



Internet

Weborama

Résultats Annuels 2006

Mercredi 7 Mars 2007

Analyste :

Nicolas du Rivau
 Tél : 01.44.70.20.70
 ndrivau@euroland-finance.com

Données boursières

Capitalisation : 29,5 M€
 Nombre de titres : 2 783 845 titres
 Volume moyen / 6 mois : 4 152 titres
 Extrêmes / 6 mois : 6,70 € / 11,61 €
 Rotation du capital / 6 mois : 19,3%
 Flottant : 23,7%
 Bloomberg : ALWEB FP
 Code ISIN : FR 0010337444
 Reuters : ALWEB.PA

Actionnariat

Fondateurs : 64,3%
 Dirigeants : 12,0%
 Public : 23,7%

*Fully diluted

**Une forte rentabilité.****Actualité**

Weborama a publié ses résultats annuels 2006. Le résultat d'exploitation progresse de 42,4% à 1,4 M€. Le résultat net s'élève à 1,1 M€ vs 0,8 M€ en 2005. Pour rappel, l'activité du groupe a progressé de 48,3% sur l'exercice 2006 à 3,8 M€ (+46% à périmètre comparable).

Ces chiffres sont en ligne avec nos anticipations. Ainsi nous maintenons nos prévisions de croissance pour l'exercice 2007. L'actualisation de nos modèles de valorisation nous amène toutefois à relever notre objectif de cours à 12,00 € vs 11,50 €.

Commentaires**• Marge d'exploitation**

Weborama est l'une des sociétés les plus rentables du marketing interactif. Sur l'exercice 2006, le groupe est parvenu à maintenir un niveau élevé de marge d'exploitation à 37,8% vs 39,3% en 2005. Cette excellente performance s'explique principalement par la forte croissance de l'activité en 2006 (+48,3%) et la structure de coûts fixes du groupe. A cela s'ajoutent les premiers résultats positifs de la filiale espagnole. En 2006, Weborama Iberica a notamment conquis ses premiers clients de taille significative (ex : Real de Madrid, Orange, Warner Music) et réalisé un chiffre d'affaires de 0,1 M€. Ces résultats confirment la pertinence du modèle économique de Weborama et son positionnement stratégique qui lui permettent de capter pleinement la croissance des investissements publicitaires (+45% en 2006 selon AD Baromètre) et l'engouement des annonceurs pour les produits de ciblage et d'analyse.

• Structure bilancielle

Depuis son augmentation de capital (3,5 M€ net) réalisée lors de son introduction en 2006, le groupe n'a pas conclu d'opération de croissance externe. Ainsi, au 31 décembre 2006, Weborama dispose d'une trésorerie nette de 4,8 M€. Les fonds propres du groupe s'élèvent à 6,5 M€. Ainsi, le groupe a une structure financière saine, qui lui permettra de réaliser d'éventuelles acquisitions et de financer son développement en 2007.

	2005	2006	2007e	2008p
CA (K€)	2 567	3 808	5 331	6 931
REX (K€)	1 009	1 438	2 036	2 825
RNPG (K€)	799	1 143	1 449	2 002
Var CA (%)	40,9%	48,3%	40,0%	30,0%
Marge opérationnelle (%)	39,3%	37,8%	38,2%	40,8%
Marge nette av. GW et except. (%)	31,4%	30,0%	27,2%	28,9%
VE / CA	ns	ns	4,7	3,6
VE / REX	ns	ns	12,2	8,8
PER av. GW et except.	ns	ns	20,4	14,8

Source : Euroland Finance.



• Perspectives

En 2007, l'activité du groupe devrait garder un rythme de croissance soutenu (proche de 40%) et permettre ainsi à Weborama de porter à près de 38% sa marge d'exploitation. Le groupe devrait tirer parti de plusieurs relais de croissance :

1/ Développement International :

Le groupe devrait en 2007 poursuivre son développement international. D'une part, la filiale Espagnole devrait accélérer son développement commercial par le recrutement de 3 commerciaux supplémentaires, tout en répliquant le modèle de Weborama.fr. D'autre part, le groupe est à la recherche de partenariats avec des réseaux d'affiliation étrangers, et ce afin de commercialiser ses produits et services dans d'autres pays (notamment en Europe du sud).

2/ Des nouvelles offres de produits et services :

L'une des principales forces de Weborama est d'innover et de se positionner en pionnier sur de nouveaux services de marketing on-line. L'équipe de recherche et développement a mis au point un nouvel outil de diffusion de publicité, le W-in-Text. Cette nouvelle offre commercialisée depuis le 1er janvier 2007 a très vite rencontré un franc succès, avec plus de 2 000 clients référencés et un partenariat majeur signé avec le site Yahoo.fr. A l'image, du W-in-text le groupe poursuit ses efforts de R&D et devrait proposer de nouveaux produits en 2007.

Recommandations ●

Avec une marge nette supérieure à 30%, Weborama est l'une des sociétés les plus rentables de la toile. En 2007, les relais de croissance du groupe à l'international et la commercialisation de nouveaux produits, devraient lui permettre de continuer son développement à un rythme de croissance élevé. Ainsi, nous tablons sur une progression de 40% du chiffre d'affaires en 2007 et sur une marge opérationnelle en hausse de 40 points de base à 38,2%.

L'actualisation de notre modèle DCF et des comparables boursiers (hausse récente des cours de bourse) nous amène à relever notre objectif de cours à 12,00 € vs 11,50 € précédemment. Ainsi, au cours actuel le titre présente un potentiel de plus de 12%.

Malgré la hausse récente du titre depuis le 1er janvier 2007 (+40%), nous pensons que la valorisation actuelle reste intéressante au regard des perspectives de croissance. Ainsi, nous maintenons notre opinion à l'achat.

COMPTES HISTORIQUES & PREVISIONNELS

En K€	2005	2006	2007e	2008p	2009p
Chiffre d'affaires	2 567	3 808	5 331	6 931	8 663
Résultat d'exploitation	1 009	1 438	2 036	-2 825	3 628
Résultat financier	48	76	135	175	190
Résultat exceptionnel	- 8	0	0	0	0
RNPG av. goodwill et exceptionnel	807	1 143	1 448	2 000	2 545
Résultat net part du groupe	799	1 143	1 448	2 000	2 545
Actif immobilisé	641	641	641	641	641
<i>dont goodwill</i>	0	0	0	0	0
Actif circulant	1 037	1 746	2 445	2 764	3 455
Trésorerie	833	4 896	6 249	8 392	10 689
Total bilan	2 511	7 283	9 335	11 797	14 785
Capitaux propres	1 723	6 521	7 969	9 969	12 515
Emprunts et dettes financières	45	29	29	29	29
Dettes d'exploitation	743	733	1 337	1 799	2 242
Capacité d'autofinancement	945	1 343	1 648	2 200	2 745
Variation du BFR	- 206	720	94	- 142	248
Investissements opérationnels	306	200	200	200	200
Free Cash Flows opérationnels	846	423	1 353	2 143	2 297
Marge d'exploitation	39,3%	37,8%	38,2%	40,8%	41,9%
Marge nette avant goodwill	31,1%	30,0%	27,2%	28,9%	29,4%
Rentabilité des fonds propres	46,3%	17,5%	18,2%	20,1%	20,3%
Taux de rotation des actifs	2,7 x	2,3 x	3,0 x	4,3 x	4,7 x
Gearing net	-45,8%	-74,6%	-78,1%	-83,9%	-85,2%
Effectif	16	26	29	32	33
Charges de personnel / CA	45,3%	45,0%	46,0%	45,3%	45,3%
BNPA av. goodwill et excep. (en €)	ns	0,41	0,52	0,72	0,98
BNPA (en €)	ns	0,41	0,52	0,72	0,91

++

Une croissance organique
du CA supérieure à 48%

+

Des disponibilités en vue
de financer d'éventuelles
opérations de croissance
externe

++

Une marge opérationnelle
structurellement élevée :
40%

Source : Euroland Finance

COMPARABLES

	VE/CA 07	VE/CA 08	VE/REX 07	VE/REX 08	PER 07	PER 08
Adverline	2,6	2,0	16,0	16,7	25,1	15,8
Business Interactif	2,5	2,2	13,7	16,4	24,3	17,5
1000Mercis	5,6	4,7	12,4	18,9	23,0	21,0
Maximiles	2,7	2,1	13,0	15,6	25,9	18,6
Netbooster	1,8	1,3	12,3	14,7	21,2	15,3
Moyenne des comparables	3,0	2,4	13,5	16,5	23,9	17,6
Weborama	4,7	3,6	12,2	8,8	20,4	14,8

Sources : Euroland Finance, jcf.



SYSTEME DE RECOMMANDATION

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

- Achat :** Potentiel de hausse supérieur à 10% par rapport au marché assorti d'une qualité des fondamentaux.
- Neutre :** Potentiel de hausse ou de baisse de moins de 10% par rapport au marché.
- Vendre :** Potentiel de baisse supérieur à 10% et/ou risques élevés sur les fondamentaux industriels et financiers.

DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

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

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Finance s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Finance, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre.

Il est important de noter qu'EuroLand Finance conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Finance à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Finance 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 objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Finance 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 mentionnée dans la présente étude, 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. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Finance, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Finance. Ce document ne peut être distribué au Royaume-Uni qu'aux seules personnes autorisées ou exemptées au sens du UK Financial Services Act 186 ou aux personnes du type décrit à l'article 11(3) du Financial services Act. La transmission, l'envoi ou la distribution de ce document sont interdits aux Etats-Unis ou à un quelconque ressortissant des Etats-Unis d'Amérique (au sens de la règle « S » du U.S. Securities Act de 1993).