



Internet

Weborama

Résultats Semestriels 2007

Pause sur les marges...

Lundi 17 Septembre 2007

Actualité

Analyste :

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

Données boursières

Capitalisation : 29,1 M€
Nombre de titres : 2 783 845 titres
Volume moyen / 6 mois : 4 152 titres
Extrêmes / 6 mois : 6,78 € / 11,95 €
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



Weborama a publié un chiffre d'affaires et des résultats semestriels en demi teinte. Le CA S1 2007 progresse de 5,8% à 2,1 M€. Le résultat d'exploitation recule de 27,9% à 0,5 M€ vs 0,7 M€ au S1 2006, et le RNPG ressort à 0,5 M€.

Ces chiffres sont inférieurs à nos prévisions annuelles (croissance 2007e de CA : 30% et marge d'exploitation 2007e : 37,9%). Nous révisons, en conséquence, à la baisse nos prévisions de CA et de REX 2007 et abaissons notre cours objectif à 9,00 € vs 11,00 € précédemment.

● Commentaires

Ralentissement de la croissance du CA

Le ralentissement de la croissance de l'activité au premier semestre à +5,8% vs 48,3% en 2006 s'explique principalement par 1/ la stratégie de « capping » des campagnes publicitaires qui consiste à limiter le nombre d'expositions aux campagnes publicitaire on-line pour un internaute donné, et 2/ la baisse des prix du CPM (coût pour mille). En revanche, les activités d'advertising et d'analyse poursuivent leur dynamique, notamment à l'international.

Au deuxième semestre, les fêtes de fin d'année devraient soutenir l'activité du groupe. A cela devraient s'ajouter, le fruit du succès des nouveaux produits (ex : W-in-Text) lancés en début d'année, qui devraient impacter positivement le CA au S2 2007 et en 2008. Le groupe prévoit également le lancement d'un nouveau produit web 2.0 en fin d'année. Nous anticipons, en conséquence, une hausse de l'activité au S2 2007 à 2,3 M€, soit un CA 2007e à 4,4 M€.

Contraction de la marge d'exploitation

La faible croissance de l'activité, couplée aux investissements pour le développement de nouveaux produits comptabilisés en charges d'exploitation, a impacté significativement la marge d'exploitation du groupe au S1 2007. Au premier semestre, la marge d'exploitation ressort à 21,6% vs 37,8% en 2006. Néanmoins, la structure de coûts fixes et la croissance de l'activité devraient permettre au groupe d'afficher une amélioration de la marge d'exploitation au S2 2007. Nous anticipons ainsi une marge d'exploitation 2007e à 27,4%.

	2005	2006	2007e	2008p
CA (K€)	2 567	3 808	4 379	5 693
REX (K€)	1 009	1 438	1 199	1 790
RNPG (K€)	799	1 143	887	1 301
Var CA (%)	40,9%	48,3%	15,0%	30,0%
Marge opérationnelle (%)	39,3%	37,8%	27,4%	31,4%
Marge nette av. GW et except. (%)	31,4%	30,0%	20,3%	22,9%
VE / CA	ns	6,4	5,6	4,3
VE / REX	ns	17,0	20,4	13,7
PER av. GW et except.	ns	25,5	32,8	22,4

Source : Euroland Finance.



Une structure financière solide

Au 30 juin 2007, la trésorerie du groupe s'élève à près de 5,0 M€. Le groupe a donc les moyens de financer d'éventuelles opérations de croissance externe et son développement international. Selon nous, le développement international et les nouveaux produits développés au S1 2007, devraient être, les principaux relais de croissance du groupe en 2008.

Recommandations ●

Suite à cette publication, nous révisons nos prévisions de chiffre d'affaires annuel à 4,4 M€ vs 5,0 M€ et de résultat d'exploitation à 1,2 M€ vs 1,9 M€ précédemment. En conséquence notre fair value, issue de nos modèles de valorisation par les DCF et par les comparables boursiers, ressort à 9,00 € vs 11,00 € avant publication. Le titre présente selon nous, peu de potentiel d'appréciation. Nous réitérons notre opinion Neutre.

COMPTES HISTORIQUES & PREVISIONNELS

En K€	2005	2006	2007e	2008p	2009p
Chiffre d'affaires	2 567	3 808	4 379	5 693	7 116
Résultat d'exploitation	1 009	1 438	1 199	1 790	2 433
Résultat financier	48	76	132	162	161
Résultat exceptionnel	- 8	0	0	0	0
RNPG av. goodwill et exceptionnel	807	1 143	887	1 301	1 729
Résultat net part du groupe	799	1 143	887	1 301	1 729
Actif immobilisé	641	641	641	641	641
<i>dont goodwill</i>	0	0	0	0	0
Actif circulant	1 037	1 746	2 008	2 270	2 838
Trésorerie	833	4 896	5 921	7 349	8 881
Total bilan	2 511	7 283	8 571	10 261	12 359
Capitaux propres	1 723	6 521	7 408	8 710	10 439
Emprunts et dettes financières	45	29	29	29	29
Dettes d'exploitation	743	733	1 133	1 522	1 891
Capacité d'autofinancement	945	1 343	1 087	1 501	1 929
Variation du BFR	- 206	720	- 138	- 127	198
Investissements opérationnels	306	200	200	200	200
Free Cash Flows opérationnels	846	423	1 026	1 428	1 531
Marge d'exploitation	39,3%	37,8%	27,4%	31,4%	34,2%
Marge nette avant goodwill	31,1%	30,0%	20,3%	22,9%	24,3%
Rentabilité des fonds propres	46,3%	17,5%	12,0%	14,9%	16,6%
Taux de rotation des actifs	2,7 x	2,3 x	2,9 x	4,1 x	4,5 x
Gearing net	-45,8%	-74,6%	-79,5%	-84,0%	-84,8%
Effectif	16	26	29	32	33
Charges de personnel / CA	45,3%	45,0%	51,0%	49,0%	48,0%
BNPA av. goodwill et excep. (en €)	ns	0,41	0,32	0,47	0,98
BNPA (en €)	ns	0,41	0,32	0,47	0,62

Source : Euroland Finance

-

Une croissance organique ralentie en 2007.

+

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

-

Une marge opérationnelle impactée par la faible croissance de l'activité.

COMPARABLES

	VE/CA 08	VE/CA 09	VE/REX 08	VE/REX 09	PER 08 *	PER 09 *
Adverline	1,9	1,5	11,4	13,4	16,9	12,7
Netbooster	1,3	1,0	10,2	10,6	15,8	10,5
1000Mercis	4,1	3,3	9,3	10,6	16,6	12,0
Maximiles	2,7	2,5	11,9	18,8	19,7	19,9
Business Interactif	2,4	1,9	11,7	14,6	17,6	14,1
Moyenne des comparables	2,5	2,0	10,9	13,6	17,3	13,9
Weborama	4,3	3,4	13,7	10,1	32,8	22,4

* PER retraité.

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).