



Internet

Résultats 2007

Weborama

Précurseur en matière de ciblage...

Date de 1ere diffusion :

Mercredi 19 Mars 2008

Analyste :

Nicolas du Rivau

Tél : 01.44.70.20.70

ndurivau@euroland-finance.com

Données boursières

Capitalisation : 22,1 M€

Nombre de titres : 2 914 337 titres

Volume moyen / 6 mois : 3 030 titres

Extrêmes / 6 mois : 5,80 € / 9,80 €

Rotation du capital / 6 mois : 13,5%

Flottant : 23,7%

Bloomberg : ALWEB FP

Code ISIN : FR 0010337444

Reuters : ALWEB.PA

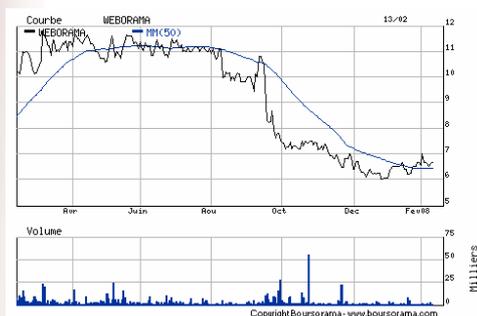
Actionnariat*

Fondateurs : 64,4%

Dirigeants : 12,3%

Public : 23,9%

*Fully diluted

**Actualité**

Le leader des technologies pour la communication en ligne, Weborama, publie des résultats annuels contrastés. En 2007, le résultat d'exploitation recule de 33% à 1,0 M€ et le résultat net part du groupe ressort à 0,9 M€. Pour mémoire, le groupe a publié un CA 2007 en croissance 25% à 4,8 M€.

Ces chiffres sont en ligne avec nos prévisions. En conséquence, nous maintenons nos estimations pour l'exercice en cours et nous réitérerons notre fair value à 8,00 €. Néanmoins, compte tenu de la hausse récente du cours de bourse de Weborama nous changeons notre recommandation d'Achat à **Neutre**, le titre aux cours actuels nous paraît correctement valorisé.

Commentaires**• 2007, une année d'investissements...**

Le faible niveau de croissance organique (9%) constaté sur l'exercice, en comparaison avec le secteur (> 30% en 2007), s'explique en partie par les investissements et efforts consentis par le groupe pour développer de nouvelles offres. Le groupe a racheté le 15 octobre 2007 la régie on-line C-Marketing pour un montant de 2,0 M€ en cash et 0,4 M€ en titres Weborama auxquels pourront s'ajouter jusqu'à 0,8 M€ d'earn out selon les résultats 2008 et 2009. C-Marketing a réalisé en 2007 un CA de 3,4 M€ et un REX de 0,1 M€. Le groupe a également investi 0,7 M€ en recherche et développement et en brevets.

• ...pour créer la première plate-forme de ciblage comportemental.

L'acquisition de C-Marketing et les investissements en R&D réalisés en 2007, font de Weborama la première plate-forme de ciblage comportemental. Weborama dispose d'actifs importants : une base de données de plus de 20 millions de profils, plus de 200 000 sites supports et un adserveur. Le groupe semble ainsi avoir tous les atouts pour bénéficier de l'expansion du ciblage comportemental en 2008, une tendance confirmée par le succès des premiers partenariats avec des annonceurs importants du Net comme Cetelem et Orange.

	2006	2007	2008p	2009p
CA (K€)	3 808	4 771	8 450	10 563
REX (K€)	1 438	963	1 663	2 150
RNPG (K€)	1 143	907	923	1 262
Var CA (%)	48,3%	25,3%	77,1%	25,0%
Marge opérationnelle (%)	37,8%	20,2%	19,7%	20,4%
Marge nette av. GW et except. (%)	30,0%	19,5%	14,0%	14,4%
VE / CA	5,1	4,0	2,3	1,8
VE / REX	13,4	20,0	11,6	8,9
PER av. GW et except.	19,4	23,9	18,7	14,6

Source : Euroland Finance.



• Forte croissance du CA attendue en 2008.

En 2008, au-delà de la pleine consolidation de C-Marketing (2,5 M€ CA hors interco), le groupe devrait bénéficier 1/ de la croissance des investissements publicitaires attendue à +40% selon Ad Barometer, 2/ de l'engouement des annonceurs pour les offres de ciblage comportemental (pour un meilleur retour sur investissement), 3/ de la poursuite de la commercialisation de son outil d'AdServing AdPerf qui ne représentait que 20% du CA en 2007 et 4/ du développement international du groupe (présent sur des marchés en forte croissance : Espagne, Portugal et Pays-Bas). En 2007, l'international représentait près de 10% CA du groupe. En conséquence, nous anticipons une croissance organique de l'ordre de 30%, soit un CA 2008e de 8,4 M€.

En revanche, la marge opérationnelle devrait être d'une part impactée par le niveau de MOP de C-Marketing inférieur à celui du groupe et d'autre part bénéficier du développement de la commercialisation des produits d'adServing et de ciblage comportemental à forte marge brute. En conséquence, nous anticipons un léger repli de 50 points de base de la MOP 2008e à 19,7%.

• Un bilan renforcé.

Au 31 décembre 2007, le total des fonds propres du groupe s'élève à 7,9 M€ vs 6,5 M€ en 2006, et la trésorerie nette ressort à 3,2 M€. Weborama dispose ainsi d'une structure financière solide, qui devrait lui permettre de financer d'éventuelles nouvelles opérations de croissances externes et de nouveaux investissements en R&D.

Recommandations ●

Avec d'importants relais de croissance devant lui, Weborama est selon nous une bonne opportunité d'investissement pour jouer l'expansion du ciblage comportemental et la consolidation du secteur. En effet, à l'image des rachats de Tacoda par AOL et de BlueLithium par Yahoo!, le titre comporte, selon nous, une dimension spéculative.

Néanmoins, notre fair value à 8,00 €, issue de nos modèles DCF et comparables boursiers est impactée par la chute des cours de bourse de ces derniers. A l'inverse, le titre Weborama s'est adjugé plus 25% depuis le 1er janvier quand l'indice CAC S&M 90 a perdu près de 20%. Nous pensons que le marché a déjà largement intégré les bonnes nouvelles à venir et en conséquence nous changeons notre recommandation d'Achat à Neutre.

Prochaine publication : CA T1 2008 le 18 avril 2008.



COMPTES HISTORIQUES & PREVISIONNELS

En K€	2005	2006	2007	2008p	2009p
Chiffre d'affaires	2 567	3 808	4 770	8 450	10 563
Résultat d'exploitation	1 009	1 438	963	1 663	2 150
Résultat financier	48	76	107	109	131
Résultat exceptionnel	- 8	0	0	0	0
RNPG av. goodwill et exceptionnel	807	1 143	929	1 182	1 521
Résultat net part du groupe	799	1 143	907	923	1 262
Actif immobilisé	641	641	3 597	3 338	3 214
<i>dont goodwill</i>	0	0	2 590	2 331	2 072
Actif circulant	1 037	1 746	3 879	6 897	8 622
Trésorerie	833	4 896	3 186	3 534	4 431
Total bilan	2 511	7 283	10 662	13 770	16 266
Capitaux propres	1 723	6 521	7 873	8 795	10 057
Emprunts et dettes financières	45	29	0	0	0
Dettes d'exploitation	743	733	2 789	4 974	6 209
Capacité d'autofinancement	945	1 343	1 129	1 382	1 721
Variation du BFR	- 206	720	77	833	489
Investissements opérationnels	306	200	650	200	335
Free Cash Flows opérationnels	846	423	402	349	896
Marge d'exploitation	39,3%	37,8%	20,2%	19,7%	20,4%
Marge nette avant goodwill	31,1%	30,0%	19,5%	14,0%	14,4%
Rentabilité des fonds propres	46,3%	17,5%	11,5%	10,5%	12,5%
Taux de rotation des actifs	2,7 x	2,3 x	1,0 x	1,6 x	1,9 x
Gearing net	-45,8%	-74,6%	-40,5%	-40,2%	-44,1%
Effectif	16	26	29	32	33
Charges de personnel / CA	45,3%	45,0%	55,2%	55,2%	55,1%
BNPA av. goodwill et excep. (en €)	ns	0,39	0,32	0,41	0,98
BNPA (en €)	ns	0,39	0,31	0,32	0,43

Source : EuroLand Finance

+

Pleine consolidation de la régie CMarketing

++

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

+

Une marge opérationnelle structurellement élevée : 20%

COMPARABLES BOURSIERS

	VE/CA 08	VE/CA 09	VE/REX 08	VE/REX 09	PER 08	PER 09
Hi Media	1,4	1,1	12,4	7,5	19,4	11,3
Adverline SA	2,0	1,6	11,0	7,6	19,9	13,1
Adthink Media	0,9	0,7	6,8	4,8	44,6	18,0
NetBooster	1,3	1,0	9,4	6,6	13,2	8,9
1000mercis	4,4	3,6	9,6	8,3	16,0	12,5
Moyenne des comparables	2,0	1,6	9,8	7,0	22,6	12,8
Weborama	2,3	1,8	11,7	9,1	19,0	14,8

Sources : Factset, EuroLand Finance.

**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	Non	Oui	Oui

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

HISTORIQUE DES RECOMMANDATIONS SUR 12 MOIS.

- Achat :** du 18/03/07 au 08/05/07 et du 15/02/08 au 17/03/08.
Neutre : du 09/05/07 au 14/02/08 et depuis le 18/03/08.
Vendre : (-).
Suspendue : (-).

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).

EuroLand Finance est une entreprise d'investissement agréée par le Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI). En outre l'activité d'EuroLand Finance est soumise à la réglementation de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).