

Achat	<i>Potentiel</i>	49%
Objectif de cours		7,10 € (vs 8,50 €)
Cours au 17/04/2019 (c)		4,76 €
Euronext Growth		
Reuters/Bloomberg	ALWEB.PA/ALWEB.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-31,0%	-26,2%	-35,2%	-63,7%
Perf CAC Small	15,9%	5,7%	7,8%	-16,2%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (€n)	20,0
Nb de titres (en millions)	4,2
Volume 12 mois (titres)	2 441
Extrêmes 12 mois	4,30 € / 14,90 €

Actionnariat	
Startup Avenue	62%
Flottant	34%
Salariés	2%
Autodétention	3%

Données financières (en M €)				
au 31/12	2018e	2019e	2020e	2021e
CA	32,3	34,8	36,4	38,2
var %	2,8%	7,8%	4,6%	5,0%
EBE	2,0	4,3	5,1	5,3
%CA	6,1%	12,3%	13,9%	13,8%
ROC	-2,2	0,0	0,7	0,7
%CA	-6,9%	0,0%	1,8%	2,0%
RN	-1,8	0,5	1,2	1,2
%CA	-5,4%	1,5%	3,2%	3,2%
Bnpa (€)	-0,50	0,15	0,33	0,35
Gearing (%)	-18%	-14%	-16%	-16%
ROCE (%)	-13%	0%	3%	3%
ROE (%)	-8%	2%	5%	5%
Dette nette	-4,0	-3,2	-3,9	-4,1
Dividende n-1	0,0	0,0	0,0	1,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Ratios				
	2018e	2019e	2020e	2021e
VE/CA (x)	1,1	0,5	0,5	0,4
VE/EBE (x)	18,3	4,0	3,3	3,2
VE/ROC (x)	ns	ns	25,7	22,4
PE (x)	ns	31,3	14,3	13,7

Analyst:
Cécile Aboulian
01 44 70 20 70
caboulian@elcorp.com

Weborama

Internet

Des résultats annuels décevants. Manque de visibilité

Publication des résultats annuels 2018

Suite à la publication de son chiffre d'affaires 2018 à 32,3 M€ (+3%, +6% à tcc), Weborama publie des résultats en dessous de nos attentes avec un ROC à -2,2 M€ (-0,3 M€e, 2,1 M€ en 2017) et un RN à -1,7 M€ (vs 0 M€e et 2,5 M€ en 217). Les mêmes éléments qui avaient grevés les résultats S1 ont continué à entraver la génération de marge sur le S2. Alors que Weborama a poursuivi ses embauches, la croissance n'a pas été au rendez-vous aux Etats-Unis et la baisse du rouble (-13%) est venue effacer toute la croissance organique réalisée en Russie.

Avec des répercussions toujours sensibles du RGPD sur l'activité et une dynamique qui tarde à s'installer aux Etats-Unis, la visibilité est réduite et nous sommes prudent sur le dossier.

Commentaires

Weborama qui devait bénéficier en 2018 de sa présence à l'international et de la montée en puissance de son offre Data Strategy a été empêché par 3 éléments principaux : l'attentisme des annonceurs lié à la mise en application du RGPD en mai 2108, la baisse du rouble et une croissance américaine qui tarde à se concrétiser.

Le taux de marge brute est passé de 66% à 62% affecté par la hausse des achats de données brutes (pour constituer l'offre Data aux Etats-Unis notamment). La marge brute de 19,9 M€ générée par l'activité n'a ainsi pas pu couvrir les charges d'exploitation de 23,0 M€ (+18,5%). 2018 a été une année de hausse des opex notamment liée à la migration d'une plus grande partie de la plateforme dans le cloud et à l'embauche de profils complémentaires en R&D et en commercial (Etats-Unis notamment). Le REX est ainsi ressorti en forte baisse à -2,2 M€.

En terme de cash, la société a particulièrement bien piloté son BFR, ce qui lui a permis de délivrer un cash-flow opérationnel de 4,2 M€ (vs 6,8 M€) malgré la baisse du RN de 4,2 M€ à -1,7 M€. Dans le même temps elle a opéré une augmentation de capital de 5,6 M€ en novembre 2018 qui lui permet d'afficher une trésorerie nette de 4 M€ (vs -0,2 M€ en 2017).

Malgré le manque de visibilité sur 2019, le Groupe devrait bénéficier de sa bonne dynamique commerciale, de la valeur ajoutée accrue de son offre sur un marché de la data porteur. Compte tenu des investissements data déjà réalisés, le TMB devrait se redresser en 2019 selon nous (65%e) et permettre de couvrir la hausse des opex. Avec un CIR attendu en légère croissance sur les prochaines exercices (>2 M€), nous attendons un retour à la rentabilité dès 2019.

Recommandation

Suite à cette publication, notre objectif de cours passe à 7,10 € (vs 8,50 €). Compte tenu de la faiblesse de la valorisation, nous demeurons à l'Achat tout en restant attentif à la capacité du groupe à générer de la croissance et à renouer avec la rentabilité à court terme.

Prochaine publication : chiffre d'affaires S1 2019, le 25 juillet 2019

Compte de résultat (M€)	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Chiffre d'affaires	29,1	31,4	32,3	34,8	36,4	38,2
Excédent brut d'exploitation	4,3	6,1	2,0	4,3	5,1	5,3
Résultat d'exploitation	0,9	2,1	-2,2	0,0	0,7	0,7
Résultat financier	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Impôts	1,2	1,4	1,9	1,5	1,5	1,5
Mise en équivalence	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8	0,9
Résultat net part du groupe	0,7	2,5	-1,8	0,5	1,2	1,2
Bilan (M€)	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Actifs non courants	14,2	15,9	16,7	18,0	19,0	20,7
<i>dont goodwill</i>	<i>5,8</i>	<i>5,8</i>	<i>5,8</i>	<i>5,8</i>	<i>5,8</i>	<i>5,8</i>
BFR	5,2	5,5	3,6	4,5	4,7	4,9
Disponibilités + VMP	5,6	4,7	7,9	7,1	7,8	8,0
Capitaux propres	17,8	20,2	22,7	23,3	24,4	25,6
Emprunts et dettes financières	6,4	4,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Total Bilan	37,6	39,1	40,9	42,7	45,2	48,0
Tableau de flux (M€)	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Marge brute d'autofinancement	4,8	6,7	3,0	5,4	6,2	0,0
Variation de BFR	1,3	-0,1	-1,2	0,8	0,2	0,0
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	3,4	6,8	4,2	4,6	6,0	5,4
Investissements opérationnels nets	-4,4	-5,4	-5,4	-5,2	-5,5	0,0
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-4,4	-5,4	-5,4	-5,2	-5,5	-5,4
Augmentation de capital	0,0	0,0	5,6	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	2,6	-0,9	-1,2	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-0,6	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	0,7	-2,3	4,4	0,0	0,0	0,5
Variation de l'endettement financier net	-0,3	-0,9	3,2	-0,6	0,5	0,0
Ratios (%)	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Variation chiffre d'affaires	11,0%	8,0%	2,8%	7,8%	4,6%	5,0%
Marge EBE	15%	19%	6%	12%	14%	14%
Marge d'exploitation	3%	7%	-7%	0%	2%	2%
Marge nette	2%	8%	-5%	2%	3%	3%
Capex/CA	-15%	-17%	-17%	-15%	-15%	0%
BFR/CA	18%	17%	11%	13%	13%	13%
ROCE	5%	11%	-13%	0%	3%	3%
ROCE hors GW	10%	19%	-23%	0%	5%	4%
ROE	4%	12%	-8%	2%	5%	5%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ratios d'endettement	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Gearing (%)	4%	1%	-18%	-14%	-16%	-16%
Dettes nette/EBE	0,2	0,0	-2,0	-0,7	-0,8	-0,8
EBE/charges financières	18,9	26,8	9,4	26,0	30,8	32,2
Valorisation	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Nombre d'actions (en millions)	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Nombre d'actions moyen (en millions)	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Cours (moyenne annuelle en euros)	11,2	9,2	10,5	4,8	4,8	4,8
(1) Capitalisation boursière moyenne	39,3	32,2	36,6	16,7	16,7	16,7
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	0,8	0,3	-4,0	-3,2	-3,9	-4,1
(3) Valeur des minoritaires	3,9	4,3	3,8	3,9	4,1	4,3
(4) Valeur des actifs financiers	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	43,9	36,6	36,3	17,3	16,7	16,8
PER	56,5	13,0	ns	31,3	14,3	13,7
VE/ EBE	10,2	6,0	18,3	4,0	3,3	3,2
VE/ ROC	51,2	17,3	ns	ns	25,7	22,4
VE/CA	1,5	1,2	1,1	0,5	0,5	0,4
P/B	2,2	1,6	1,6	0,7	0,7	0,7
Données par action (€)	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Brnpa	0,20	0,71	-0,50	0,15	0,33	0,35
Book value/action	5,1	5,8	6,5	6,6	7,0	7,3
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Système de recommandations :

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

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations depuis 12 mois :

Achat : Depuis le 23/07/2018

Accumuler : Du 18/04/2018 au 22/07/2018

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

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

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

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 Corporate s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Corporate, 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 Corporate 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 Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Corporate 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 Corporate 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 Corporate, 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 Corporate. Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme « personnes autorisées ou exemptées » selon le « Financial Services Act 1986 » du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du « Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997 » peuvent avoir accès à ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des Etats-Unis est interdit.

Il est possible que EuroLand Corporate ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, ces publications ont été réalisées par EuroLand Corporate de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

EuroLand Corporate

17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80