

Antevenio

Internet

| | | |
|--------------------------|-----------|---------------|
| Achat | Potentiel | 15% |
| Objectif de cours | | 7,30 € |
| Cours au 19/04/2017 (c) | | 6,33 € |
| NYSE Alternext | | |
| Reuters / Bloomberg | | |

| Performances | Ytd | 1m | 3m | 12m |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| Perf. Absolue | 17,2% | 1,9% | 12,0% | 34,1% |
| Perf Small 90 | 2,3% | -3,2% | 0,5% | 15,5% |

| Informations boursières (en M €) | |
|----------------------------------|-----------------|
| Capitalisation (M €) | 26,6 |
| Nb de titres (en millions) | 4,2 |
| Volume 12 mois (titres) | 6 789 |
| Extrêmes 12 mois | 4,58 € / 7,00 € |

| Actionnariat | |
|---------------------------------------|-----|
| Inversiones y Servicios Publicitarios | 83% |
| Nextstage | 7% |
| Flottant | 10% |

| Données financières (en M €) | | | | |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| au 31/12 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
| CA | 26,6 | 28,2 | 31,8 | 36,2 |
| var % | 10,1% | 6,1% | 12,7% | 13,9% |
| EBE | 2,5 | 2,8 | 3,2 | 3,7 |
| %CA | 9,3% | 10,1% | 10,2% | 10,2% |
| ROC | 2,1 | 2,4 | 2,8 | 3,2 |
| %CA | 8,0% | 8,7% | 8,8% | 8,9% |
| RN pdg | 2,1 | 2,5 | 2,8 | 3,2 |
| %CA | 7,8% | 8,7% | 8,9% | 8,9% |
| Bnpa (€) | 0,52 | 0,59 | 0,67 | 0,77 |
| ROCE (%) | 18% | 19% | 22% | 24% |
| ROE (%) | 14% | 15% | 14% | 14% |
| Dette nette | -6,4 | -8,2 | -10,9 | -14,0 |
| Gearing (%) | -44% | -48% | -55% | -61% |
| Dividende n | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Yield (%) | 0% | 0% | 0% | 0% |

| Ratios | | | | |
|------------|------|-------|-------|-------|
| | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
| VE/CA (x) | 1,0 | 0,9 | 0,8 | 0,7 |
| VE/EBE (x) | 10,8 | 9,4 | 8,2 | 7,2 |
| VE/ROC (x) | 12,6 | 10,9 | 9,5 | 8,3 |
| PE (x) | 12,8 | 10,8 | 9,5 | 8,2 |

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

Avec la participation de Romain Baumé

Au service du net

Antevenio bénéficie de la pertinence de son double positionnement d'éditeur de sites et de spécialiste du marketing digital. Les deux dernières années ont ainsi été marquées par une forte croissance du chiffre d'affaires (+11,4% en moyenne) et par un redressement significatif de la rentabilité avec un RN de 2,1 M€ en 2016 (vs -0,4 M€ en 2014).

Compte tenu des perspectives de croissance sur chacun de ses métiers, nous sommes confiants dans la capacité du groupe à délivrer des résultats en hausse sur les prochaines années.

Sur les prochains exercices, Antevenio devrait bénéficier de l'enrichissement de son portefeuille de sites (pôle Publishing: 45% du CA 2016) sur de nouvelles thématiques porteuses, de son savoir-faire en terme de collecte d'adresses/de fans, de la montée en puissance du Digital Content sur son pôle Digital Media Trading (39% du CA 2016) et de l'engouement pour son logiciel MDirector et ses services associés (pôle Technologie Marketing: 16% du CA 2016).

Avec un taux de marge brute élevé autour de 57,0% et la maîtrise de ses coûts opérationnels, nous estimons qu'Antevenio devrait améliorer sa marge opérationnelle à 8,9% en 2019 (+0,9 pts vs 2016). Avec une dette nette de -6,4 M€ fin 2016 et des fonds propres de 14,5 M€, Antevenio affiche un bilan solide qui devrait encore se renforcer avec la génération de cash en hausse.

Sur la base de nos projections, nous estimons que les cash flows opérationnels de la société devraient couvrir ses besoins en capex et en remboursement d'emprunts.

Nous initions la couverture d'Antevenio avec une opinion Achat et un objectif de cours de 7,30 € issu de la moyenne des valorisations par DCF et par comparables.

Sommaire

| | |
|---|-----------|
| ARGUMENTAIRE D'INVESTISSEMENT | 4 |
| MATRICE SWOT | 5 |
| ANTEVENIO : UN SPECIALISTE DU DIGITAL | 6 |
| LE POLE PUBLISHING : LA VACHE A LAIT | 8 |
| LE POLE DIGITAL MEDIA TRADING SE REFOND | 12 |
| LE POLE TECHNOLOGIE MARKETING : LA STAR | 14 |
| L'ENVIRONNEMENT CONCURRENTIEL | 16 |
| UN POSITIONNEMENT STRATEGIQUE | 17 |
| UN ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE PORTEUR | 17 |
| LE MARCHE DE LA PUBLICITE DIGITALE | 18 |
| PERSPECTIVES STRATEGIQUES ET FINANCIERES | 21 |
| UNE ACTIVITE ATTENDUE EN HAUSSE | 21 |
| UNE RENTABILITE EN HAUSSE | 22 |
| BILAN SOLIDE ET GENERATION DE CASH EN HAUSSE | 23 |
| VALORISATION | 24 |
| VALORISATION PAR LES DCF | 24 |
| VALORISATION PAR LES COMPARABLES BOURSIERS | 26 |
| CONCLUSION | 28 |
| ELEMENTS FINANCIERS | 29 |

Argumentaire d'investissement

Le double positionnement adopté sur l'édition de sites internet et le marketing digital permet à Antevenio d'internaliser la marge et d'être son propre laboratoire. Le redressement continu de sa rentabilité depuis 2014 et les perspectives de forte croissance sur son pôle Technologie Marketing signent le début d'une nouvelle histoire.

Un réseau solide

Avec 8 millions de fans sur Facebook et 10 millions d'adresses emails, Antevenio a bâti un socle de communication solide pour ses annonceurs. Antevenio se pose en leader des pages Facebook Voyage (Espagne et Italie) et Emploi (Espagne et France). Toutes les cibles sont adressées à travers le réseau d'Antevenio. Le groupe a encore du potentiel de croissance avec la traduction des blockbusters et l'ouverture de nouveaux sites sur le thème du bien être et des animaux.

Des perspectives de forte croissance

En externalisant la vente de son logiciel de diffusion d'emails et de sms, Antevenio a diversifié son offre commerciale. Avec une croissance de 162% en moyenne depuis 2 ans, Antevenio construit une base installée solide sur laquelle il va pouvoir capitaliser et vendre des services associés. Dans le même temps, l'acquisition de Coobis, et le positionnement sur le Content Digital devrait largement porter la croissance du Digital Media Trading. Nous attendons ainsi une hausse de CA de 10,8% par an d'ici 2019 à 36,2 M€.

Un bilan solide

Compte tenu d'un niveau de taux de marge brute qui devrait rester élevé (57% environ) et de la maîtrise des coûts opérationnels qui devrait se poursuivre, Antevenio va afficher une génération de CF qui va venir renforcer un bilan déjà solide. Effectivement avec un CF attendu en hausse de 2,6 M€ par an d'ici 2019, nous attendons une trésorerie nette de 14,0 M€ et des capitaux propres de 23,0 M€.

Le niveau de valorisation d'Antevenio ne reflète pas, selon nous, le potentiel de génération de cash la société.

Matrice SWOT

Forces

- Robustesse du bilan
- Double positionnement éditeur/marketing digital
- Portails thématiques ayant une forte visibilité
- Base de 10 millions d'emails propriétaires actifs
- Base de 8 millions de fans Facebook
- Logiciel propriétaire MDirector

Faiblesses

- Faible diversification géographique (Espagne+Italie=73% du CA)
- Peu de barrières à l'entrée
- Liquidité du titre

Opportunités

- Multiplication des portails thématiques
- Développement de l'offre SaaS et des services associés
- Diversification à l'international
- Bonne orientation du marché de la publicité digitale

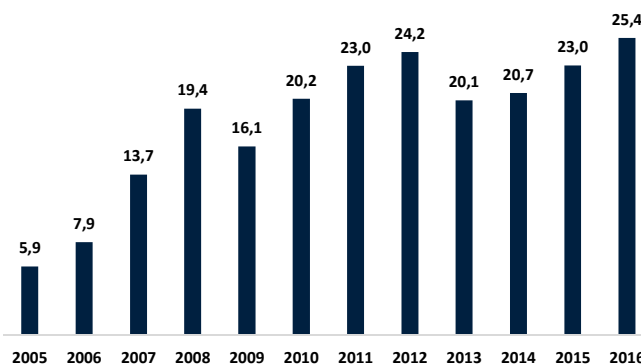
Menaces

- Développement des adblockers
- Pression sur les prix sur l'offre à la performance

Antevenio: un spécialiste du digital

Antevenio est un acteur majeur du marketing digital en Espagne, et étend son influence en Italie, en France et au Mexique. La société s'est construite via croissance organique et croissance externe (4 acquisitions significatives depuis l'IPO de 2007). Le groupe a su faire face à l'éclatement de la bulle internet mais, plus récemment à la crise de l'économie espagnole (baisse importante des dépenses des annonceurs) en se réinventant régulièrement.

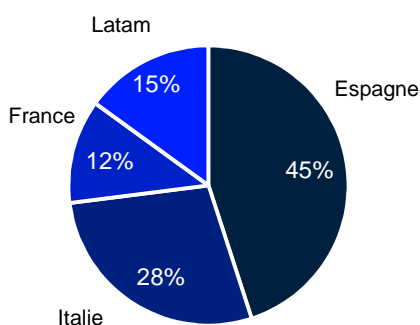
Evolution du chiffre d'affaires net (M€)



source : société

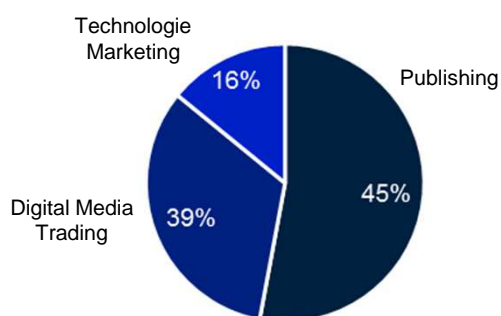
D'une offre 100% régie, le groupe s'est diversifié en créant des portails en propre (InVIPtus en 2010, Globe Trotter en 2011, Jobenstock en 2013) et en commercialisant son outil de diffusion de mails et de sms, MDirector. La complémentarité des offres et des implantations géographiques permet au groupe d'avoir un profil désormais plus défensif.

Répartition du chiffre d'affaires 2016 par zone géographique



source : société

Répartition du chiffre d'affaires 2016 par secteur



source : société

Historique

1997 : Création de I-Network par Joshua Novick, première régie publicitaire online en Espagne.

1999 : Fusion avec Centrocom, société spécialisée dans le Lead Management. Naissance d'un leader de l'e-mail marketing. Levée de fonds de 4 M€.

2000 : Eclatement de la bulle Internet entraînant une restructuration de la société.

2006 : Acquisition de Marketing Director, outil d'envoi de campagnes e-mail et SMS. Antevenio devient la marque principale du Groupe.

2007 : Introduction en bourse sur Alternext au prix de 6,77 € par action. Augmentation de capital de 8,2 M€. Acquisition de Shopall, spécialiste du marketing pour les sites de e-commerce. Implantation en Italie via le rachat de Webnation.

2009 : Ouverture d'un bureau en Argentine.

2010 : Création d'un bureau au Royaume-Uni.

2011 : Ouverture au Mexique. Développement de portails thématiques (Mode, voyage, Jobs/Formation).

2012 : Lancement d'une entité en France et acquisition de Clash Media..

2013 : Développement des investissements sur le pôle Technologie Marketing

2015 : Cession de l'activité au Royaume-Uni, repositionnement stratégique dans les activités de publishing et dans les technologies marketing en mode SaaS (via la suite logicielle MDirector). Acquisition de Coobis, spécialiste du Content Marketing.

2016: La société ISP détenue par la famille Rodés renforce son contrôle sur Antevenio et détient désormais 83% du capital. Lancement en Espagne d'une nouvelle application mobile dédiée aux voyages. Deux nouveaux portails thématiques sont en phase de test et devraient voir le jour prochainement.

Le pôle Publishing : la vache à lait

Concentré sur la création de contenu en vue de générer une audience propriétaire mise au profit des campagnes des annonceurs, le pôle publishing s'articule autour de la génération de leads, du content marketing et du native advertising par le biais de 3 portails verticaux thématiques : la mode, le voyage, l'emploi.

Inviptus

Communauté thématique qui réunit des femmes acheteuses et passionnées par la mode, les chaussures, les accessoires, et les dernières tendances.

Inviptus : le portail mode du Groupe

The screenshot shows the Inviptus fashion portal. The top navigation bar includes 'FEMME', 'HOMME', 'COSMÉTIQUES ET PARFUMS', 'MARQUES', and 'MAGAZINE'. Below the navigation, there are sections for 'Home', 'Beauté', 'Looks', 'Luxe', 'Mode', 'Tendances', and 'Vidéos'. The main content area is divided into several sections:

- Le plus visité**: A list of 5 trending topics:
 - Comment choisir son manteau selon sa morpho ?
 - Quelle lingerie pour votre morphologie ?
 - Nabilla raconte ce qu'elle a vécu
 - Les 5 tendances coiffure à tenter en 2017
 - Les 5 parfums à tester en 2017
- CELEBRITÉS**: Article titled 'Nabilla raconte ce qu'elle a vécu'.
- BEAUTE**: Article titled 'Les 5 parfums à tester en 2017'.
- Produit Grid**: A grid of 12 clothing items with brand names and prices:

| | | | | | |
|-------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|---|--|--|
| JO NO FUI 100% 35,00 € -80% | Moschino 100% 145,00 € -80% | Cycle 100% 24,00 € -78% | Roberto Cavalli 100% 42,00 € -75% | Cycle 100% 25,00 € -71% | Tommy Hilfiger 100% 42,00 € -69% |
| Moschino 100% 61,00 € -71% | Liu Jo 100% 39,00 € -67% | Dsquared2 100% 36,00 € -58% | Boemes 100% 30,00 € -61% | Blugiri Folies 100% 43,00 € -57% | Moschino 100% 179,00 € -67% |

source : site internet

Ce portail est construit autour d'un magazine destiné aux femmes et produisant des articles à forte viralité autour de « comment choisir ... », « 5 tendances ... » ou encore « quels accessoires ... » et d'une section permettant de rechercher des produits (vêtements et cosmétiques) via un moteur de recherche. Chaque produit proposé est accompagné de son prix « promo » et un lien renvoie directement vers la boutique en ligne de l'enseigne. Ce portail est présent en Espagne, France, Italie et Mexique, est accompagné d'une large communauté active de près de 2 millions de fans Facebook.

Le Globe Trotteur

Communauté thématique qui réunit des personnes intéressées par les voyages et qui utilisent Internet pour réserver ou se renseigner.

Le Globe Trotteur : le portail voyage

Le portail voyage du Groupe s'articule de la même manière que celui traitant de la thématique mode : un magazine présentant « les 10 bonnes raisons de ... », « les 10 plus beaux endroits ... », ou encore « où déguster ... » et d'une section permettant de rechercher des offres de vols, hôtel, package complet, ... sur de multiples sites partenaires. Le site qui existe en Espagne, France, Italie et Brésil, s'appuie sur une communauté de plus de 4,3 millions de fans Facebook.

JobenStock

JobenStock est un portail regroupant 1) des entreprises proposant travail et formation 2) des professionnels qui cherchent à faire évoluer leur carrière.

- 1) Il offre la possibilité aux entreprises d'être mises en relation avec des candidats qui correspondent à leurs critères de recherche au sein d'une base de données de plus de 3 millions de personnes.
- 2) L'interface « Trouver un emploi » permet une recherche multi critères (métier, zone géographique, secteur...) à l'attention des demandeurs d'emploi.

JobenStock : le portail emploi

The image shows two parts of the JobenStock website. On the left is the main search page with a green background and the text "Trouver un emploi, EN UN CLIC." Below this is a search bar with the placeholder "Que cherchez-vous?" and a "Chercher maintenant" button. Underneath, there are logos for companies currently recruiting: undiz, YVES ROCHER, GO SPORT, and petits-fils. On the right is a blog feed with four articles:

- Les 5 métiers en voie de disparition**: Les avancées technologiques créent un renouvellement dans le marché du travail. Mais alors, quels sont les... Rédigé par : Jobenstock 24/02/2017
- Les villes où il fait bon travailler**: Voilà des semaines que vous cherchez un job, mais vous ne trouvez pas... Et si c'était... Rédigé par : Jobenstock 24/02/2017
- 55% de la réceptivité du recruteur est basée sur votre physique**: L'habit ne fait pas le moine, mais 55% de la réceptivité du recruteur est basée sur... Rédigé par : Jobenstock 23/02/2017
- Les pires tenues masculines pour un entretien**: La première impression est souvent la bonne. C'est du moins vrai lorsqu'un recruteur vous rencontre pour... Rédigé par : Jobenstock 23/02/2017

On the right side of the blog feed, there is a "Jobenstock.com" navigation menu, a "Publicité" section for VERITAS, and a "Notre fil Twitter" section.

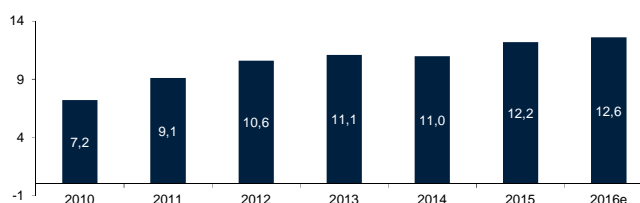
source : société

Ce portail s'appuie également sur un blog qui propose des articles autour de la formation et des emplois « les 5 métiers ... », « les diplômés avec jobs à la clé ... », ou encore « les métiers qui recrutent ... ». Le site qui existe en France, en Italie et au Royaume-Uni, s'appuie sur une communauté de plus de 2,9 M de fans Facebook, totalise plus de 3 M de candidats enregistrés et des offres de plus de 40 000 entreprises.

Forte de son audience propriétaire de 10 millions d'emails opt'in actif et de près de 8 millions de contacts réseaux sociaux (2015), le Groupe s'appuie sur un portefeuille de clients de renom comme Desigual, Zalando, Vente-privée, Expedia ou encore Trivago et Voyageprivé.com, sur sa connaissance poussée des annonceurs (notamment grâce à sa régie), sur des newsletters et des contenus facilement monétisables et viraux. Afin de proposer des communautés dynamiques sur d'autres thèmes pertinents pour les annonceurs le Groupe teste actuellement de nouveaux portails (animaux domestiques..).

Le chiffre d'affaires Publishing est généré par la publicité diffusée sur ses trois principaux portails, ses pages Facebook et via l'envoi d'emails à sa base de 10 millions de mails opt'in actifs (- de 2 mois). En croissance annuelle moyenne de 4,3% depuis 3 ans, Facebook est le principal levier de l'Édition. La majorité du chiffre d'affaires reste néanmoins généré par l'emailing.

Evolution du chiffre d'affaires Publishing depuis 2010 (M€)



source : société / Euroland Corporate

Sur le chiffre d'affaires généré par les emails, Antevenio est principalement payé à la performance (CPL, CPC) mais aussi à l'affichage (CPM). Sur ce segment, le taux de marge brute est de 65% environ, pour tenir compte du coût d'acquisition des adresses (par affiliation, Facebook, co-registation, jeux-concours).

Sur le chiffre d'affaires générés par Facebook, la grande majorité est générée par des CPL. Si la campagne de publicité marche sur ses propres fans, Antevenio achète des profils similaires auprès de Facebook et diffuse la campagne. Le taux de marge brute sur Facebook est de 70% environ.

Les CA généré par les portails est issu de CPC, CPM et CPL.

L'acquisition d'adresses et de fans est ainsi le principal levier de croissance de Antevenio sur le Publishing. Pour cela, il entend traduire des sites, fidéliser et engager ses contacts, lancer des sites sur d'autres niches (Bien-être...).

Le Pôle Digital Media Trading se refond

Métier historique du Groupe, ce pôle concentre l'achat-vente média sur des sites ou des bases de données de tiers (2 150 éditeurs partenaires). Elle comprend les activités de la régie Rich & Reach, la plateforme de content marketing Coobis, les activités de marketing programmatique mais aussi le social advertising et l'affiliation. Antevenio adresse tous les publics (famille, e-commerce, actualité, sport...).

En 2015, Antevenio rachète la plateforme Coobis, place de marché publicitaire dédiée aux contenus et permettant la mise en relation des marques et des médias. Cette plateforme de type marketplace dédiée au content marketing regroupe plus de 9 000 médias (éditeurs, influenceurs, ...), classés par thème, possédant un score en fonction de la qualité de leur audience, et donc un prix.

Coobis : la marketplace de content marketing du Groupe

The screenshot displays the Coobis website's 'Directorio de Medios' (Media Directory) page. The interface includes a search bar at the top with the text 'Número del medio' and a dropdown menu for 'Ordenar por' (Sort by) set to 'Mejor valorados' (Best rated). Below the search bar, there are filters for 'CATEGORIAS' (Categories) and 'PAIS' (Country). The main content area shows a list of media profiles, each with a thumbnail, title, description, and pricing information. Two profiles are visible: 'El Librepensador' and 'El Rincón de Ika'. Each profile includes a 'COMPRAR' (Buy) button and a 'VER DETALLE MEDIA' (View media details) button. The pricing information for 'El Librepensador' shows 'Publicación de un post' at 65 €, 'Redacción y Publicación de un post' at 170 €, and 'Redacción Multicanal' at 180 €. For 'El Rincón de Ika', the prices are 'Publicación de un post' at 14 €, 'Redacción y Publicación de un post' at 29 €, and 'Redacción Multicanal' at 50 €.

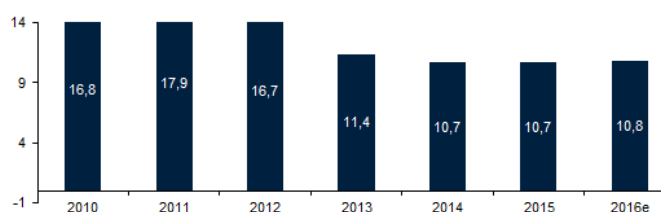
source : site internet

Cette plateforme offre aux annonceurs un outil de comparaison des médias entre eux, permettant de générer du contenu, répartis entre les médias sélectionnés et amplifiés sur les réseaux sociaux par les influenceurs.

Cette offre globale de Digital Media Trading permet au Groupe de compter parmi ses clients des références de premiers plan comme Havas, Mondadori, WPP, American Express ou encore ZenithOptimedia.

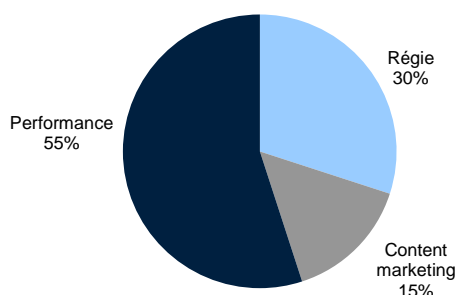
Le chiffre d'affaires Digital Media Trading ressort en baisse de 1,8% en moyenne par an depuis 2013. Le segment pâtit de la baisse du chiffre d'affaires régie, exposé au marché Espagnol qui a particulièrement souffert de la crise et de la désintermédiation du marché (100% des clients sont des agences meida telles que WPP, Havas, Carat). Le principal relai de croissance de ce segment est la plateforme Coobis qui permet aux marques de relayer leur message via du contenu.

Evolution du chiffre d'affaires Digital Media Trading depuis 2010 (M€)



source : société / Euroland Corporate

Répartition du chiffre d'affaires Digital Media Trading 2016e



source : société / Euroland Corporate

Sur les 30% de chiffre d'affaires générés par la régie, l'ensemble est réalisé en Espagne avec des campagnes principalement premium.

Sur les 55% de chiffre d'affaires générés par la performance, Antevenio enregistre principalement son activité au Mexique, en Italie et en Espagne.

Les 15% de CA générés par le content marketing sont principalement réalisés par les 900 principaux influenceurs du réseau.

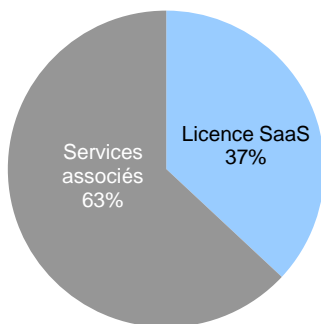
Le taux de marge brute sur l'ensemble du segment Digital Media Trading est de 35%.

La densification du réseau de sites, l'enrichissement de la base de données d'e-mails, le content marketing sont ainsi des leviers de croissance importants du **Digital Media Trading**.

Le Pôle Technologie Marketing: la star

Ce segment comprend la commercialisation en mode SaaS du logiciel MDirector, logiciel permettant la gestion de campagnes de Marketing Digital. Développée par Antevenio pendant 7 ans, cette solution complète a été lancée en 2014. Aujourd'hui MDirector est la seule plateforme d'Email Marketing et SMS intégrant un générateur de Landing Pages et de RTB sur un même logiciel.

CA Technologie Marketing 2016



source : société / Euroland Corporate

La plateforme s'articule autour de 4 fonctionnalités :

- **L'Email Marketing**, permettant de générer facilement des campagnes Email en communiquant de manière personnalisée, segmentée et économique auprès de clients.
- **Le Mobile Marketing**, permettant de mettre en place des campagnes de SMS, dont la portée est de quasi 100%. Les campagnes d'email marketing peuvent ainsi être complétées par des envois de SMS segmentés en fonction des typologies clients.
- **L'édition de landing pages** avec test A/B directement au sein de la plateforme afin de créer des pages d'enregistrement et ainsi optimiser la génération d'emails et de leads.
- **Le CRM**, avec la possibilité de collecter les données issues des emails afin de mieux segmenter les clients et de générer du contenu adapter à chaque client.

MDirector, une plateforme globale de gestion de campagne



- Galerie de templates
- Analyse des campagnes
- Test A/B
- Viralisation sur les réseaux sociaux
- Synchronisation avec CRM



- Reporting des envois de masse
- Personnalisation des SMS
- Combinaison SMS / Email
- Gestion des campagnes multicanal



- Création de landings pour desktop/mobile
- Test A/B
- Editeur Drag & Drop
- Templates spécialisés par secteurs



- Ajout de cookies
- Création de campagne display / Facebook
- Analyse en temps réel des campagnes

source : société

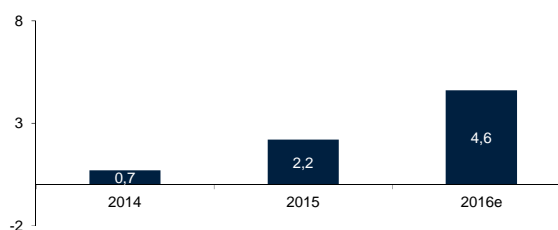
Cette solution a connu un déploiement commercial international très rapide grâce à ses 800 clients dans le monde et ses 600 millions d'envois par mois.

Atouts de cette solution : technologie d'acquisition de trafic via les landings pages web et mobile, Intégration du « Real-Time Bidding », Social retargeting sur Facebook.

En parallèle de la vente pure du logiciel MDirector, la société propose des services marketing technologiques complémentaires : accompagnement personnalisé, externalisation complète des campagnes, conseil stratégique, ...

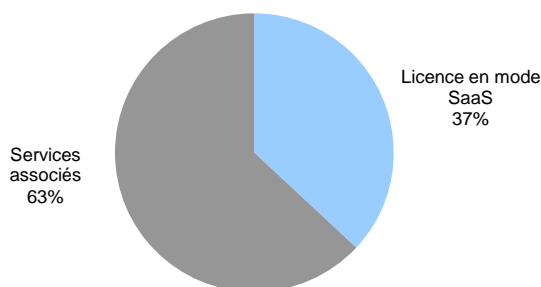
Le chiffre d'affaires Technologie Marketing est généré: 1/ par la vente de licences sur l'outil MDirector (environ 700 licences pour un prix annuel moyen de 2 400 € selon nous) et 2/ par la vente de prestations d'agences de communication (environ 250 k€ pour une dizaine de clients selon nous).

Evolution du chiffre d'affaires Technologie Marketing depuis 2014 (M€)



source : société / Euroland Corporate

Répartition du chiffre d'affaires Technologie marketing 2016e



source : société / Euroland Corporate

Le taux de marge brute sur le segment Licence est proche de 80% et celui des services associés est de 40% (prenant en compte les achats media pour la plupart des clients)

Le principal levier de croissance réside dans la hausse des vente de services associés, via la croissance de la taille des clients, le développement de l'équipe de vente (+10 personnes en 2017).

L'environnement concurrentiel

L'environnement dans lequel évolue Antevenio est très concurrentiel composé de multiples intervenants avec :

- **Les grands publicitaires** : Publicis, Havas, Omnicom, ... sont des grands groupes qui possèdent une taille critique, ayant un accès international et proposant une offre globale. De plus ils proposent tous des prestations digitales via des filiales spécialisées entrant directement en concurrence avec Antevenio.



- Certaines **ESN**, telles Valtech, SQLI, Micropole ou encore Groupe Open, spécialistes de la transformation digitale, du marketing technologique et possédant des agences de communication digitale (Wide pour Micropole, le Netscouade pour le Groupe Open). Mais aussi des éditeurs comme Bilendi qui proposent des solutions dédiées à la communication digitale et fonctionnant sur le modèle des agences médias.



- Les **agences de communication digitale**, de taille petite ou moyenne mais captant une certaine partie du marché.



- Les **agences de marketing** et de stratégie digitale, avec NetBooster, Leadmedia et 1000mercis par exemple, qui, sans proposer directement des services de communication digitale entre en concurrence avec Antevenio par les solutions qu'elles développent.



- Les **régies publicitaires** indépendantes ou appartenant à de grands groupes. On y retrouve notamment Lagardère publicité, Mistralmedia ou encore AdUx.



Un positionnement stratégique

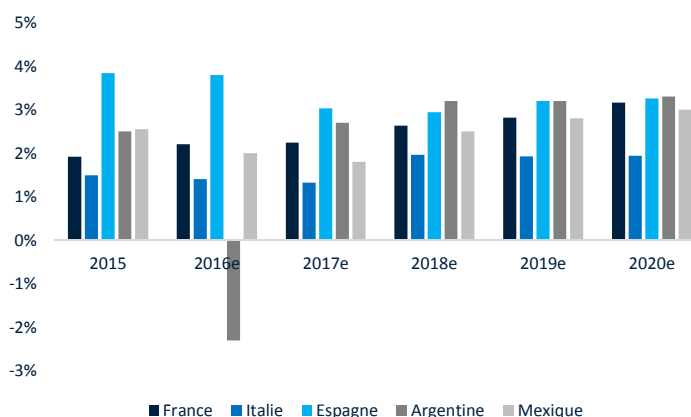
Un environnement économique porteur

Selon le Fonds Monétaire International (FMI), la croissance économique mondiale progressera de 3,4% en 2017. L'institution souligne toutefois les incertitudes tant économiques (mesures protectionnistes, relance budgétaire aux Etats-Unis) que politiques (élections en France, montée du populisme) susceptibles de dégrader ses prévisions.

L'Espagne, marché historique d'Antevenio (45% du CA 2016), connaîtra une croissance annuelle de son PIB de l'ordre de 3% jusqu'en 2020 légèrement inférieure à 2015 et 2016. L'économie italienne (28% du CA) restera autour de 2% de croissance par an jusqu'en 2020. Après des années de croissance faible, la France repasserait la barre des 2% en 2017 et resterait mieux orientée jusqu'en 2020 (3%).

Antevenio profitera plutôt du rebond de la croissance économique en Argentine après une année 2016 marquée par une inflation record (40%), un fort taux de chômage et une consommation en baisse. Le FMI table sur un PIB en hausse de 2,7% en 2017 et plus de 3% par an entre 2018 et 2020. Au Mexique (11% du CA environ), la croissance du PIB est attendue autour des 2%/3% dans les années à venir, un niveau similaire à 2015 et 2016.

Croissance du PIB (%)



source : Fonds Monétaire International (Octobre 2016)

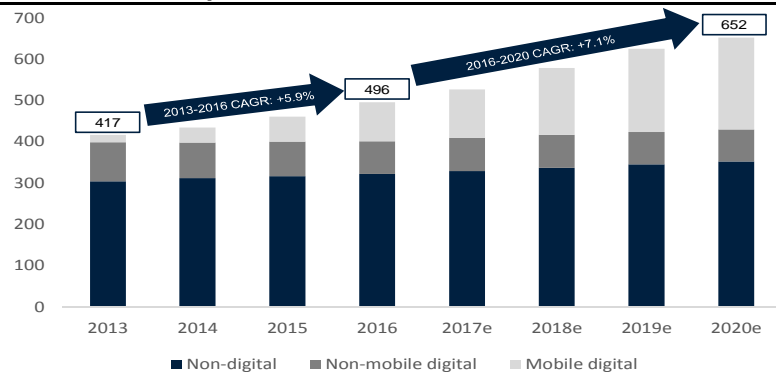
Ces prévisions sont de bonnes augures pour les dépenses publicitaires, fortement corrélées à la tendance économique (la corrélation PIB/budget publicitaire est de l'ordre de 75% selon le cabinet L.E.K consulting). **Le digital, qui a résisté à la récession économique des années post crise de 2008, bénéficiera donc de cet environnement plus porteur.**

Le marché de la publicité digitale

En 2016, le marché mondial de la publicité a atteint 496 Mds € (TCAM de +5,9% depuis 2013). La croissance est tirée par le digital (+17,5%), segment qui représente 35% du marché global à 175 Mds € en 2016. En son sein, la part du « mobile » (+79%) augmente considérablement et dépasse pour la première fois celle du « desktop » (56% contre 44%).

Les marques ont un besoin de cibler une clientèle plus jeune et moderne: le mobile offre cet avantage en permettant d'approcher les clients de manière plus innovante et donc plus forte et efficace. A noter également qu'alors que les adblocks nuisent à la publicité sur ordinateur, ils ne fonctionnent pas encore réellement sur le mobile.

Répartition des revenus publicitaires



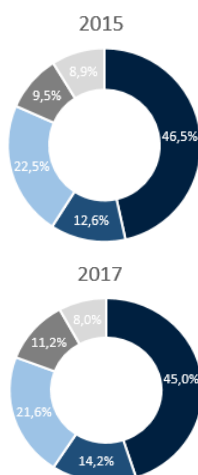
source : eMarketer

En 2016, la croissance est le fait de la vidéo (+35%), du social (+43%) et, dans une moindre mesure du search (+14%), qui ont réussi à compenser et la chute des bandeaux publicitaires (-5%).

La vidéo en ligne continuera de se développer en 2017 (+33%) à la faveur d'un intérêt croissant des annonceurs pour ce format. Dans le même registre, la publicité sur les réseaux sociaux (+30%) profitera de l'attrait des annonceurs pour les bases d'utilisateurs.

Cette tendance va se confirmer selon eMarketer, le marché du digital signant une hausse de 17% à 204 Mds € en 2017. D'ici 2021, sa part dans le marché mondial atteindra 50% à 311 Mds € toujours porté par le mobile (72% des dépenses dans le digital à 224 Mds € en 2021).

Antevenio devrait bénéficier de son double positionnement d'éditeur et de spécialiste du marketing digital.



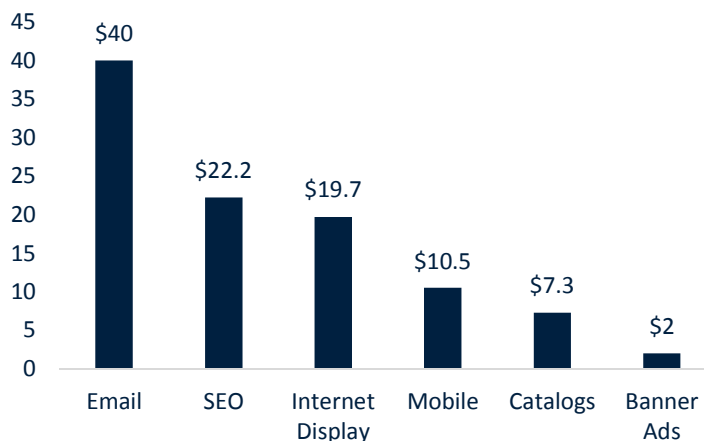
■ Search advertising
■ Banner advertising
■ Classifieds
■ Social Media advertising
■ Video advertising

source : Carat

L'emailing : une activité en plein essor

L'emailing est en forte croissance selon une étude menée par le spécialiste des nouvelles technologies VentureBeat auprès de 257 sociétés d'emailing. En 2015, 56% des entreprises faisaient appel à elles, elles seraient 75% en 2016. Les raisons invoquées sont une amélioration du taux d'ouverture (+70%) et du « click through rate » (+152%) par rapport à une campagne de marketing traditionnelle. Le cabinet McKinsey confirme ces éléments dans une étude expliquant que l'email est 40x plus efficace que les réseaux sociaux (Facebook et Twitter) pour capter de nouveaux clients.

ROI en fonction de la campagne marketing



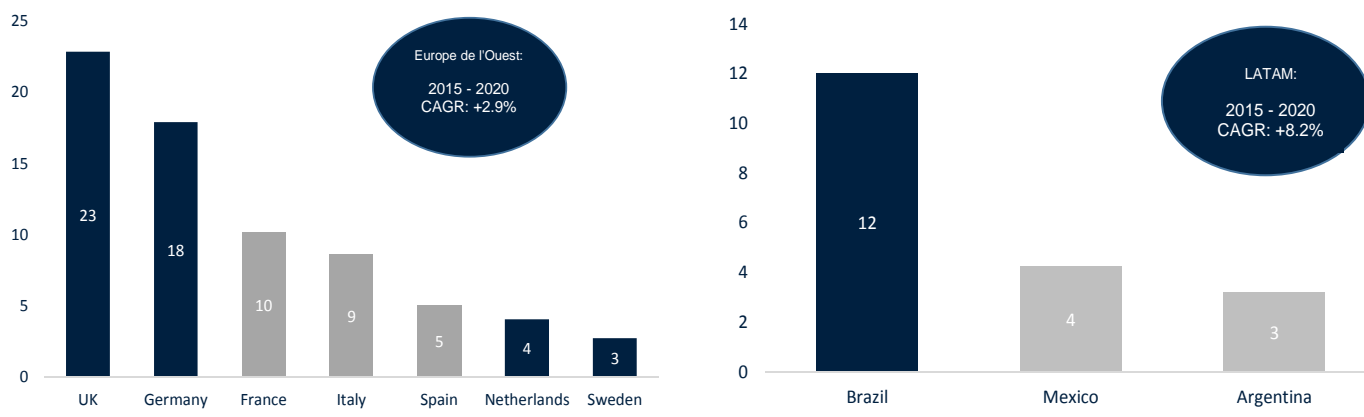
source : Campaign Monitor

L'effet positif de l'email peut être également renforcé par une personnalisation (26% de chances supplémentaires d'être ouverts par la cible selon Campaign Monitor).

Dans ce contexte, la base de données de 10 millions d'emails actifs et la commercialisation du logiciel Mdirector offrent à Antevenio des perspectives de croissance forte.

Géographiquement, le marché de la publicité sera tiré par les régions « Amérique latine » (+8,2% TCAM 2015-2020) et « Asie-Pacifique » (+10,4% TCAM 2015-2020) dans les années à venir. Antevenio profitera de son côté d'un rebond de la croissance en Europe de l'Ouest (85% de son CA) et d'une dynamique toujours très positive en LATAM (15% du CA).

Dépenses publicitaires par zones géographiques (2016)



source : Magna

Le marché historique du groupe - l'Espagne - est en forte croissance (+5% en 2016 et +4,4% attendue en 2017) continuant à profiter de l'effet de rattrapage post crise économique. Le digital constitue le moteur principal (+12% et +10% en 2016 et 2017e) et représente 27% du marché global en 2016 derrière la TV. La vidéo en ligne (+26% et +20% respectivement en 2016 et 2017e), plébiscitée par les jeunes, a favorisé cette percée.

A rebours de tendance, les marchés italien et français ne se développeront que faiblement (respectivement +0,8% et +1,2% en 2017) selon une étude Carat.

En Italie, la TV reste le média prédominant (52% de parts de marché en 2016), loin devant le digital (24%) même s'il profite d'une croissance soutenue. En France, le digital est en hausse de 5% en 2016 et 2017e pour une part de marché attendue à 34% en fin d'année, positionnant ce média en 1^{ère} place. Le principal contributeur étant le mobile (Search + Display), qui a enregistré une augmentation de 39% en 2016, soit 33% des dépenses engagées dans le digital.

Si bien qu'Antevenio pourrait aller chercher sa croissance dans les pays émergents (Mexique et Argentine notamment), où les marchés restent sous-développés mais connaissent un développement exponentiel. L'activité en Amérique latine (hors Brésil) est attendue en forte hausse en 2017 (+9.8%) après +10% en 2016.

L'Argentine a connu la plus forte croissance du marché du digital en 2016 (+41%), bien que l'inflation ait joué un rôle important. Le Mexique enregistre une croissance modérée à 3,6% en 2016 et 4,3% en 2017e.

Antevenio profite donc d'un positionnement géographique favorable pour continuer son développement. Aussi, l'environnement positif autour de l'activité *emailing* du groupe entretient notre optimisme.

Perspectives stratégiques et financières

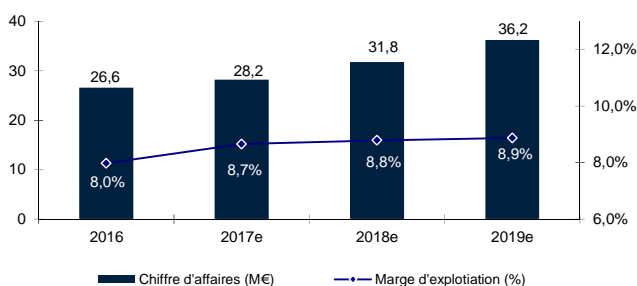
Avec un chiffre d'affaires 2016 en hausse de 10% à 26,6 M€, Antevenio affiche 5 trimestres de hausse consécutifs et confirme la pertinence de son double positionnement éditeur/spécialiste du marketing digital lui permettant d'internaliser la marge.

Compte tenu du renforcement des équipes de ventes sur les services associés, de l'enrichissement du nombre de portails et de la montée en puissance du digital content, nous sommes confiants dans la capacité du groupe de délivrer une croissance annuelle moyenne de 10,8% environ d'ici 2019.

Une activité attendue en hausse

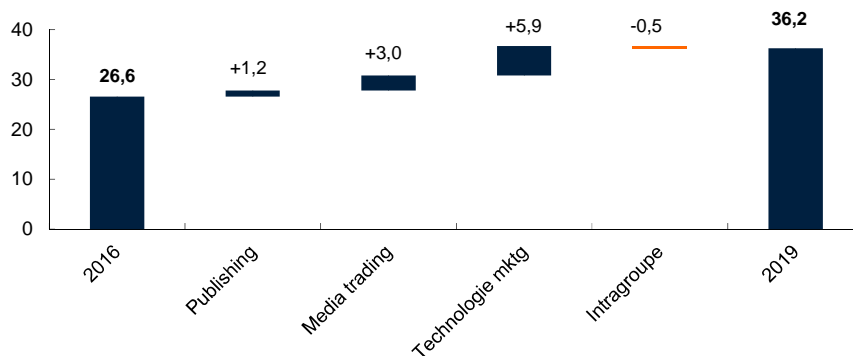
La croissance devrait être portée par le segment Technologie Marketing que nous attendons en hausse annuelle moyenne de 31,6% entre 2016 et 2019 à 10,5 M€, suivi par le pôle Digital Media Trading (TCAM de 8,9% à 13,8 M€ en 2019) et le Publishing (+3,4% à 13,8 M€).

Evolution du chiffre d'affaires et du résultat opérationnel 2016-2019e



source : Euroland Corporate

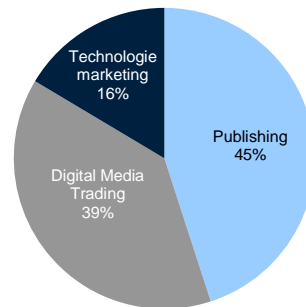
Contribution de chaque segment à la croissance du CA 2016/2019



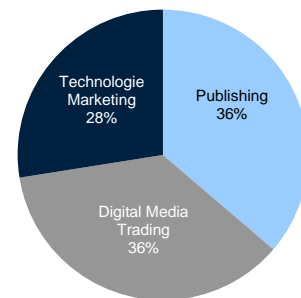
source : Euroland Corporate

Répartition du chiffre d'affaires par segment

en 2016



en 2019



source : Euroland Corporate

Technologie Marketing

La Technologie Marketing va être portée par l'offre de services associés en Espagne, en Italie et en France. Antevenio entend développer à la fois le nombre de ses clients et le poids des clients dont la taille est importante via le développement de son équipe de ventes (+10 personnes à 25 personnes sur les services associés).

Publishing

D'ici fin 2018, le pôle Publishing devrait être porté par le lancement de nouveaux portails, permettant la collecte de nouveaux profils aussi bien sur les sites que sur les pages Facebook créées dans le même temps.

| Thématique | Pays |
|----------------------------------|--------------------|
| Animaux de compagnie | Espagne |
| Bien-être | France |
| Bien-être / Animaux de compagnie | Mexique |
| Nutrition/Cuisine | Espagne |
| Bien-être / Animaux de compagnie | Italie |
| Voyages | Argentine/Colombie |
| Emploi | Argentine/Colombie |

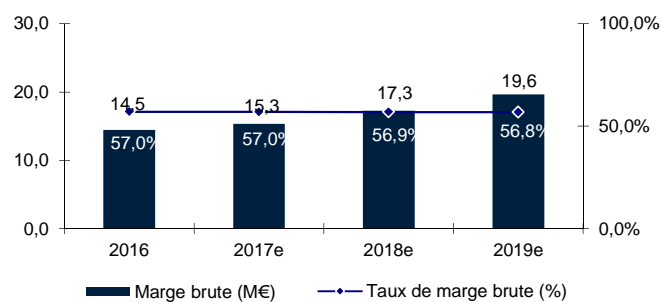
Digital Media Trading

Le content marketing devrait permettre de compenser la baisse à court terme des activités de régie en premium et en performance en Italie (lié à la réorganisation en cours) et en France. Nous attendons ensuite une relative stabilité de la régie classique et une croissance du segment content marketing.

Une rentabilité en hausse

Malgré le changement de mix produits attendu sur les prochaines années, nous estimons que le taux de marge brute devrait rester environ stable à 57,0% dans les années à venir. Effectivement, la montée en puissance des services associés, qui inclut l'achat media va venir compenser, en partie, la croissance de l'Édition dont le taux de marge brute est élevé.

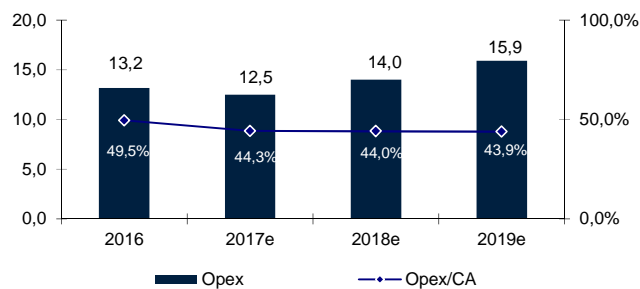
Marge brute et taux de marge brute 2016-2019e



source : Euroland Corporate

Compte tenu de la croissance, Antevenio devrait bénéficier du levier opérationnel et afficher une hausse mesurée de sa marge opérationnelle. Effectivement, Antevenio devrait accompagner sa croissance de nouvelles recrues.

Evolution des opex (en M€ et en % du CA)



source : Euroland Corporate

Compte de résultat prévisionnel

| Compte de résultat (M€) | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
|--|------|-------|-------|-------|
| Chiffre d'affaires | 26,6 | 28,2 | 31,8 | 36,2 |
| Marge brute | 14,5 | 15,3 | 17,3 | 19,6 |
| Autres achats et charges externes | 2,7 | 2,8 | 3,0 | 3,4 |
| Impôts et taxes | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 |
| Charges de personnel | 9,8 | 9,6 | 10,8 | 12,3 |
| Autres charges (-) / Autres produits (+) | 0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Excédent brut d'exploitation | 2,5 | 2,8 | 3,2 | 3,7 |
| Résultat opérationnel courant | 2,1 | 2,4 | 2,8 | 3,2 |
| Résultat financier | -0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Impôts | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Résultat net part du groupe | 2,1 | 2,5 | 2,8 | 3,2 |

source : Euroland Corporate

Bilan solide et génération de cash en hausse

Avec une trésorerie nette de 6,4 M€ fin 2016 et des capitaux propres de 14,5 M€, Antevenio affiche un bilan solide qui devrait bénéficier encore de la génération de cash attendue sur les prochaines années. Entre 2016 et 2019, nous attendons un CF opérationnel de 2,6 M€/an en moyenne pour financer des capex faibles (500 k€/an environ).

Tableau de flux prévisionnel

| Tableau de flux (M€) | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
|--|------|-------|-------|-------|
| Marge Brute d'autofinancement | 1,7 | 2,9 | 3,3 | 3,7 |
| Variation de BFR | -0,9 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Flux net de trésorerie généré par l'activité | 0,9 | 2,8 | 3,1 | 3,6 |
| Investissements opérationnels nets | 0,0 | -0,4 | -0,5 | -0,5 |
| Investissements financiers nets | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Flux nets de trésorerie liés aux investissements | -0,1 | -0,4 | -0,5 | -0,5 |
| Augmentation de capital | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Variation emprunts | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Dividendes versés | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Flux de trésorerie liés au financement | -0,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Variation de l'endettement financier net | -0,1 | 2,4 | 2,6 | 3,1 |

source : Euroland Corporate

Valorisation

Nous valorisons Antevenio par la méthode des DCF compte tenu d'une part importante de l'activité qui affiche une bonne visibilité des cash flows.

Valorisation par les DCF

Nous avons retenu les hypothèses suivantes :

- Croissance du chiffre d'affaires : nous retenons un taux de croissance annuel moyen de 11,1% de 2016 à 2019 compte tenu, principalement de la forte croissance attendue sur la Technologie Marketing et du Digital Media Trading. De 2019 à 2026, nous retenons un TCAM du CA de 5,0% puis un taux à l'infini de 2,0 %.
- Résultat d'exploitation : la marge d'exploitation devrait s'améliorer d'ici 2019 en raison de l'effet de levier opérationnel d'Antevenio. La marge opérationnelle est ainsi attendue à 8,9% en 2019. Nous prenons, par la suite, l'hypothèse d'une marge s'ajustant à 9,0% en 2026.
- Investissements : nous faisons l'hypothèse d'un niveau d'investissement de renouvellement et de développement de l'ordre de 2,0% du chiffre d'affaires par an jusqu'en 2026 pour financer l'innovation produits.
- BFR : nous retenons un niveau de BFR de près de 2,5% du chiffre d'affaires hors taxe.
- Dette financière nette : prise en compte de celle du 31/12/2016 (-6,4 M€)
- Synthèse des hypothèses de calcul du cmpc

| | |
|--------------------------------------|-------------|
| Taux sans risque (OAT 10 ans) | 0,9% |
| Prime de risque | 5,0% |
| Bêta sans dette | 1,8 |
| Bêta endetté | 1,8 |
| Coût des capitaux propres | 9,9% |
| Coût de la dette après impôt | 0,0% |
| Coût moyen pondéré du capital | 9,9% |
| Taux de croissance à l'infini | 2,0% |

source : Euroland Corporate

Tableau des flux prévisionnels 2017e-2026e

| En M€ | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e |
|--|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Chiffre d'affaires | 28,2 | 31,8 | 36,2 | 39,9 | 43,0 | 45,6 | 47,0 | 48,4 | 49,9 | 50,9 |
| <i>Taux de croissance</i> | <i>0,0%</i> | <i>12,7%</i> | <i>13,9%</i> | <i>10,0%</i> | <i>8,0%</i> | <i>6,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>2,0%</i> |
| Résultat opérationnel courant | 2,4 | 2,8 | 3,2 | 3,6 | 3,9 | 4,1 | 4,2 | 4,4 | 4,5 | 4,6 |
| <i>Taux de marge opérationnelle courante</i> | <i>8,7%</i> | <i>8,8%</i> | <i>8,9%</i> | <i>9,0%</i> | <i>9,0%</i> | <i>9,0%</i> | <i>9,0%</i> | <i>9,0%</i> | <i>9,0%</i> | <i>9,0%</i> |
| - Impôts | 0,8 | 0,9 | 1,1 | 1,2 | 1,3 | 1,4 | 1,4 | 1,5 | 1,5 | 1,5 |
| + DAP nettes | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 |
| Cash Flow opérationnel | 2,0 | 2,3 | 2,7 | 3,0 | 3,2 | 3,4 | 3,5 | 3,6 | 3,7 | 3,8 |
| - Variation du BFR | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| - Investissements opérationnels | -1,0 | -0,5 | -0,5 | -0,7 | -0,8 | -0,9 | -1,0 | -1,1 | -1,2 | -1,3 |
| Free Cash Flows opérationnels | 0,9 | 1,7 | 2,0 | 2,2 | 2,3 | 2,4 | 2,4 | 2,4 | 2,5 | 2,5 |
| Coefficient d'actualisation | 0,857 | 1,401 | 1,520 | 1,479 | 1,436 | 1,367 | 1,259 | 1,147 | 1,046 | 0,955 |
| FCFactualisés | 0,9 | 1,4 | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 1,4 | 1,3 | 1,1 | 1,0 | 1,0 |

source: Euroland Corporate

Matrice de sensibilité de valorisation

| | | Taux de croissance à l'infini | | | | |
|------------------|-------|-------------------------------|------|------------|------|------|
| | | 1,0% | 1,5% | 2,0% | 2,5% | 3,0% |
| C M P C | 8,9% | 7,8 | 8,0 | 8,3 | 8,6 | 8,9 |
| | 9,4% | 7,4 | 7,6 | 7,8 | 8,0 | 8,3 |
| | 9,9% | 7,1 | 7,2 | 7,4 | 7,6 | 7,8 |
| | 10,4% | 6,8 | 6,9 | 7,0 | 7,2 | 7,4 |
| | 10,9% | 6,5 | 6,6 | 6,7 | 6,9 | 7,0 |

source: Euroland Corporate

Notre valorisation d'Antevenio par DCF ressort à 7,40 € par action avec un cmc à 9,90% et une croissance à l'infini de 2,0%.

Valorisation par comparables

Compte tenu du profil d'Antevenio, nous avons choisi un échantillon d'acteurs nationaux midcaps dans l'univers de la publicité digitale.

Le Groupe 1000mercis conçoit des dispositifs multicanal et à fort ROI pour les annonceurs souhaitant optimiser leurs actions de conquête et de fidélisation sur tous les supports digitaux. Le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires 2016 de 56,2 M€ en 2016. Présent aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, au Moyen Orient et en France, le Groupe opère dans plus de 50 pays.



Bilendi

Le groupe conçoit et commercialise des programmes de fidélisation sur Internet. Les programmes permettent aux internautes de gagner des points donnant droit à des cadeaux à l'issue d'une transaction marchande sur le site du client du groupe. Le chiffre d'affaires 2016 s'élève à 22,5 M€ dont 65% a été réalisé à l'international.



adux (ex-HiMedia) accompagne ses clients dans l'optimisation de leurs stratégies numériques, en opérant dans deux secteurs d'activités, celui de la publicité numérique et celui du paiement en ligne. En 2016, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 59,2 M€ en baisse de 9% par rapport à 2015.



LeadMedia Group est un acteur majeur du marketing digital proposant des activités liées d'une part à la collecte de données et la génération d'audience qualifiée et d'autre part à l'édition de logiciels et services de data marketing. L'activité 2016 s'est contractée de 27% à périmètre constant et ressort à 6,5 M€.

NetBooster

Netbooster est une agence de marketing digital internationale, qui utilise les dernières plates-formes technologiques pour déchiffrer, anticiper et réagir au comportement des consommateurs en temps réel. Présent en Europe et en Asie, le groupe a affiché un chiffre d'affaires de 111 M€ en 2015.



Le groupe Reworld Media offre aux annonceurs une solution intégrée Branding & Performance, unique en Europe. Le groupe détient plus d'une dizaine de marques média, fédératrices de communautés sur tous les supports et intervient sur un réseau à la performance comprenant plus de 180 000 sites partenaires dans le monde. Implanté dans 11 pays, son chiffre d'affaires 2016 se porte à 174,1 M€ dont 44% provient des activités à l'international.



Weborama est une audience driven advertising platform qui s'adapte parfaitement au nouvel écosystème publicitaire numérique et se traduit par une approche originale de la transformation de données brutes en valeur marketing. En 2016, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 29,1 M€. Le groupe est implanté en France ainsi que dans quelques pays européens (Espagne, Angleterre, Italie).

planet.fr

Planet.fr est un éditeur de sites internet dédiés à l'actualité et à la santé. Le chiffre d'affaires 2016 a atteint 7,5 M€ grâce à la bonne performance du display (+13%) qui représente 67% du CA.

Principaux agrégats de l'échantillon

| Société | Capitalisation | Dette nette | VE | CA | | | | EBITDA | | | | EBIT | | | | RN | | | |
|--------------------|----------------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|------|------|------|-------|------|------|------|-------|------|------|------|
| | | | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| 1000mercis SA | 131,3 | -12,3 | 119,1 | 52,7 | 56,2 | 65,4 | 76,9 | 10,5 | 12,1 | 14,3 | 17,0 | 6,8 | 9,5 | 11,5 | 14,1 | 5,6 | 6,1 | 7,6 | 9,6 |
| Bilendi SA | 26,2 | -2,6 | 23,5 | 20,3 | 22,5 | 25,7 | 30,0 | 2,2 | 3,3 | 4,7 | 6,4 | -1,0 | 1,6 | 2,9 | 4,2 | -1,5 | 1,4 | 2,3 | 3,2 |
| Hi-Media SA | 27,3 | -5,8 | 21,6 | 64,7 | 59,2 | 67,8 | 78,0 | -10,4 | 1,1 | 2,7 | 4,4 | -11,7 | -0,7 | 1,1 | 2,7 | -37,4 | -1,1 | 0,5 | 2,0 |
| LeadMedia Group SA | 5,8 | 0,0 | 5,8 | 16,0 | 6,8 | 5,3 | 5,6 | -1,4 | -0,5 | 0,5 | 0,8 | -5,5 | -1,1 | 0,1 | 0,3 | -7,6 | -5,8 | -0,7 | -0,5 |
| Netbooster SA | 41,3 | 5,2 | 46,4 | 110,8 | 40,8 | 44,1 | 47,1 | 4,9 | 5,0 | 6,0 | 6,9 | 4,4 | 4,5 | 5,4 | 6,2 | 2,3 | 2,4 | 3,0 | 3,6 |
| ReWorld Media SA | 54,9 | -11,3 | 43,6 | 60,2 | 174,1 | 187,0 | 195,9 | 0,5 | 4,4 | 8,4 | 13,3 | -0,3 | 1,1 | 4,5 | 9,2 | 3,6 | -6,6 | 2,3 | 5,7 |
| Weborama SA | 32,3 | -1,5 | 30,8 | 26,2 | 29,1 | 34,0 | 40,7 | 3,5 | 3,5 | 5,2 | 6,9 | 0,4 | 0,3 | 1,4 | 2,4 | 0,6 | 0,1 | 0,9 | 1,4 |
| Planet.fr SA | 23,5 | -3,2 | 20,3 | 6,9 | 7,5 | 15,2 | 16,5 | 2,2 | 2,7 | 3,1 | 3,7 | 1,2 | 1,2 | 2,4 | 2,8 | 1,4 | 1,9 | 2,0 | 2,4 |

source: FactSet / Euroland Corporate

Multiples de valorisation de l'échantillon

| Société | VE/CA | | | | VE/EBITDA | | | | VE/EBIT | | | | PER | | | |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| 1000mercis SA | 2,3x | 2,1x | 1,8x | 1,5x | 11,3x | 9,8x | 8,3x | 7,0x | 17,5x | 12,5x | 10,3x | 8,4x | 23,5x | 21,5x | 17,3x | 13,7x |
| Bilendi SA | 1,2x | 1,1x | 0,9x | 0,8x | 10,9x | 7,2x | 5,0x | 3,7x | ns | 14,5x | 8,3x | 5,6x | ns | 19,3x | 11,3x | 8,2x |
| Hi-Media SA | 0,3x | 0,4x | 0,3x | 0,3x | ns | 19,9x | 8,1x | 5,0x | ns | ns | 20,6x | 8,1x | ns | ns | ns | 13,9x |
| LeadMedia Group SA | 0,4x | 0,9x | 1,1x | 1,1x | ns | ns | 13,3x | 7,5x | ns | ns | ns | 20,0x | ns | ns | ns | ns |
| Netbooster SA | 0,4x | 1,1x | 1,0x | 0,9x | 9,1x | 8,9x | 7,4x | 6,5x | 10,1x | 10,0x | 8,2x | 7,2x | 17,0x | 16,0x | 12,9x | 10,8x |
| ReWorld Media SA | 0,8x | 0,3x | 0,2x | 0,2x | ns | 10,3x | 5,4x | 3,4x | ns | 41,1x | 10,1x | 4,9x | 15,7x | ns | 24,6x | 10,0x |
| Weborama SA | 1,2x | 1,1x | 0,9x | 0,8x | 8,8x | 8,9x | 6,0x | 4,5x | ns | ns | 22,1x | 12,9x | ns | ns | 36,1x | 23,2x |
| Planet.fr SA | 2,9x | 2,7x | 1,3x | 1,2x | 9,2x | 7,4x | 6,5x | 5,4x | 16,5x | 16,7x | 8,4x | 7,2x | 17,0x | 12,3x | 11,7x | 9,7x |
| Moyenne | 1,2x | 1,2x | 1,0x | 0,9x | 9,8x | 10,3x | 7,5x | 5,4x | 14,7x | 19,0x | 12,6x | 9,3x | 18,3x | 17,3x | 19,0x | 12,8x |
| Mediane | 1,0x | 1,1x | 1,0x | 0,9x | 9,2x | 8,9x | 6,9x | 5,2x | 16,5x | 14,5x | 10,1x | 7,6x | 17,0x | 17,7x | 15,1x | 10,8x |

source: FactSet / Euroland Corporate

Nous appliquons la médiane des ratios de l'échantillon aux agrégats d'EBE, de ROC et de RN de la société sur les années 2016 et 2018. Prenant une décote de taille de 10%, la valorisation d'Antevenio par titre ressort à 7,10 €.

Conclusion

Pour conclure, nous initions la couverture d'Antevenio avec une opinion Achat et un objectif de cours de 7,30 €, issu de la moyenne des valorisations par DCF (7,40 €) et par comparables (7,10 €).

| Compte de résultat (M€) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
|--|--------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Chiffre d'affaires | 21,4 | 24,2 | 26,6 | 28,2 | 31,8 | 36,2 |
| Marge brute | 10,8 | 13,1 | 14,5 | 15,3 | 17,3 | 19,6 |
| Autres achats et charges externes | 2,8 | 2,6 | 2,7 | 2,8 | 3,0 | 3,4 |
| Impôts et taxes | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 |
| Charges de personnel | 7,6 | 8,3 | 9,8 | 9,6 | 10,8 | 12,3 |
| Autres charges (-) / Autres produits (+) | -0,3 | -0,4 | 0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Excédent brut d'exploitation | 0,0 | 1,7 | 2,5 | 2,8 | 3,2 | 3,7 |
| Résultat opérationnel courant | -0,2 | 1,4 | 2,1 | 2,4 | 2,8 | 3,2 |
| Résultat financier | -0,1 | 0,0 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Impôts | 0,2 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Résultat net part du groupe | -0,4 | 1,3 | 2,1 | 2,5 | 2,8 | 3,2 |
| Bilan (M€) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
| Actifs non courants | 7,9 | 8,0 | 8,6 | 9,2 | 9,2 | 9,3 |
| <i>dont goodwill</i> | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| BFR | -0,1 | -0,3 | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 0,9 |
| Disponibilités + VMP | 5,4 | 6,2 | 6,9 | 8,6 | 11,3 | 14,4 |
| Capitaux propres | 11,0 | 11,6 | 14,5 | 17,0 | 19,8 | 23,0 |
| Emprunts et dettes financières | 0,0 | 0,1 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| Total Bilan | 21,1 | 22,4 | 24,1 | 27,0 | 30,9 | 35,4 |
| Tableau de flux (M€) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
| Marge Brute d'autofinancement | -0,3 | 2,0 | 1,7 | 2,9 | 3,3 | 3,7 |
| Variation de BFR | -0,3 | -0,2 | -0,9 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Flux net de trésorerie généré par l'activité | -0,6 | 1,8 | 0,9 | 2,8 | 3,1 | 3,6 |
| Investissements opérationnels nets | -0,3 | -0,4 | 0,0 | -1,0 | -0,5 | -0,5 |
| Investissements financiers nets | 0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Flux nets de trésorerie liés aux investissements | 0,3 | -0,6 | -0,1 | -1,0 | -0,5 | -0,5 |
| Augmentation de capital | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Variation emprunts | -0,1 | 0,0 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Dividendes versés | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Flux de trésorerie liés au financement | 0,1 | -0,4 | -0,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Variation de l'endettement financier net | 0,0 | 0,8 | -0,1 | 1,8 | 2,6 | 3,1 |
| Ratios (%) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
| Variation chiffre d'affaires | 2,0% | 12,8% | 10,1% | 6,1% | 12,7% | 13,9% |
| Marge EBE | -0,1% | 7,1% | 9,3% | 10,1% | 10,2% | 10,2% |
| Marge opérationnelle courante | -1,2% | 5,7% | 8,0% | 8,7% | 8,8% | 8,9% |
| Marge opérationnelle | -1,2% | 5,7% | 8,0% | 8,7% | 8,8% | 8,9% |
| Marge nette | -1,8% | 5,3% | 7,8% | 8,7% | 8,9% | 8,9% |
| Capex/CA | -1,2% | -1,7% | -0,2% | -3,5% | -1,6% | -1,4% |
| BFR/CA | -0,2% | -1,3% | 2,1% | 2,3% | 2,4% | 2,5% |
| ROCE hors GW | -2,3% | 13,0% | 18,2% | 19,2% | 21,6% | 24,4% |
| ROCE | -2,3% | 13,0% | 18,2% | 19,2% | 21,6% | 24,4% |
| ROE | -3,5% | 11,0% | 14,3% | 14,5% | 14,2% | 14,0% |
| Payout | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Dividend yield | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Ratios d'endettement | 2014 | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
| Gearing (%) | -49% | -53% | -44% | -48% | -55% | -61% |
| Dettes nette/EBE | 405,0 | -3,6 | -2,6 | -2,9 | -3,4 | -3,8 |
| EBE/charges financières | -0,2 | 41,4 | 14,9 | -142,0 | -162,1 | -185,5 |
| Valorisation | 2014 | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
| Nombre d'actions (en millions) | 4,2 | 4,0 | 4,0 | 4,2 | 4,2 | 4,2 |
| Nombre d'actions moyen (en millions) | 4,2 | 4,1 | 4,0 | 4,1 | 4,2 | 4,2 |
| Cours (moyenne annuelle en euros) | 2,98 | 3,47 | 4,97 | 6,33 | 6,33 | 6,33 |
| (1) Capitalisation boursière moyenne | 12,5 | 14,2 | 19,9 | 26,0 | 26,6 | 26,6 |
| (2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-) | -5,3 | -6,1 | -6,4 | -8,2 | -10,9 | -14,0 |
| (3) Valeur des minoritaires | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| (4) Valeur des actifs financiers | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4) | 7,2 | 8,2 | 13,5 | 17,8 | 15,8 | 12,7 |
| PER | -32,1 | 11,2 | 9,6 | 10,6 | 9,5 | 8,2 |
| VE/ EBE | -542,2 | 4,8 | 5,5 | 6,3 | 4,9 | 3,4 |
| VE/ROC | -28,7 | 5,9 | 6,4 | 7,3 | 5,6 | 3,9 |
| VE/CA | 0,3 | 0,3 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,3 |
| P/B | 1,1 | 1,2 | 1,4 | 1,5 | 1,3 | 1,2 |
| Données par action €) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
| Bnpa | -0,09 | 0,32 | 0,52 | 0,59 | 0,67 | 0,77 |
| Book value/action | 2,6 | 2,9 | 3,6 | 4,0 | 4,7 | 5,5 |
| Dividende /action | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

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 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% 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 des recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat: Depuis le 20/04/2017

Accumuler: (-)

Alléger: (-)

Vendre: (-)

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

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 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 États-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