mesurer le succès des contenus diffusés et de personnaliser de plus en plus ces contenus en fonction des personnes adressées.

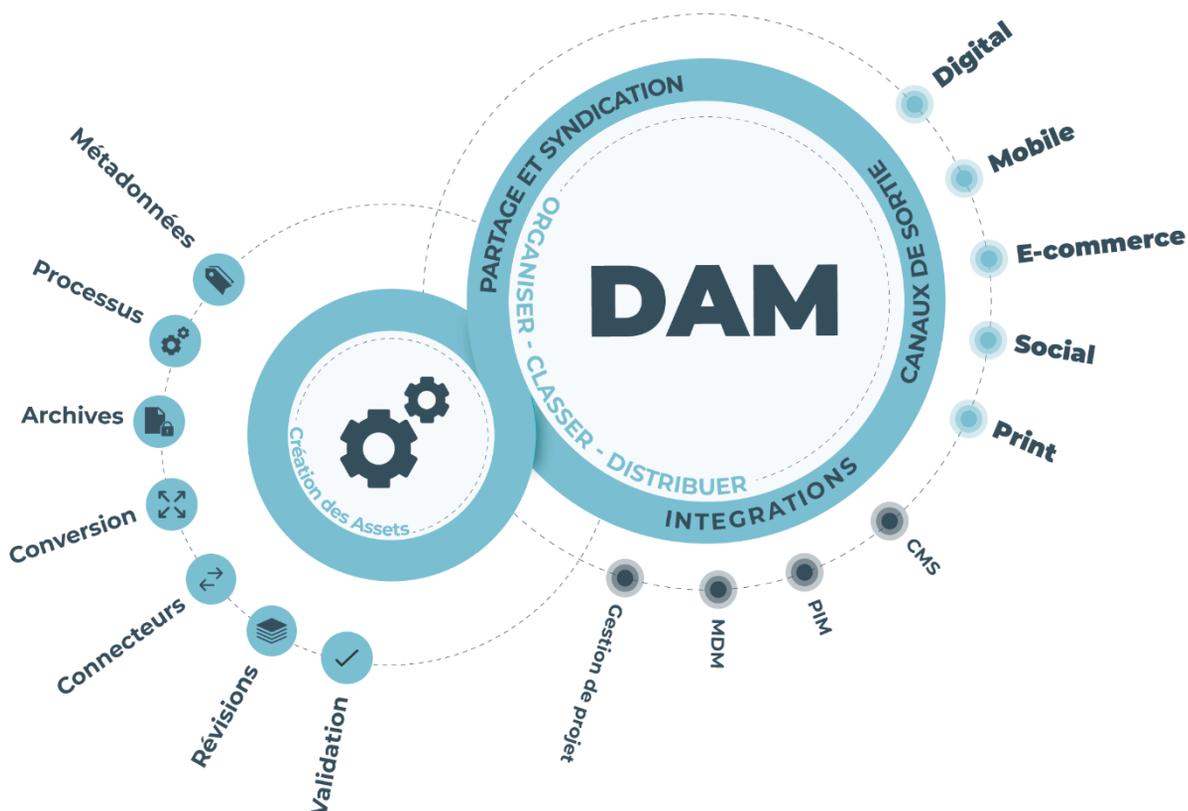
Une solution pour transformer les contenus marketing en ventes

La plateforme développée par Wedia vient répondre à l'ensemble de ces enjeux. Cloud by design, elle permet d'accompagner les clients dans la gestion, la diffusion et le scoring de leurs contenus médias et ce afin de garantir que l'information soit traitée et diffusée sur le bon canal et au bon moment. Cette solution est un DAM, une plateforme de Digital Asset Management.

Définition d'un DAM

Le Digital Asset Management (DAM), ou Gestion des Données Numériques, désigne une solution logicielle permettant de stocker, classer et rendre accessible les ressources numériques d'une entreprise.

Un outil cœur de l'organisation d'une marque



Un DAM gère ainsi les droits et les autorisations d'accès aux actifs numériques d'une marque ou d'une entreprise et ce quelque soit le format (photo, vidéo, audio, fichiers de création, ...), assurant ainsi une transmission rapide et sécurisée aux parties prenantes, équipes marketing, commerciales, partenaires externes, ...

Si à l'origine le DAM était principalement dédié au stockage des contenus multimédias de l'entreprise, les fonctionnalités ont progressivement évoluées pour devenir une plateforme collaborative globale de gestion des contenus digitaux, interfacée avec l'ensemble des systèmes d'information de l'entreprise.

Wedia - 4 modules au service du client

La plateforme logicielle développée par Wedia s'articule autour de 4 briques fonctionnelles pouvant être adaptées aux besoins des clients.

4 modules au sein d'une même plateforme



Digital Asset Management

Centralisation des contenus dans un unique référentiel adapté à l'entreprise

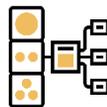
≈ 60% CA



Digital eXperience Management

Diffusion des contenus et mesure de leur impact afin d'améliorer l'expérience sur l'ensemble des canaux de diffusion

≈ 30% CA



Distributed Marketing Management

Localisation des contenus et gestion globale de la marque en fonction des spécificités locales

≈ 8% CA



Creative Project & Content Management

Pilotage des créations des contenus marketing et fonctions collaboratives

≈ 2% CA

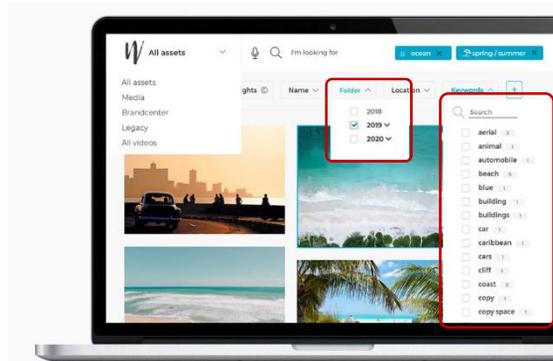
sources : société, EuroLand Corporate

Fort de 4 principales briques logicielles, Wedia accompagne de bout en bout la gestion des médias de ses clients. De la centralisation, l'organisation et la contextualisation des médias, à l'adaptation des contenus en fonction des formats, marchés adressés, en passant par la diffusion de ceux-ci sur de multiples canaux et par la mesure de l'efficacité de ces contenus, Wedia s'assure que chaque contenu soit optimisé et distribué correctement et ceci afin d'offrir la meilleure qualité d'expérience client.

Digital Asset Management Media (DAM)

La solution de Digital Asset Management développée par Wedia offre aux entreprises internationales une solution globale pour centraliser, regrouper, organiser, partager et valoriser l'ensemble des contenus marketing (photos, vidéos, flyers, bannières, 3D...).

Illustrations - DAM



sources : société, EuroLand Corporate

Ex. clients



Pierre Fabre



Elle facilite notamment la gestion des contenus des entreprises à l'organisation complexe, ayant plusieurs entités, sur différents marchés, dans différents pays...

Plusieurs fonctionnalités sont disponibles avec :

- La possibilité de créer un référentiel unique pour l'ensemble des contenus de l'entreprise, facilitant la centralisation des supports de communication et la recherche des contenus par les utilisateurs,
- Le regroupement, sans limite de volume des contenus et ce peut importe le format (photo, video, 3D, réalité virtuelle, ...),
- La catégorisation des contenus et leur déclinaison en fonction des spécificités de chaque marque, business unit, pays, ...
- La recherche avancée de ces contenus (full text, par facette, IA...),
- Le partage des contenus via un url avec les collaborateurs et partenaires en toute sécurité (gestion des droits d'accès, des droits d'auteur, watermark...),
- L'adaptation (édition, redimensionnement) des visuels en fonction de modèle adaptés aux réseaux sociaux,

En plus de ces fonctionnalités, Wedia a développé une extension, le Content Picker, permettant une intégration aux outils de bureautiques (Suite Office, CMS, Photoshop, Social Media Manager, ...) afin d'accéder aux contenus issus du DAM directement au sein de leurs outils opérationnels.

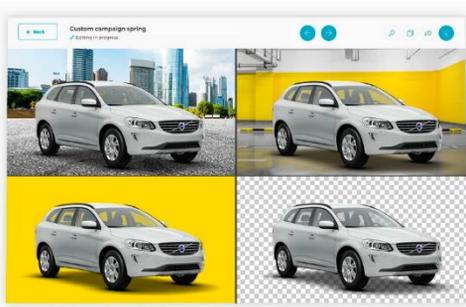
Digital eXperience Management (DXM)

La solution de Digital eXperience Management développée par Wedia permet de diffuser des contenus adaptés à chaque canaux pour une expérience optimale mais aussi de mesurer et d'analyser la performance des visuels marketing diffusés.

Illustrations - DXM



Diffusion multi canaux



Adaptation des contenus



Mesure de l'efficacité

sources : société, EuroLand Corporate

Ex. clients

DECATHLON

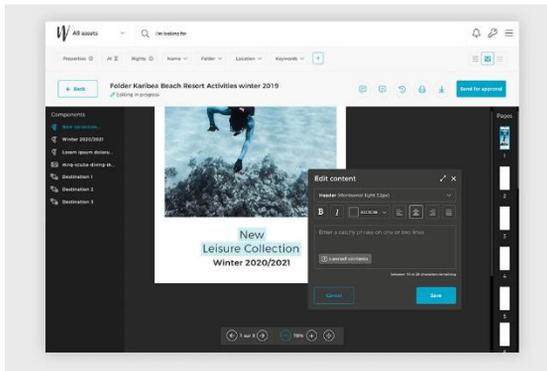
Plusieurs fonctionnalités sont disponibles avec :

- La génération automatique de contenus adaptés aux canaux et aux appareils et ce à partir d'une unique source disponible dans le DAM. Une photo peut ainsi être déclinée dans tous les formats nécessaires (pc, tablette, smartphone...) et adaptée en fonction de la bande passante, de la taille de l'écran ou du contexte technique de chaque utilisateur,
- L'adaptation automatique grâce à l'IA des contenus (recadrage intelligent, suppression de l'arrière plan, changement des couleurs, sous-titrage des vidéos, ...) afin d'offrir une expérience personnalisée en fonction d'un type de persona spécifique,
- L'intégration du module de Digital eXperience Management aux outils de marketing de l'entreprise (CMS, PIM, CRM, ...) afin de faciliter l'interopérabilité,
- La mesure de l'impact des médias diffusés sur l'ensemble des canaux (de la marque ou de ses distributeurs) afin de déterminer la manière dont les clients interagissent avec les contenus et fonction des marchés, segments, canaux, ...

Distributed Marketing Management

Le module Distributed Marketing Management permet quant à lui d'assurer la bonne déclinaison des contenus globaux de la marque en fonction des spécificités locales.

Illustrations - DMM



sources : société, EuroLand Corporate

S'adressant aux équipes commerciales, aux filiales, partenaires et distributeurs, cette solution permet d'assurer un respect de l'image de marque, le respect de la réglementation locale (loi Evin en France par exemple) et une cohérence sur tous les canaux au niveau mondial. De plus, elle permet aux équipes réparties sur plusieurs sites de mutualiser les contenus et donc d'optimiser les coûts.

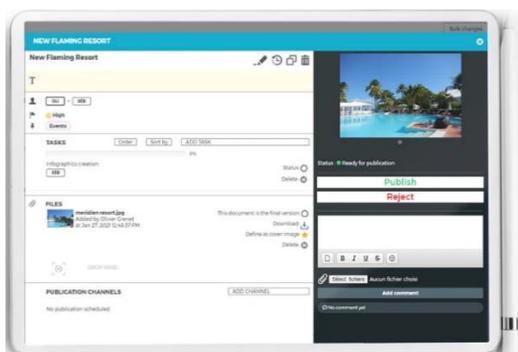
Parmi les fonctionnalités, nous notons :

- La possibilité de déployer des campagnes marketing locales à partir de modèles pré-chargés tout en personnalisant les contenus en fonction des réalités locales (permettre de retoucher les coordonnées, offres promotionnelles, prix, photos ou titres).
- La préparation rapide de supports adaptés (affiches, supports de signalétique, emballages, brochures) pour des événements, offres promotionnelles sur point de vente, ...
- La mise à disposition de guidelines validés par les équipes marketing centrales et la création de processus d'approbation afin de s'assurer de la cohérence des contenus et du respect de l'image de marque.

Creative Project & Content Management

Dernier module développé par Wedia, le Creative Project & Content Management permet d'optimiser les processus de collaboration et de validation des contenus, et ce afin d'accélérer le temps de déploiement des contenus sur un marché.

Illustrations



sources : société, EuroLand Corporate

Ce module collaboratif permet ainsi aux équipes et partenaires de gérer l'ensemble des étapes du processus créatif, facilitant la planification, le contrôle et la validation des contenus rapidement. On retrouve ainsi plusieurs fonctionnalités avec :

Ex. clients



- La possibilité de planifier les projets marketing, des visuels aux lancements produits en passant par l'événementiel, et ce au sein d'un même outil
- La création d'un espace dédié où les intervenants concernés par la campagne peuvent interagir et collaborer
- Des dispositifs de validation et de vérification afin de contrôler la conformité des contenus tout au long du processus d'approbation.

Fort de ces 4 modules, Wedia a su développer une offre logicielle reconnue par ses clients et permettant de répondre à leurs besoins tant sur le stockage et la diffusion que sur la création et l'analyse des contenus.

Enfin, le Groupe a annoncé en avril 2022 son entrée en négociation afin d'acquérir Tripnity, éditeur du logiciel SaaS Iconosquare, un outil de gestion et de planification de la communication digitale sur les réseaux sociaux, apportant ainsi une nouvelle brique logicielle à l'offre de Wedia (voir partie financière pour plus de précisions sur la cible).

Une offre de services complémentaires

En parallèle de son offre logicielle, Wedia développe une gamme de services. Cette offre permet ainsi au Groupe d'être au plus proche de ses clients, de pouvoir anticiper les besoins et leurs évolutions afin d'être toujours en phase avec son marché. En outre, elle offre une intégration plus poussée de la plateforme de Wedia au sein des outils clients et donc un meilleur taux de rétention des clients.

Cette offre de services se segmente en plusieurs prestations.

Une gamme complète de services



**Meilleur
accompagnement client**

**Augmentation
de la satisfaction**

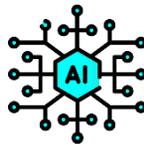
**Amélioration
de la rétention**



Projets



Indexation



Intelligence artificielle



**Plateforme Vidéo
Entreprise**

sources : société, EuroLand Corporate

Dans un premier temps, le Groupe accompagne ses clients dans la mise en place de la plateforme (phase de Setup classique d'un éditeur de logiciels). Dans un second temps, Wedia accompagne au quotidien ses clients tant sur le fonctionnement de la plateforme que sur l'analyse des données issue de la diffusion des contenus.

Projets

Wedia offre ici des prestations de conseil et de mise en œuvre des projets marketing des clients. On retrouve des services :

- **Intégration** des différents modules de la plateforme avec les CMS, sites commerces, réseaux sociaux des clients. Synchronisation des modules avec l'ERP et le PIM. Configuration des canaux de publication depuis la solution Wedia.
- **Migration** des contenus existants vers Wedia et indexation de ceux-ci.
- **Paramétrage** de la structure des données, adaptation les workflows afin de corresponde à l'organisation et aux processus du client. Paramétrage des autorisations d'accès.

Indexation

Destiné aux clients utilisant le module DAM de Wedia, le Groupe peut proposer les services de son équipe interne de documentaliste audiovisuels iconographes afin de créer une indexation optimale pour le client.

On retrouve ainsi :

- **Mission documentaire** de mise en place d'une politique d'indexation, de collecte, de nettoyage, de gestion et d'archivage des contenus
- **Structuration documentaire** de la base de données, gestion des listes, conception de storyboard pour les front offices, récupération de données des systèmes existants, ...
- **Services client** avec la formation au logiciel/traitement documentaire, conseil en droit des images, recherche iconographique, achat banque images, suivi et analyse des indicateurs

Intelligence artificielle

Fort d'une solution d'IA déployée dans le Cloud permettant une analyse pointue d'images et de vidéos, Wedia offre une gamme de services afin d'améliorer la gestion et l'enrichissement des contenus de ses clients.

- **Services d'analyse d'images** afin de générer des mots-clés de manière automatisée, décrire des scènes, reconnaître des visages et des émotions, ...
- **Services d'analyse de données** avec pour but de détecter des tendances et corrélations avec les conversions commerciales, optimiser les visuels, ...
- **Services d'analyse de vidéos** pour générer un sous-titrage automatique, détecter des éléments textuels, logos, objets, ... et générer des mots-clés associés.

Une capacité de
rétention clients

Cette offre complète de services permet un accompagnement global du client, facilitant l'onboarding de celui-ci ainsi que sa rétention dans le temps. Le Groupe affiche ainsi un churn de 6%, stable sur les dernières années. Si cette rotation clients, bien que faible, peut entraîner une baisse du chiffre d'affaires, celle-ci est compensée par une 1/ une solide dynamique de conquête commerciale, 2/ un upsell constant sur la base installée compris entre 6% et 10% suivant les années et 3/ l'augmentation automatique des contrats chaque années selon l'indice Syntec.

Une technologie de pointe et une roadmap établie

Wedia propose sa plateforme en mode SaaS via un accès full web permettant ainsi une expérience utilisateur optimale et un temps de déploiement réduit au maximum. Pour répondre à certaines demandes spécifiques de clients, le Groupe commercialise aussi sa plateforme *on premise*, mais ce modèle reste très minoritaire.

Développée sur la plateforme Java Enterprise Edition, Wedia s'appuie aussi sur le moteur de recherche Elasticsearch, un puissant moteur de recherche full text, permettant ainsi une recherche rapide et efficace de contenus. Wedia s'appuie également sur Elasticsearch afin de proposer des statistiques en temps réel pour une analyse dynamique des données.

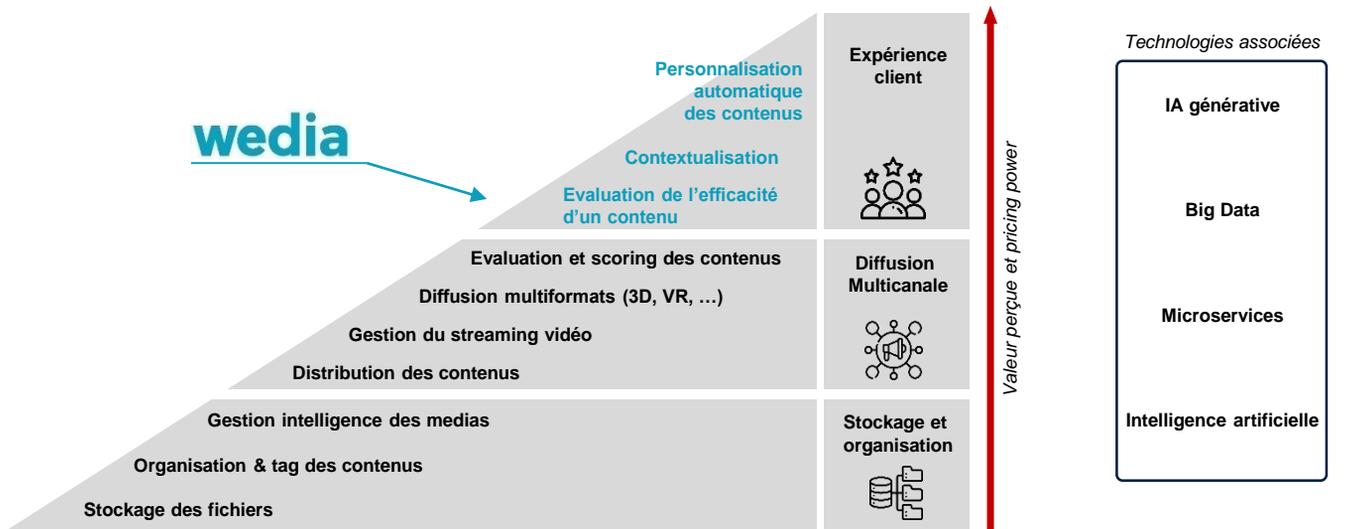
Concernant l'hébergement de sa plateforme, Wedia a opté dès 2018 pour une stratégie multi-cloud. S'appuyant à la fois sur Microsoft Azure et sur AWS, le Groupe est ainsi en mesure de répondre aux besoins spécifiques de ses clients. Cette stratégie multi-cloud permet notamment de bénéficier des technologies déployées par Amazon (une multitude de services de bas niveau mais un avantage important sur l'infrastructure) et par Microsoft (une approche produits forte et des services Azure autour de la business intelligence et l'IA de haute performance).

A noter que Wedia est membre Microsoft Partner Network et est certifié Gold Cloud Platform. Cette relation de proximité entre les deux groupes permet notamment de travailler en amont avec les équipes techniques et produits d'Azure afin de tester en avance de phase de nouvelles fonctionnalités expérimentales pour ensuite les intégrer et proposer une plateforme technologique toujours *state of art*.

Enfin et toujours dans une logique de proposer la meilleure expérience utilisateur, Wedia a développé toute une gamme de connecteurs afin de faciliter l'intégration de sa plateforme au cœur des systèmes d'information de ses clients (CMS, CRM, pack Office, ERP, réseaux sociaux, Google apps, ...).

Investissant environ 1,1 M€ au titre de sa R&D chaque année, le Groupe dispose d'une vision très claire de son développement technologique et produits dans les prochaines années.

Une roadmap établie



sources : société, EuroLand Corporate

Après s'être concentré dans un premier temps sur les briques logicielles associées au stockage et à l'organisation des medias puis à la diffusion multicanale des contenus (via le module Digital eXperience Management), Wedia poursuit maintenant sa roadmap produit autour de l'expérience client.

Plusieurs enjeux sont adressés avec 1/ la capacité à évaluer l'efficacité d'un contenu en fonction de son canal de diffusion et de la cible adressée, 2/ la contextualisation automatique d'un visuel, ou encore 3/ la génération automatique de contenus personnalisés (changement de fond du visuel, recomposition à la volée à partir de plusieurs éléments, ...) afin de proposer du contenu unique, adapté à la cible adressée.

Afin de mener ces développements, Wedia s'appuie sur plusieurs technologies dont :

- L'IA pour catégoriser et associer des mots clés aux contenus et reconnaître les composants d'une image automatiquement ;
- Les microservices mis à disposition par AWS et Azure et sur des surcouches logicielles afin de capitaliser sur des technos existantes dans le Cloud ;
- Le Big Data afin d'établir des corrélations entre le descriptif d'un visuel et l'efficacité de sa diffusion dans un contexte donnée ;
- L'IA générative pour créer automatiquement des contenus adaptés.

L'ensemble de ces actions devraient ainsi permettre à Wedia de continuer à disposer d'une technologie de pointe, d'organiser son offre produit autour de l'expérience client, d'augmenter la valeur perçue de son offre et donc d'améliorer son pricing power.

Une vision claire

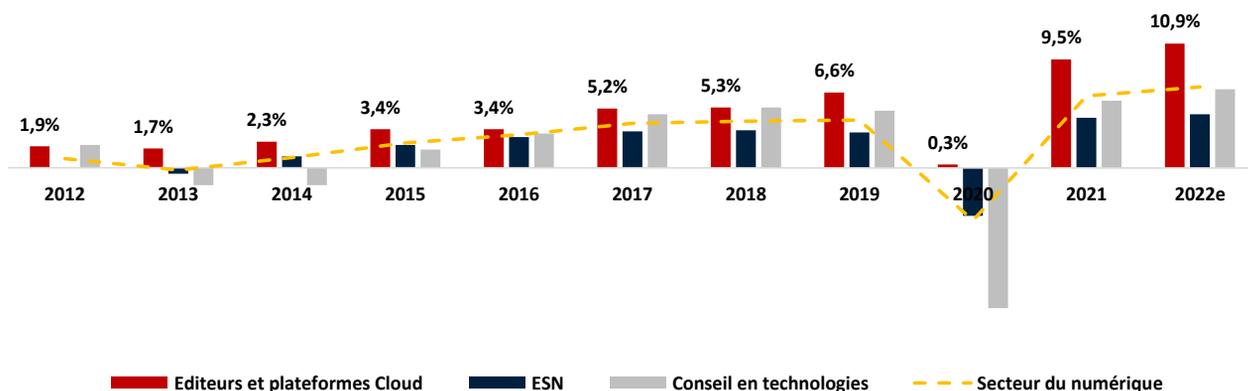
Un focus sur l'expérience client

Un marché porteur

L'Édition de logiciels BtoB sur la pente ascendante

En France, le secteur numérique a su tirer parti du rebond économique suite à la crise sanitaire. Si en 2020 ce secteur a enregistré une baisse du chiffre d'affaires de 4,6% (Numeum), l'année 2021 a bénéficié d'un contexte nettement plus favorable. Initialement prévue à +4,8%, la croissance 2021 du secteur devrait finalement dépasser les attentes et atteindre +6,3%, portée notamment par les éditeurs et plateformes cloud qui enregistrent la plus forte croissance des métiers du numérique avec +9,5%.

Evolution du chiffre d'affaires des éditeurs de logiciels en France (en %)



sources : Numeum décembre 2021

Pour 2022, Numeum estime que le secteur du numérique devrait poursuivre son rebond avec une croissance attendue à 7,1%. Les sujets de transformation digitale resteront au cœur des problématiques de l'écosystème. L'Édition de logiciels devrait une nouvelle fois tirer la croissance en 2022 avec une progression attendue de 10,9%.

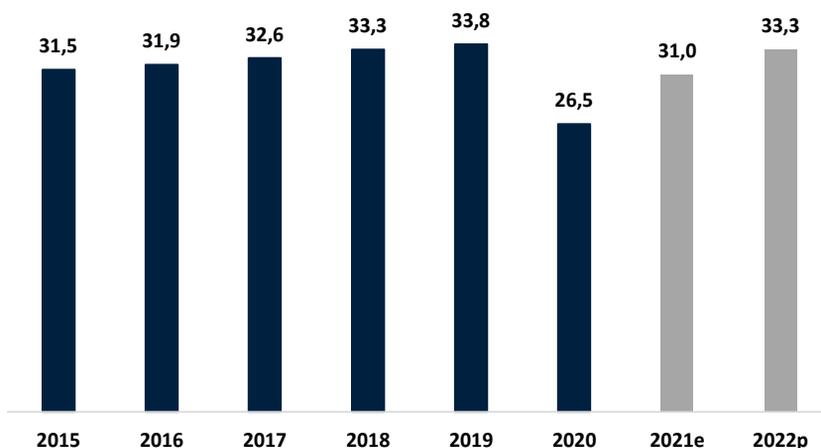
Enfin, l'année 2022 devrait bénéficier de la croissance des budgets IT, 48% des DSI déclarant un budget IT en hausse pour 2022 (PAC, groupe Teknowlogy pour Numeum). Au cœur de leurs préoccupations, la sécurité, l'expérience client, la data et l'optimisation des processus internes.

Digitalisation du marché : de nouveaux enjeux

Cette accélération de la transformation digitale impose de nouveaux enjeux pour les entreprises dont la gestion des contenus digitaux toujours plus importants.

Le secteur publicitaire et de la communication devrait profiter d'un rebond de 17% en 2021 pour atteindre 31 Mds€ et devrait poursuivre sa progression en 2022 et atteindre +7,5%. Cependant, il restera en dessous de son niveau d'avant crise d'environ un demi-milliard d'euros. Seules les dépenses dans le digital ont su se montrer résilientes pendant la crise en restant stables (+0,3% en 2020).

Dépenses de communication des annonceurs en France (en Mds€)



sources : Xerfi, IREP - France Pub

Le social media et le marketing d'influence portent le secteur et accentuent le recours aux différents visuels (images, vidéos...), d'autant plus que les entreprises ont pris conscience que les interactions digitales étaient devenues la nouvelle norme. Ces entreprises se retrouvent à devoir gérer des quantités de plus en plus importantes et analyser la performance de leurs campagnes. Une autre tendance se dégage, la volonté des revendeurs de ne plus vouloir stocker les images de leurs fournisseurs.

Ces nouveaux enjeux ont permis un nouvel essor du Digital Asset Management. Ce besoin grandissant de recourir à ce type de solutions émane de la démultiplication des ressources numériques.

En 2018, Gartner estimait que l'une des principales priorités des responsables marketing était la gestion des contenus marketing, entraînant une hausse des investissements dans ces plateformes.

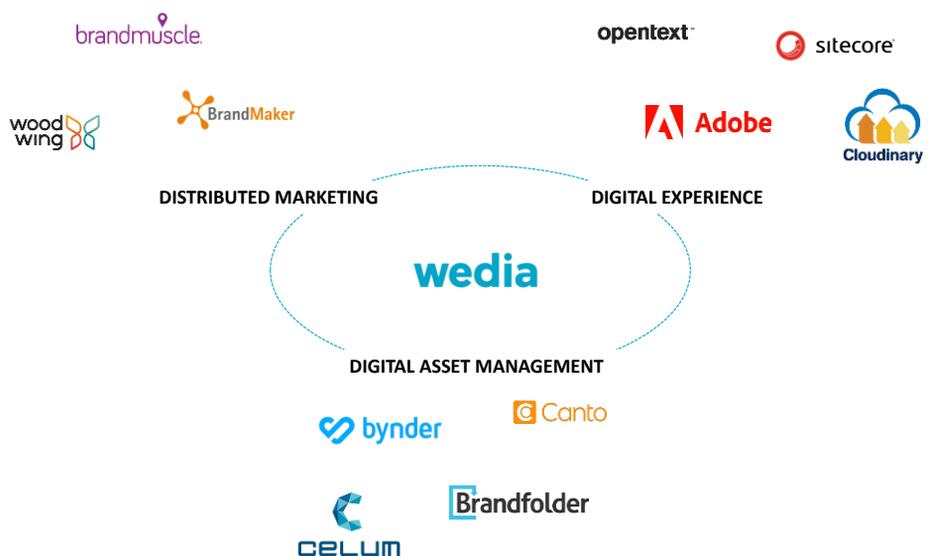
Un écosystème fragmenté

Positionné sur le Digital Asset Management, le Distributed Marketing et le Digital Experience, Wedia fait face à une concurrence accrue. L'accélération de la transformation digitale n'a fait qu'accentuer cette concurrence. Sur ces trois branches d'activités, Wedia évolue entre des acteurs très importants tels que Bynder ou Adobe et de petits acteurs très spécialisés qui adressent essentiellement les PME et ETI.

Si l'on observe une multitude d'acquisitions dans le secteur, cela ne conduit pas à une concentration du marché. Les acquéreurs ciblent des entreprises dont le métier est complémentaire afin d'étendre leurs services pour proposer des solutions plus complètes et gagner en parts de marché.

Malgré cet écosystème fragmenté, Wedia estime avoir 14% de parts de marché en France, porté notamment par une reconnaissance du marché pour ses solutions technologiques.

Ecosystème de Wedia



sources : Société

Bynder

Fondée en 2013, Bynder est aujourd'hui un des leaders mondiaux du Digital Asset Management. L'entreprise propose sa solution de gestion et de personnalisation des expériences digitales en mode SaaS. Fort de plus de 450 employés répartis dans plusieurs pays, Bynder compte plus de 2 200 clients. Dans son rapport « Now Tech: Digital Asset Management For Customer Experience, Q2 2021 » Forrester classe Bynder dans la catégorie Large avec un revenu annuel au-delà de 30 M€. Le 3 mars 2022 Bynder annonce l'acquisition de la plateforme de content operations GatherContent.

Canto

Fondée il y a 25 ans, Canto est un acteur du DAM. Editrice de logiciel, l'entreprise permet de télécharger, d'organiser, de rechercher et de partager des contenus. Avec leurs bureaux en Allemagne et aux Etats-Unis, Canto compte plus de 2 500 clients. Dans son rapport « Now Tech: Digital Asset Management For Customer Experience, Q2 2021 » Forrester estime le revenu annuel de Canto au-delà de 30 M€.

Brandfolder

Fondée en 2012 et basée à Denver, Brandfolder est un éditeur de logiciel opérant dans le DAM. Le groupe s'adresse à toutes tailles d'entreprises et d'industries. Scalable en fonction des besoins de ses clients, Brandfolder permet le partage, le stockage, le suivi et l'édition des contenus digitaux. Dans son rapport « Now Tech: Digital Asset Management For Customer Experience, Q2 2021 » Forrester classe BrandFolder dans la même catégorie que Wedia, la catégorie Midsize avec un revenu annuel compris entre 13 M€ et 30 M€.

Brandmaker

BrandMaker est l'un des leaders du Marketing Operation et du Marketing Resource Management. Il permet aux équipes marketing, à travers sa plateforme, de gérer leur planning, le budget, la performance et les contenus. Brandmaker accompagne plus de 350 entreprises et adresse essentiellement les secteurs de la banque, de l'industrie et de la science de la vie, entre autres. Dans son rapport « Now Tech: Digital Asset Management For Customer Experience, Q2 2021 » Forrester classe BrandMaker dans la catégorie Midsize avec un revenu annuel compris entre 13 M€ et 30 M€.

Adobe

Créé en 1982, Adobe est un éditeur de logiciel de référence mondiale dans l'édition photo, vidéo, audio et dans l'illustration et le graphisme. L'entreprise comporte trois divisions 1/le Digital Media permettant de créer, publier et promouvoir le contenu digital, 2/ le Digital Experience pour mesurer et ensuite optimiser les expériences clients et 3/Publishing & Advertising pour fournir des créations et des ouvrages techniques et commerciaux. En 2020 le groupe acquiert Workfront, solution SaaS de gestion de contenus et d'organisation de campagnes marketing en ligne, intégrant ainsi le secteur du DAM. En 2020, son chiffre d'affaires s'élève à 11,4 Mds€.

Sitecore

Fondée en 2001, Sitecore propose à ses clients plusieurs fonctionnalités comme un système de gestion de contenu, un Content Hub, une plateforme de commerce expérientiel, une data plateforme, un service de création et diffusion de contenus entre autres. Dans son rapport « Now Tech: Digital Asset Management For Customer Experience, Q2 2021 » Forrester classe SiteCore dans la catégorie Midsize avec un revenu annuel compris entre 13 M€ et 30 M€.

Une reconnaissance sur le marché

Fort de plus de 20 années de R&D, le Groupe a développé une solution technologique reconnue sur le marché au niveau mondial.

Wedia est notamment présent dans le Magic Quadrant for Marketing Resource Management de Gartner.

En parallèle de cette présence dans le Magic Quadrant, Wedia est aussi cité dans le *Market Guide for Digital Asset Management* de Gartner. Seul acteur français cité dans cette analyse des logiciels dédiés à la gestion des ressources marketing et de communication, la présence dans le Magic Quadrant et dans le Market Guide sont une réelle preuve de la qualité des technologies du Groupe ainsi que de son positionnement. En outre, une intégration au Magic Quadrant constitue bien souvent un réel levier commercial, Gartner étant une référence au niveau mondial.

Now Tech: Digital Asset Management for Customer Experience, Q2 2021, Forrester

MIDSIZE \$13M to \$30M in annual category revenue	
Brandfolder	Sitecore
BrandMaker	SproutLoud
CELUM	Syndigo*
ContentServ	Tenovos
Digizuite	Wedia
Frontify	Widen
MediaBeacon*	

D'autre part, Wedia est cité aussi par le cabinet Forrester dans son rapport *Now Tech: Digital Asset Management for Customer Experience, Q2 2021*. Représenté dans la section des acteurs réalisant plus de 10 M\$ de chiffre d'affaires, Forrester identifie Wedia comme une solution DAM adaptée aussi bien aux enjeux des entreprises internationales que des acteurs du marketing.

Enfin, Wedia est présent *The Constellation Shortlist Q1 2022*, un classement des 9 acteurs à connaître sur le marché du Digital Asset Management. Ce classement a été établi parmi 50 acteurs et sur des critères variés (parts de marché, efficacité de la solution technologique, sécurité, outils proposés, API, ...).

L'ensemble de ces reconnaissances, à la fois par Gartner et par Forrester témoignent de l'adéquation de l'offre de Wedia avec les enjeux de son marché ainsi que de sa position comme acteur référent dans son écosystème.

ADOBE EXPERIENCE MANAGER ASSETS
APRIMO DIGITAL ASSET MANAGEMENT
BRANDFOLDER BY SMARTSHEET
BYNDER
CANTO
CLOUDINARY
ORACLE CX CONTENT
WEDIA
WIDEN, AN ACQUIA COMPANY

*Digital Asset Management (DAM) for Digital Experiences (DX)
The Constellation Shortlist Q1 2022*

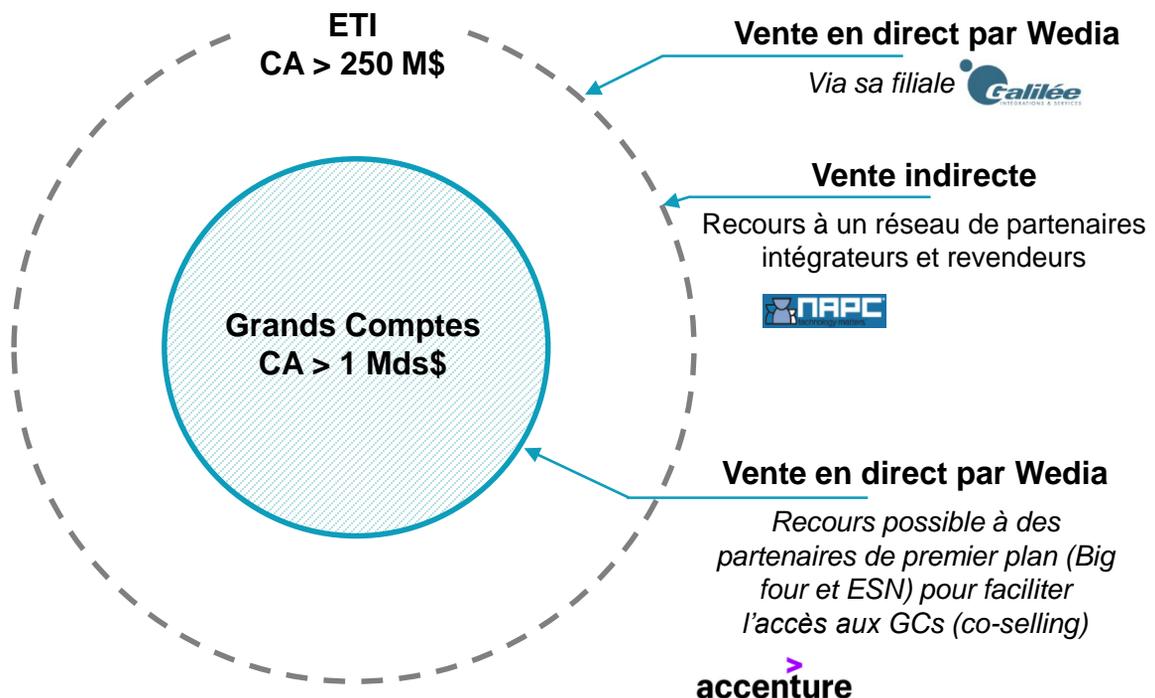
Une approche sectorielle et Grands Comptes

Présent au niveau mondial, Wedia est aujourd'hui le leader français sur son marché et un important acteur européen. Avec 50% de son chiffre d'affaires réalisé à l'international, le Groupe se concentre aujourd'hui sur plusieurs industries clés.



Afin de commercialiser sa plateforme, Wedia a divisé son approche du marché en fonction de la taille des sociétés ciblées avec, de manière assez classique pour un éditeur de logiciels, une approche directe/indirecte.

Approche commerciale de Wedia



sources : Forrester

Concernant les sociétés internationales réalisant un chiffre d'affaires de plus de 1 Mds\$, Wedia approche ces sociétés via une force de vente intégrée ou via des partenaires de premier plan (Accenture, Smile, ...)

Concernant les sociétés intermédiaires (250 M\$ - 1 Mds\$), le Groupe adresse cette clientèle via son réseau de revendeurs et d'intégrateurs. Wedia peut notamment capitaliser sur Clutch, NAPC, Brix ou en direct via Galilée.

A ce titre, Galilée est aujourd'hui filiale de Wedia depuis son rachat en 2019. Fort d'un chiffre d'affaires de 4,8 M€ et de 36 collaborateurs, Galilée est un intégrateur de plateformes SaaS pour faciliter le marketing opérationnel de ses clients : gestion des offres "produit"; des visuels, production de supports print, packaging, eCommerce... Cette acquisition a permis ainsi à Wedia d'accéder en direct à de nouveaux marchés et de proposer une offre adaptée aux ETI et PME, des cibles non adressées par le Groupe avant cette acquisition.

Cette acquisition stratégique a ainsi offert à Wedia la capacité de toucher de nouveaux clients, de taille intermédiaires, en direct.

Des clients de premier plan



sources : société, EuroLand Corporate

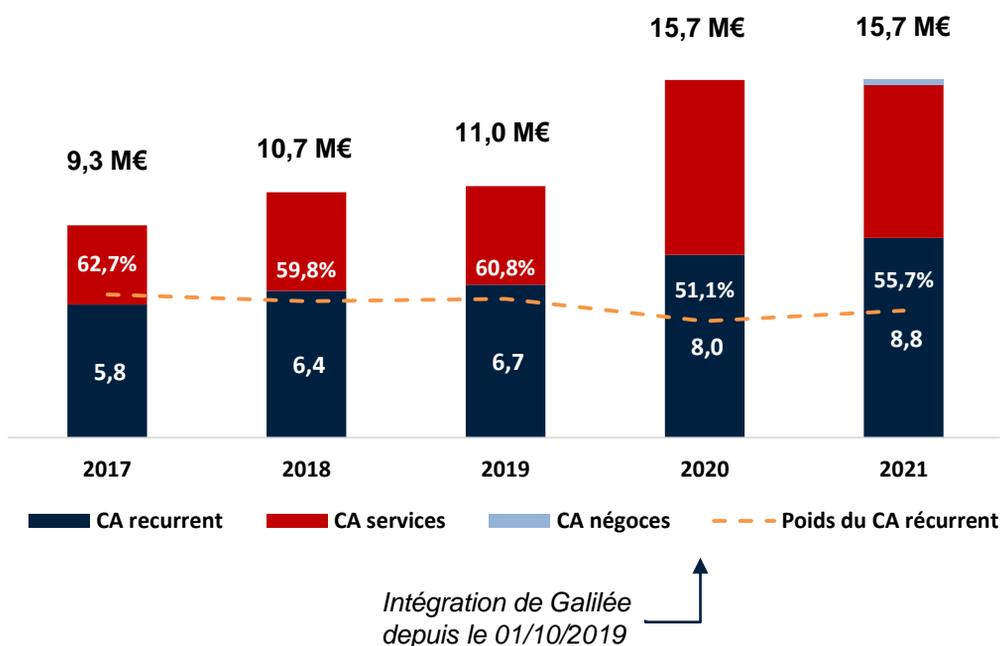
Fort d'un portefeuille composé à 85% de clients internationaux, Wedia accompagne aujourd'hui des entreprises de premier plan. Si cette stratégie Grands Comptes induit des cycles de ventes longs (9 mois en moyenne), elle offre un vrai potentiel d'upsell (entre 6% et 10% par an) et une rétention importante des clients.

Enfin, le recours à Galilée et à des intégrateurs pour cibler les clients de taille intermédiaire devraient en outre permettre de raccourcir les cycles de vente du Groupe tout en assurant un potentiel d'upsell important lui aussi.

Perspectives stratégiques et financières

Solide financièrement, Wedia est un éditeur de logiciels rentable depuis de nombreuses années. Le chiffre d'affaires de Wedia peut se décomposer en deux principales activités avec 1/ les revenus récurrents issus de la commercialisation de la plateforme du Groupe en mode SaaS, des contrats de maintenance, de support et d'hébergement et 2/ les revenus de Services (conseil, paramétrage, conduite du changement), non récurrents. Ces deux activités sont complétées ponctuellement de revenus de négoce, non stratégiques et en attrition programmée.

Evolution du split de chiffre d'affaires (en M€)



sources : société, EuroLand Corporate

Affichant une progression constante ces dernières années, le chiffre d'affaires récurrent est passé de 5,8 M€ en 2017 à 8,8 M€ en 2021, témoignant d'une vraie dynamique commerciale. Entre 2020 et 2021, ces revenus ont progressé de 9,3% dans un contexte d'investissement en solution marketing compliqué en période de crise sanitaire.

Concernant le poids de ces revenus récurrents dans le mix produits du Groupe, la baisse observée en 2020 (passage de 60,8% du CA global à 51,1%) s'explique par l'intégration en année pleine de Galilée, dont l'activité se concentre principalement sur les services. A contrario le poids du CA récurrent s'est de nouveau apprécié en 2021, passant de 51,1% à 55,7%.

Structuration d'un contrat SaaS

Concernant plus spécifiquement la construction des contrats émis par le Groupe, ceux-ci sont structurés en fonction 1/ du nombre d'utilisateurs (de la brique *Digital Asset Management* notamment) et 2/ du volume de contenus diffusés (brique *Digital eXperience Management*).

Pluriannuels ou reconductibles par tacite reconduction, le prix des contrats est ensuite indexé sur le Syntec et évolue donc légèrement chaque année.

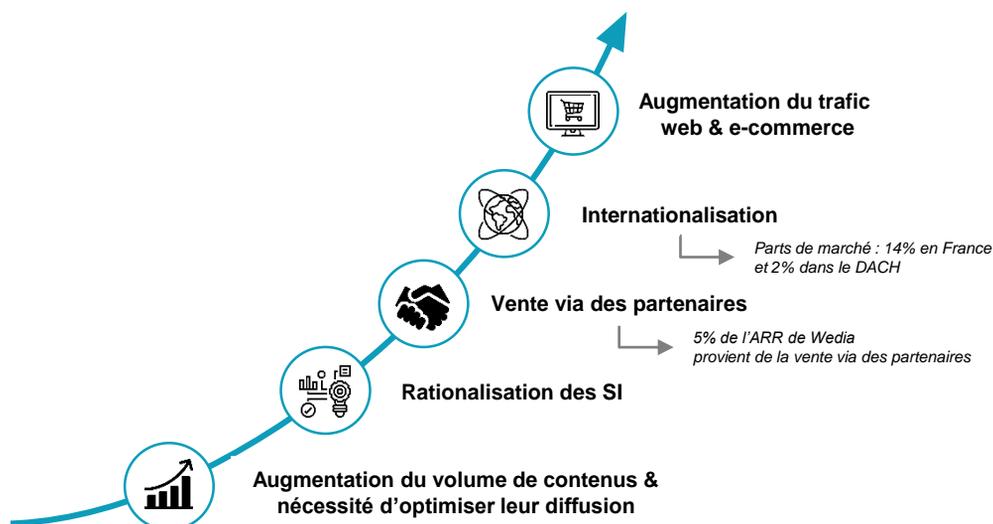
De plus, un upsell important est possible sur chacun des comptes clients tant sur le nombre d'utilisateurs sur chacune des briques logicielles que sur le volume de contenus diffusés. Concernant plus spécifiquement la diffusion et la brique *Digital eXperience Management*, celle-ci n'est déployée que chez 15% du portefeuille clients actuel de la société, ouvrant ainsi la porte à un véritable vivier de croissance.

Enfin, le volume de contenus diffusés est corrélé à la croissance des plateformes sur lesquelles les visuels sont distribués. Ainsi la croissance des sites de e-commerce s'accompagne d'une hausse des volumes et donc mécaniquement des revenus perçus par Wedia.

Des catalyseurs de croissance identifiés

Plusieurs drivers devraient assurer la croissance de Wedia sur les prochaines années.

Growth drivers





Tout d'abord, l'augmentation du volume de médias diffusés et de leur diversité est un véritable catalyseur pour la croissance de Wedia. Nous sommes aujourd'hui dans un *content shock*, la production de contenus disponibles sur internet augmente beaucoup plus vite que le temps et l'attention disponibles des individus à qui ces contenus sont destinés. L'attention de l'individu devient moindre, sa consommation de contenus est *snackable* et on assiste à un baisse de la rentabilité de la production de contenu. CMI estime que le content shock augmente de +12% par an.

Cette tendance s'est notamment accentuée avec l'entrée dans les habitudes de la notion de *scroller* les contenus (sur les réseaux sociaux notamment), n'offrant qu'une part très faible de notre attention à ces contenus proposés.

Il est donc nécessaire aujourd'hui pour une marque globale de repenser sa diffusion de contenus afin de proposer un contenu pertinent au bon individu et au moment opportun. Les solutions de diffusion et d'analyse de Wedia répondent à ces nouveaux enjeux et devraient offrir un potentiel de croissance important dans les prochaines années.



Ayant concentré leurs efforts ces dernières années dans une digitalisation globale de leurs process et de leurs organisations, les entreprises internationales ont eu tendance à multiplier les systèmes d'informations et les outils, notamment sur leurs différents pays d'implantation.

Cette stratégie, bien qu'ayant contribué à faciliter la digitalisation de l'entreprise, a générée de nombreuses problématiques, avec par exemple, un manque d'interopérabilité entre les équipements et logiciels, un impact sur l'expérience utilisateur, et donc sur la productivité, et un coût de fonctionnement élevé. A titre d'exemple, IDC estime de 38% des sociétés françaises internationales possèdent au moins 2 DAM.

Dans ce nouveau contexte de rationalisation des SI, les différents modules proposés par Wedia au sein de sa plateforme ainsi que la facilité de déploiement à une large échelle de ceux-ci permettent donc de répondre à ces besoins. **Un vrai vivier de croissance est disponible pour les prochaines années au sein des comptes du Groupe, Wedia se positionnant comme un acteur clé sur toute la chaîne de valeur et non pas sur un unique élément clé (le DAM par exemple).**



L'augmentation du trafic sur les sites internet et notamment sur les sites de **eCommerce** offrent aussi un potentiel de croissance pour Wedia. La crise sanitaire a entraîné une très forte adoption de la consommation en ligne. La multiplication des plateformes et des articles en vente sur ces plateformes nécessite de diffuser de manière efficace les visuels produit à 360° , vidéos interactives, stories, ... La solution DAM de Wedia vient ainsi répondre à ces besoins de diffusion des bons visuels produits sur les bonnes plateformes. **Comme évoqué précédemment, la croissance des sites de e-commerce s'accompagne d'une hausse des volumes de contenus diffusés et donc mécaniquement des revenus perçus par Wedia.**

En parallèle de ces trois tendances de marché, Wedia dispose de deux leviers opérationnels afin d'assurer sa croissance dans les prochaines années.



Le premier c'est le recours à la **vente via des partenaires**. Avec un peu moins de 5% de son ARR réalisé via des intermédiaires, revendeurs ou intégrateurs, Wedia dispose d'un vrai réservoir de croissance.

A ce titre, le Groupe construit progressivement un réseau de partenaires afin de commercialiser son offre auprès des ETI. Une responsable partenaires a été recrutée afin de mettre en place un processus complet de formation des partenaires.



Le second, c'est l'**expansion à l'international**. Le Groupe estime posséder 14% des parts de marché en France et 2% du DACH (Allemagne, Autriche, Suisse). Un vrai potentiel de croissance est donc possible à l'étranger pour le Groupe.

A ce titre, Wedia a renforcé depuis le début de l'année ses investissements marketing en Allemagne, Autriche, Suisse, ainsi qu'au Canada afin d'accélérer la commercialisation de son offre sur ces géographies.

Une contribution des acquisitions

Si Wedia dispose d'une feuille de route claire afin de poursuivre sur une dynamique de croissance ces prochaines années, le Groupe s'appuie aussi régulièrement sur des acquisitions ciblées afin 1/ d'enrichir sa plateforme technologique (iBrams, Damdy) ou 2/ de compléter son offre de services (Galilée).



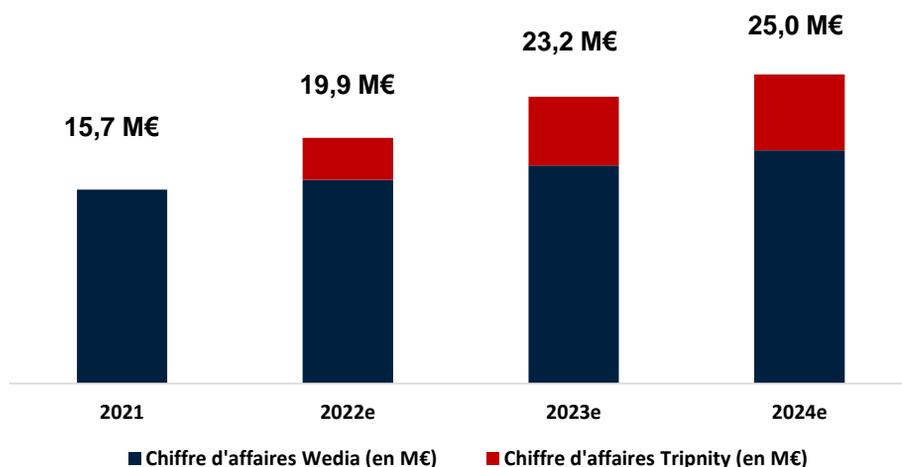
En avril 2022, Wedia a annoncé être entré en négociation exclusive pour l'acquisition de 100% de Tripnity, un éditeur de logiciels SaaS. Fondée en 2005, la société édite la plateforme Iconosquare, un outil de gestion et de planification de la communication digitale au service des marques et des agences souhaitant renforcer leur présence sur les réseaux sociaux.

Permettant la gestion de réseaux sociaux tels que Facebook, Twitter, Instagram et Tik Tok, la société compte près de 50 collaborateurs en France et en Allemagne et réalise plus de 90% de son activité à l'international dont 30% aux USA.

Cette acquisition permet tout d'abord à Wedia de renforcer son offre sur la gestion et la diffusion de contenus marketing, dans un contexte où la présence sur les réseaux sociaux est aujourd'hui indispensable.

De plus, cette opération permet à Wedia de changer une nouvelle fois de dimension en ajoutant autour de 4,5 M€ de revenus supplémentaires à l'ensemble. L'intégration de la société au sein du Groupe a débuté le 1 mai 2022.

Evolution du chiffre d'affaires 2021-2024e (en M€)



sources : société, EuroLand Corporate

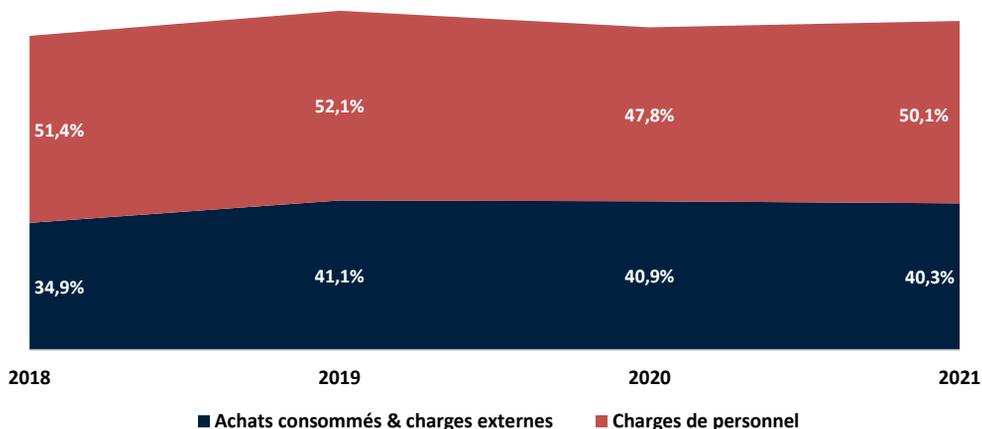
Actuellement engagé dans un plan visant à totaliser 30 M€ de chiffre d'affaires à l'horizon 2024, dont une partie en croissance externe, nous estimons que Wedia devrait passer d'un chiffre d'affaires de 15,7 M€ en 2021 à 25,0 M€ en 2024e, en organique et grâce à l'apport de Tripnity à l'ensemble du Groupe.

Si le chiffre d'affaires de Wedia est récurrent à hauteur d'environ 56%, celui de Tripnity l'est en totalité. Cette contribution devrait ainsi permettre au Groupe d'améliorer la part de revenus récurrents dans le mix produit tout en offrant un levier important sur les marges.

Une amélioration de la rentabilité

Rentable depuis de nombreuses années, Wedia est un éditeur de logiciels bien géré.

Poids des principales charges en % de chiffre d'affaires (2018-2021)



sources : société, EuroLand Corporate

Au global et malgré l'intégration de Galilée au Groupe ainsi que l'impact du covid-19, Wedia a su conserver le poids de ses charges de personnels autour de 50% du chiffre d'affaires total et celui des achats consommés & charges externes autour de 41%.

Nous estimons que la trajectoire de croissance de Wedia devrait s'accompagner d'une amélioration des marges grâce 1/ à la poursuite du contrôle des coûts de la société, 2/ au business model d'éditeur de logiciels SaaS permettant d'*onboarder* de nombreux clients sans pour autant changer de structure opérationnelle et 3/ à l'intégration non dilutive de Tripnity dont la marge d'EBITDA est selon nous similaire à celle de Wedia.

Evolution de la rentabilité entre 2021 et 2024e (en M€)

en M€	2021	2022e	2023e	2024e
Chiffre d'affaires	15,7	19,9	23,2	25,0
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	3,1	3,9	4,9	5,6
Marge d'EBE (%)	19,9%	19,5%	20,9%	22,6%
Résultat opérationnel courant (ROC)	1,4	1,7	2,4	3,0
MOC (%)	8,7%	8,8%	10,3%	12,0%

sources : société, EuroLand Corporate

Sur les prochaines années, nous estimons ainsi que la croissance du chiffre d'affaires SaaS combinée à la maîtrise des charges opérationnelles devraient permettre de passer d'une marge d'EBE de 19,9% en 2021 à 22,6% fin 2024e. La MOC devrait selon nous évoluer de manière similaire.

Concernant l'exercice 2022, nous estimons que les efforts de marketing actuels consentis par le Groupe afin d'accélérer son déploiement à l'international devraient légèrement impacter la marge d'EBITDA du Groupe en 2022, sans pour autant remettre en cause la trajectoire moyen terme.

Une génération de trésorerie régulière

Fort de résultats solides, Wedia a su ces dernières années couvrir à la fois ses investissements et ses opérations de financement grâce aux flux de trésorerie générés par son activité.

Le Groupe affiche ainsi d'année en année une trésorerie améliorée, qui totalise 7,5 M€ fin 2021.

Eléments bilanciaux entre 2019 et 2021 (en M€)

	2019	2020	2021
Flux générés par l'activité	1 954	2 995	4 194
Flux liés aux investissements	-1 394	-1 346	-1 368
Flux liés au financement	56	125	-1 123
Variation de trésorerie	616	1 773	1 701
Trésorerie à l'ouverture	3 385	4 001	5 775
Trésorerie à la clôture	4 001	5 774	7 476
Dette brute	2 658	3 041	2 209
Dette nette	-1 343	-2 733	-5 267
Gearing (%)	-11%	-21%	-38%

sources : société, EuroLand Corporate

Ce niveau de trésorerie combinée au contrôle de ses dettes permet ainsi à Wedia d'afficher un Gearing de -38% en 2021 et de disposer de ressources financières importantes pour accompagner sa croissance.

Des dividendes réguliers

Enfin, la bonne gestion opérationnelle de Wedia lui permet de verser depuis 2015 un dividende à ses actionnaires. Le dernier en date, proposé suite à la publication des résultats annuels 2021, se monte à 0,34 € par action.

	2018	2019	2020	2021
Dividende par action	0,30	0,30	0,34	0,34
Pay-out	25%	86%	32%	32%

Valorisation de Wedia

Pour valoriser la société, nous avons retenu la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF)

Valorisation par les DCF

Les principales hypothèses de notre valorisation par les DCF sont les suivantes :

- **Croissance du chiffre d'affaires** : Si les deux prochaines années matérialiseront l'intégration de Tripnity, nous tablons sur une croissance de 8% par an post-intégration.
- **Rentabilité opérationnelle** : Nous prenons l'hypothèse d'une marge normative de 16,0% à partir de 2026.
- **Investissements** : Le cœur de la plateforme technologique du Groupe étant développé, nous faisons l'hypothèse d'un maintien du niveau d'investissement actuel soit autour de 9% du CA.
- **Horizon du DCF** : Etant donné la visibilité du business sur le long terme, nous modélisons notre DCF sur un horizon temporel de 10 ans (2031).
- **Un taux d'actualisation (WACC) de 9,60% basé sur :**
 - un taux sans risque de 1,60% (OAT 10 ans au 11/05/2022) ;
 - une dette financière nette estimée de -0,6 M€
 - une prime de risque de 6,50%
 - un bêta de 1,23

Hypothèses retenues pour le calcul du WACC

Calcul du WACC	
Taux sans risque (OAT 10 ans)	1,60%
Prime de risque	6,50%
Bêta endetté	1,23
Coût moyen pondéré du capital	9,60%
Taux de croissance à l'infini	2,00%

source : Euroland Corporate

Tableau des DCF

En K€	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Chiffre d'affaires	19,9	23,2	25,0	27,0	29,2	31,5	34,1	36,8	38,6	39,4
<i>variation (%)</i>	26,7%	16,8%	7,7%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	5,0%	2,0%
Résultat opérationnel courant	1,7	2,4	3,0	3,8	4,7	5,1	5,5	5,9	6,2	6,3
<i>Taux de marge opérationnelle couran</i>	8,8%	10,3%	12,0%	14,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
- Impôts	-0,4	-0,6	-0,8	-1,0	-1,2	-1,3	-1,4	-1,6	-1,6	-1,7
+ DAP nettes	1,9	2,0	2,1	2,3	2,5	2,7	2,9	3,1	3,3	3,3
Cash Flow opérationnel	3,2	3,8	4,4	5,1	5,9	6,4	6,9	7,5	7,8	8,0
- Variation du BFR	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,1
- Investissements opérationnels	-1,7	-2,0	-2,2	-2,3	-2,5	-2,7	-2,9	-3,1	-3,3	-3,3
Free Cash flow	1,7	2,0	2,3	3,0	3,7	4,0	4,3	4,6	4,7	4,7
Free Cash flow actualisé	1,6	1,7	1,8	2,1	2,4	2,4	2,3	2,3	2,2	2,0
Somme des FCF actualisés	20,8									
Valeur terminale actualisée	26,5	56% en % de la VE								
Valeur d'entreprise	47,3									
Dette nette	-0,6									
Actifs financiers	0,2									
Intérêts minoritaires	1,9									
Valeur des capitaux propres	46,2									
Valeur par action	53,9									

source : Euroland Corporate

Matrice de sensibilité

		Taux de croissance à l'infini				
		1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
C	8,59%	56,9	59,6	62,8	66,4	70,7
M	9,09%	53,1	55,4	58,0	61,1	64,6
P	9,59%	49,7	51,7	53,9	56,5	59,5
C	10,09%	46,7	48,4	50,4	52,5	55,0
	10,59%	44,1	45,6	47,2	49,1	51,2

source : Euroland Corporate

Notre valorisation de Wedia par DCF ressort à 53,95 € par action avec un WACC de 9,60%.

Valorisation par les comparables boursiers

Nous avons sélectionné des acteurs de l'univers du logiciel aux solutions logicielles de pointe, reconnues sur le marché et côtés en France.

Esker – Leader mondial des solutions de digitalisation des processus métiers, Esker accompagne les départements financiers et services clients des entreprises dans leur transformation digitale en automatisant leurs cycles de gestion Procure-to-Pay et Order-to-Cash. Basées sur l'Intelligence Artificielle (IA), les solutions d'Esker permettent à 6 000 clients dans le monde de gagner en productivité, d'améliorer la visibilité sur leur activité et de réduire les risques de fraude tout en renforçant la collaboration avec leurs clients, leurs fournisseurs et leurs collaborateurs. ETI française dont le siège social se situe à Lyon, Esker est présente en Europe, en Amérique du Nord, en Asie/Pacifique et en Amérique du Sud. L'entreprise a réalisé 133,6 M€ de chiffre d'affaires en 2021 dont 2/3 à l'international.

Pharmagest Interactive – Leader français de l'informatique de santé avec plus de 44% de parts de marché en informatique de pharmacie officinale, 28% des EHPAD, 45% des HAD, 20% des maisons de santé. Avec plus de 1 100 collaborateurs, la stratégie du Groupe Pharmagest s'articule autour d'un cœur de métier : l'innovation informatique au service de la Santé et le développement de 2 axes prioritaires : 1/ les services et technologies à destination des professionnels de santé ; 2/ les domaines technologiques capables d'améliorer l'efficacité des systèmes de santé. La société a réalisé un CA 2021 de 193,1 M€.

Axway Software – Editeur de logiciels d'infrastructure permettant à plus de 11 000 clients dans le monde de créer des réseaux d'échange d'informations entre leurs différentes applications informatiques. Ces solutions permettent ainsi d'aider les organisations à mieux se connecter à l'ensemble de leur écosystème interne et externe. La société réalisait en 2021 un chiffre d'affaires de 383,6 M€.

Sidetrade – Editeur de logiciels 100% SaaS ayant développé une intelligence artificielle permettant de prescrire, en temps réel, les meilleures stratégies aux équipes commerciales et financières, renforçant l'efficacité parcours client. Fort de 250 collaborateurs, 2 700 entreprises clientes ainsi que d'une implantation dans plus de 85 pays, le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 32,6 M€ en 2021.

Ateme - Ateme est un leader mondial des solutions de compression et de diffusion vidéo aidant les fournisseurs de contenu, les fournisseurs de services et les plates-formes de streaming à augmenter leur audience et l'engagement des abonnés. La société compte 500 employés répartis dans son siège social en France et 20 bureaux dans le monde. Le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 79 M€ en 2021.

Consensus des analystes sur les comparables

AGREGATS FINANCIERS

Société	Capitalisation	Dette nette	VE	CA			EBITDA			EBIT		
				2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e
Esker SA	881,6	-37,3	844,4	156,6	183,2	217,2	31,0	37,1	45,8	19,8	24,6	30,8
Pharmagest Inter	1 189,7	-27,7	1 161,9	215,0	235,7	260,7	70,2	78,1	89,4	57,6	64,3	73,7
Axway Software	375,9	12,1	388,0	287,8	298,8	304,1	33,8	40,1	44,7	28,4	34,6	39,1
Sidetrade SA	188,8	-6,8	182,0	38,7	47,1		3,9	6,5		2,6	5,0	
Ateme SA	150,4	5,5	155,9	89,8	100,6	109,2	8,4	11,2	14,8	2,9	5,6	8,5
Wedia	35,7	-2,7	33,0	15,7	19,9	23,2	3,1	3,9	4,9	1,4	1,7	2,4

MULTIPLES DE VALORISATION

Société	Capitalisation	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Esker SA	881,6	5,4x	4,6x	3,9x	27,3x	22,8x	18,4x	42,7x	34,3x	27,4x
Pharmagest Ir	1 189,7	5,4x	4,9x	4,5x	16,6x	14,9x	13,0x	20,2x	18,1x	15,8x
Axway Softwa	375,9	1,3x	1,3x	1,3x	11,5x	9,7x	8,7x	13,7x	11,2x	9,9x
Sidetrade SA	188,8	4,7x	3,9x	nc	46,7x	28,0x	nc	ns	36,4x	nc
Ateme SA	150,4	1,7x	1,5x	nc	18,7x	13,9x	nc	ns	28,1x	nc
Moyenne		3,7x	3,3x	3,2x	24,1x	17,9x	13,4x	25,5x	25,6x	17,7x

source : Factset au 06/05/2022

Nous avons appliqué les multiples VE/CA, VE/EBITDA et VE/EBIT 2022/2023/2024 à nos estimations de Wedia.

Multiples de valorisation

VALORISATION

	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
VE moyenne	58,4	64,7	74,5	75,5	69,3	64,9	34,8	44,7	42,5
VE mediane	74,0	76,9	90,3	58,4	57,7	63,1	27,5	49,0	37,9
Dette nette					-0,6				
Actifs financiers					0,2				
Intérêts minoritaires					1,9				
VCP moyenne	57,3	63,6	73,4	74,4	68,2	63,8	33,7	43,6	41,4
VCP théorique retenue	57,7								
Décote (%)	20%								
Valeur par action	53,9								

source : Consensus des analystes Factset au 06/05/2022, Euroland Corporate

Nous obtenons une valorisation de 53,91 € par action avec la méthode des comparables boursiers.

Au global, notre valorisation (moyenne DCF et comparables) ressort à 54,00 € par action. Etant donné le potentiel de hausse supérieur à 15%, notre recommandation est à l'Achat.

Tableau Synthèse

Compte de résultat (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Chiffre d'affaires	11,0	15,7	15,7	19,9	23,2	25,0
Excédent brut d'exploitation	2,4	3,5	3,1	3,9	4,9	5,6
Résultat opérationnel courant	0,9	1,6	1,4	1,7	2,4	3,0
Résultat opérationnel	0,9	1,6	1,4	1,7	2,4	3,0
Résultat financier	-0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1
Impôts	0,0	-0,3	-0,2	-0,4	-0,6	-0,8
Mise en équivalence	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3
Résultat net part du groupe	0,3	0,9	0,9	1,1	1,5	1,9
Bilan (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Actifs non courants	12,2	11,3	10,6	16,5	16,5	16,6
<i>dont goodwill</i>	0,2	0,1	0,0	6,0	6,0	6,0
BFR	-0,8	-0,5	-1,9	-2,2	-2,4	-2,6
Disponibilités + VMP	4,0	5,8	7,5	6,3	7,1	8,3
Capitaux propres	12,4	13,2	14,0	14,9	16,3	18,2
Emprunts et dettes financières	2,7	3,0	2,2	5,7	4,9	4,1
Total Bilan	20,9	22,3	21,5	27,1	28,7	30,3
Tableau de flux (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Marge Brute d'autofinancement	1,9	3,3	2,8	3,1	3,7	4,3
Variation de BFR	0,1	-0,3	1,4	0,3	0,2	0,1
Flux net de trésorerie généré par l'activité	2,0	3,0	4,2	3,4	3,9	4,4
Investissements opérationnels nets	-1,5	-1,3	-1,4	-1,7	-2,0	-2,2
Investissements financiers nets	0,2	0,0	0,0	-6,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-1,4	-1,3	-1,4	-7,7	-2,0	-2,2
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,3	0,4	-0,8	3,5	-0,8	-0,8
Dividendes versés	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	0,1	0,1	-1,1	3,2	-1,1	-1,1
Variation de trésorerie	0,6	1,8	1,7	-1,1	0,8	1,1
Ratios (%)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Variation chiffre d'affaires	2,5%	42,1%	0,2%	26,7%	16,8%	7,7%
Marge EBE	22%	22%	20%	20%	21%	23%
Marge opérationnelle courante	9%	10%	9%	9%	10%	12%
Marge opérationnelle	9%	10%	9%	9%	10%	12%
Marge nette	3%	6%	6%	5%	6%	8%
Investissements opérationnels nets/CA	14%	9%	9%	9%	9%	9%
BFR/CA	-7%	-3%	-12%	-11%	-11%	-10%
ROCE	6%	11%	12%	9%	13%	16%
ROCE hors GW	6%	11%	12%	16%	22%	28%
ROE	2%	7%	7%	8%	10%	11%
Payout	86%	32%	32%	27%	20%	16%
Dividend yield	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Ratios d'endettement	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Gearing (%)	-11%	-21%	-38%	-4%	-14%	-23%
Dettes nette/EBE	-0,6	-0,8	-1,7	-0,2	-0,5	-0,7
EBE/charges financières	45,8	89,3	1 565,0	78,9	73,6	101,2
Valorisation	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Nombre d'actions (en millions)	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Nombre d'actions moyen (en millions)	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Cours (moyenne annuelle en euros)	24,6	23,4	44,2	40,0	40,0	40,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	21,0	20,1	37,8	34,2	34,2	34,2
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-)	-1,3	-2,7	-5,3	-0,6	-2,2	-4,2
(3) Valeur des minoritaires	0,3	0,4	0,5	0,7	0,9	1,2
(4) Valeur des actifs financiers	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	20,2	17,9	33,3	34,5	33,1	31,5
PER	70,2	22,0	41,0	31,7	23,0	18,1
VE / EBE	8,5	5,1	10,5	8,8	6,8	5,5
VE / ROC	21,3	11,3	24,2	19,6	13,6	10,3
VE / CA	1,8	1,1	2,1	1,7	1,4	1,2
P/B	1,7	1,5	2,7	2,3	2,1	1,9
Données par action (€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Bnpa	0,34	1,05	1,07	1,27	1,75	2,21
Book value/action	14,5	15,4	16,3	17,4	19,1	21,3
Dividende /action	0,30	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

Historique des recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat : (-)

Accumuler :

Neutre : (-)

Alléger: (-)

Vendre: (-)

Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Oui	Non	Oui	Oui	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

Disclaimer / Avertissement

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la Société, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la Société, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude. 3

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate.

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient.

Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus.