



Internet

Weborama

RN 2008

L'année du ciblage.

Date de 1ere diffusion :

Vendredi 20 mars 2009

Analyste :

Nicolas du Rivau

Tél : 01.44.70.20.70

ndurivau@euroland-finance.com

Actualité

Weborama, acteur majeur de l'analyse de l'audience qualifiée et du ciblage comportemental en France, a publié des résultats 2008 en forte croissance. L'intégration de la régie C-Marketing et le succès de son offre Adperf for Agencies portent le CA 2008 à 8,7 M€ en croissance organique de 44%. Le résultat d'exploitation progresse de 70,1% à 1,6 M€ vs 1,0 M€ en 2007.

Ces chiffres sont en ligne avec nos prévisions annuelles. En conséquence, nous maintenons nos prévisions pour l'exercice en cours et futurs. Notre target Price reste inchangée à 8,00 €. Nous réitérons ainsi notre recommandation à l'**Achat**.

Commentaires

• Des Coûts Pour Mille élevés...

La forte croissance du CA en 2009 s'explique principalement par 1/ la consolidation de la régie C-Marketing acquise au mois d'octobre 2007 et 2/ le succès de l'offre de ciblage comportemental. La technologie développée par Weborama est, selon nous, un véritable avantage concurrentiel et une barrière à l'entrée. Le ciblage comportemental dont les prix au Coût Pour Mille (proche de 5 € par CPM) sont significativement supérieurs aux prix des CPM traditionnels (1 à 2 € en moyenne par CPM) et représentent près de 25% du CA publicitaire du groupe. Le marché du ciblage comportemental est en phase de démarrage avec seulement près de 5% du display, soit un marché de 26 M€ en France en 2008, mais devrait être l'un des principal soutien de la croissance des investissements publicitaires on-line en 2009.

Weborama est, selon nous, idéalement positionné pour capter l'expansion du ciblage comportemental. En 2009, portée par 1/ les récents partenariats qui augmentent significativement l'inventaire du groupe, 2/ le développement international notamment en Espagne et 3/ la commercialisation de l'Adperf for Publishers, la croissance organique du CA du groupe devrait, selon nous, atteindre près de 25% vs 14% de croissance attendue pour l'e-pub en 2009 en France selon Zénith Optimédia.

Données boursières

Capitalisation : 15,5 M€

Nombre de titres : 2 914 337 titres

Volume moyen / 6 mois : 785 titres

Extrêmes / 6 mois : 3,80 € / 7,19 €

Rotation du capital / 6 mois : 3,5%

Flottant : 23,70%

Bloomberg : ALWEB FP

Code ISIN : FR 0010337444

Reuters : ALWEB.PA

Actionnariat

Fondateurs : 64,3%

Dirigeants : 12,0%

Public : 23,7%



	2007	2008	2009e	2010p
CA (K€)	4 771	8 693	10 872	13 417
REX (K€)	963	1 638	2 091	2 581
RNPG av gw (K€)	907	1 240	1 423	1 761
Var CA (%)	0,0%	82,2%	25,1%	23,4%
Marge opérationnelle (%)	20,2%	18,8%	19,2%	19,2%
Marge nette (%)	19,0%	14,3%	13,1%	13,1%
VE / CA	2,7	1,5	1,2	1,0
VE / REX	13,3	7,8	6,1	5,0
PER	17,1	12,5	10,9	8,8

Source : Euroland Finance.



- **Amélioration des marges.**

En 2008 malgré des investissements humains et techniques importants comptabilisés en charge d'exploitation, le résultat d'exploitation progresse fortement à 1,6 M€. La marge d'exploitation ressort ainsi à 18,8% en 2008 vs 16,0% en 2007 (pro forma). En 2009, le groupe devrait poursuivre cette tendance avec le développement de la Business Unit Weborama Solution dont le niveau marge brute est supérieure à la moyenne du groupe. Nous tablons sur une marge d'exploitation 2009 de l'ordre de 19,2%.

- **Un bilan sain.**

Au 31 décembre 2008, le résultat net positif de l'exercice 2008 porte le total de fonds propres à 8,1 M€ et la trésorerie nette ressort à 2,7 M€. Ces disponibilités devraient financer les investissements techniques du groupe en 2009 et un éventuel versement de dividende qui sera décidé lors de l'assemblée générale. Pour mémoire, au titre de l'exercice 2007, le groupe avait versé un dividende de 0,34 € par action alors que le groupe avait réalisé un résultat net par action de 0,32 € vs 0,50 € en 2008.

Recommandations ●

Le titre est, selon nous, une bonne opportunité d'investissement pour jouer l'expansion du ciblage comportemental et la croissance des investissements publicitaires on-line en 2009. Dans le contexte actuel de crise économique, le bilan sain du groupe et la politique de versement de dividendes du management sont également, selon nous, des points forts du dossier.

Cette publication de bonne facture devrait être un bon catalyseur pour Weborama. Nous estimons que le titre présente un potentiel de plus de 40%. En conséquence, nous recommandons le titre à l'**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 20% par rapport au marché assorti d'une qualité des fondamentaux.
 Neutre : Potentiel de hausse ou de baisse de moins de 20% par rapport au marché.
 Vendre : Potentiel de baisse supérieur à 20% 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 18/07/08 au 19/03/09.
Neutre : du 18/03/08 au 17/07/08.
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'Autorités des Marchés Financiers (AMF).