



## Internet

## Weborama

Acquisition

## Vers la régie one-line...

Jeudi 18 Octobre 2007

Actualité

## Analyste :

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

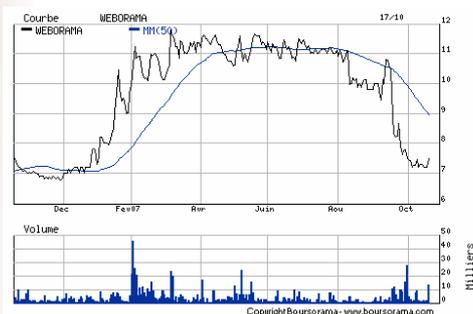
## Données boursières

Capitalisation : 20,9 M€  
Nombre de titres : 2 783 845 titres  
Volume moyen / 6 mois : 3 372 titres  
Extrêmes / 6 mois : 7,07 € / 11,70 €  
Rotation du capital / 6 mois : 15,7%  
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 annoncé avoir fait l'acquisition de C-Marketing, régie Internet leader français du ciblage comportemental. Cette première opération de croissance externe depuis l'IPO (juin 2006) renforce la position de Weborama sur le marché de la commercialisation de profils ciblés.

Cette acquisition nous amène à relever nos estimations pour les exercices futurs et à changer notre recommandation de Neutre à Achat.

## Commentaires

## • Relais de croissance.

Après avoir annoncé le ralentissement de la croissance de son activité au premier semestre à +5,8%, le groupe annonce l'acquisition de son principal partenaire, dont il détenait 10% du capital. Weborama est à la fois client et fournisseur de C-Marketing. La régie réalise près de 1/3 de son chiffre d'affaires via le réseau de Weborama, qui lui fournit sa technologie de ciblage et de diffusion. Cette acquisition permet désormais à Weborama de proposer une offre complète dans la commercialisation de profils ciblés sur un réseau de plus de 200 000 sites avec une audience de près de 17 millions de visiteurs uniques par mois.

Créée en 2001, C-marketing a réalisé un CA 2006/2007 (exercice clôt le 30 septembre) de 3,3 M€. Weborama devrait consolider la cible à partir du 15 Octobre 2007 et ainsi réaliser un CA 2007e de l'ordre de 4,9 M€.

La société n'a pas communiqué la marge opérationnelle de la cible, néanmoins le management nous a précisé que la marge opérationnelle serait inférieure à celle des activités historiques du groupe à court terme. En conséquence, et avec la prise en compte d'une dégradation plus importante que prévue des marges des activités d'analyse, nous maintenons sur l'exercice en cours notre attente de 1,2 M€ de résultat opérationnel.

## • Un prix raisonnable.

Weborama a acquis 90% du capital de C-Marketing pour un montant de près de 2,5 M€ en cash et un complément de prix en

	2005	2006	2007e	2008p
CA (K€)	2 567	3 808	4 859	8 450
REX (K€)	1 009	1 438	1 167	1 938
RNPG (K€)	799	1 143	850	1 367
Var CA (%)	40,9%	48,3%	15,0%	30,0%
Marge opérationnelle (%)	39,3%	37,8%	24,0%	22,9%
Marge nette av. GW et except. (%)	31,4%	30,0%	17,5%	16,2%
VE / CA	ns	4,9	3,8	2,2
VE / REX	ns	12,9	15,9	9,5
PER av. GW et except.	ns	18,3	24,6	15,3

Source : Euroland Finance.



en échange d'actions, soit une fourchette de prix comprise, selon nous, entre 1,0x et 1,5x le CA 2007 de la cible. Au vu des dernières transactions dans le secteur (BlueLithium-Yahoo pour 300 millions de dollar et Tacoda-AOL pour 250 millions de dollar), le prix de transaction nous semble raisonnable.

Post acquisition, la trésorerie nette du groupe est selon nous de l'ordre 2,5 M€. Weborma a donc la capacité de financer d'autres opérations de croissance externe.

### Recommandations ●

---

Cette acquisition devrait être, selon nous, un bon relais de croissance pour Weborama. Le marché du ciblage comportemental pour les campagnes de publicité est depuis près d'un an en forte croissance au Etats-Unis et devrait représenter une part importante des investissements publicitaires on-line en France d'ici 1 à 2 ans. Nous anticipons un taux de croissance de 30% du marché en France en 2008.

La pleine consolidation de C-Marketing devrait combler la pression sur les marges des activités historiques du groupe. En conséquence, notre fair value, issue de nos modèles DCF et comparables boursiers, reste inchangée à 9,00 €. Ainsi au cours actuel, le titre, qui a perdu près de 30% depuis l'annonce des résultats semestriels, présente selon nous un potentiel de près de 20%. En conséquence, nous passons notre recommandation de Neutre à Achat.



### 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

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

### DISCLAIMER

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).