

Accumuler (vs Achat)	Potentiel	8%
Objectif de cours		6,80 €
Cours au 22/05/2018 (c)		6,30 €
Euronext Growth		
Reuters / Bloomberg		

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-2,8%	4,1%	-2,3%	10,5%
Perf CAC Small	3,6%	16%	2,2%	9,8%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	34,5
Nb de titres (en millions)	5,5
Volume 12 mois (titres)	6 989
Extrêmes 12 mois	5,27 € / 6,75 €

Actionnariat	
Cédric Reny	29%
Actionnaires historiques	5%
Salariés	18%
Flottant	49%

Données financières (en M €)				
au 30/09	2017	2018e	2019e	2020e
CA	19,3	23,0	25,8	28,5
var %	7,4%	19,2%	11,9%	10,5%
EBE	0,7	2,9	3,3	3,6
%CA	3,8%	12,6%	12,6%	12,8%
ROC	0,3	2,4	2,8	3,2
%CA	1,3%	10,5%	10,7%	11,1%
RN pdg	-0,7	1,5	1,7	2,0
%CA	-3,6%	6,4%	6,6%	6,9%
Bnpa (€)	-0,14	0,30	0,35	0,40
Dette nette	2,7	5,8	4,4	3,1
Gearing (%)	-61%	-40%	-46%	-52%
ROCE (%)	-25%	-27%	0%	0%
ROE (%)	-4%	8%	8%	9%
Dividende n (€)	0,10	0,08	0,10	0,10
Yield (%)	16%	12%	16%	16%

Ratios				
	2017	2018e	2019e	2020e
VE/CA (x)	16	14	12	11
VE/EBE (x)	42,0	11,2	9,6	8,3
VE/ROC (x)	1216	13,5	11,3	9,5
PE (x)	ns	20,7	18,1	15,7

Analyste :

Louis-Marie de Sade pour Cécile Aboulian
01 44 70 20 70

lmadesade@elcorp.com // caboulian@elcorp.com

Qwamplify

(ex Custom Solutions)
Internet

Feedback visite de site / Perspectives favorables

Un nouveau groupe en ordre de marche

Dans le cadre d'une visite de site organisée dans ses locaux à Levallois-Perret (92), le management de Qwamplify (ex Custom Solutions) a tenu à faire le point sur la nouvelle organisation de ses activités et sur ses perspectives. Affichant une croissance de son S1 2018 de 11,6% à 11,8 M€ (dont +24% au T2), le Groupe propose désormais une offre intégrée autour de trois pôles : Media, Activation et CRM/Data & Mobile.

Pôle Media : Forte croissance et synergies potentielles

Représentant 43% du chiffre d'affaires 2017 du Groupe, le pôle Media, réunion de Advertise Me et Advisers, a réalisé au S1 2018 une croissance soutenue de 64% à 5,1 M€ (dont +7% à pc). Fort d'une expertise pour les opérations de branding, conversion et fidélisation, cette activité s'appuie sur une plateforme technologique propriétaire et sur une offre unique de diffusion « Co-registré Média ». Elle s'adresse à plus de 350 clients en Europe et gère plus de 80 M€ de budget média par an. Grâce à la nouvelle organisation de Qwamplify, de nouvelles synergies sont attendues, aussi bien au niveau technologique que sur des opportunités de cross/up sell de la clientèle.

Pôle CRM/Data & Mobile : Une nouvelle activité prometteuse

Activité lancée au T3 2017 et représentant 3% du CA 2017, le CRM/Data & Mobile affiche au S1 2018 une croissance multipliée par 7 à 0,4 M€. L'offre s'articule autour de la collecte et de l'analyse des données afin de qualifier au mieux les préférences consommateurs et proposer une communication omnicanale à fort engagement. A noter que le Groupe, dans sa nouvelle organisation, développe une architecture conforme avec la RGDP.

Des perspectives favorables

Dans la continuité de ses annonces faites lors de la publication de son S1 2018, le management compte profiter à la fois des économies réalisées au sein du pôle activation (1M€ en base annuelle) et de la forte performance du pôle Media pour afficher un retour à une rentabilité opérationnelle à 2 chiffres cette année. De plus, elle table sur une croissance à 2 chiffres de son CA pour 2018, notamment grâce à un retour de la croissance organique attendu au S2 dans chacun des pôles. En outre, le Management entend poursuivre le développement des synergies de groupe (cross/up sell), consolider la croissance sur les marchés actuels tout en anticipant la croissance sur de nouveaux marchés. Cette visite de site nous conforte dans la capacité de Qwamplify à atteindre ses objectifs et nous attendons un CA 2018 à 23,0 M€ (+19,2%) et un ROC à 2,4 M€ (MOC de 10,5%).

Recommandation

Suite à l'actualisation de notre modèle, notre objectif de cours ressort inchangé à 6,80 €. Notre recommandation passe à Accumuler (vs Achat) compte tenu de la hausse récente du cours.

Prochaine publication : résultats S1, le 12/06/2018

Compte de résultat (M) au 30/09	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Chiffre d'affaires	18,5	18,0	19,3	23,0	25,8	28,5
Excédent brut d'exploitation	1,6	2,3	0,7	2,9	3,3	3,6
Résultat opérationnel courant	1,3	1,9	0,3	2,4	2,8	3,2
Résultat opérationnel	1,3	1,9	0,3	2,4	2,8	3,2
Résultat financier	-0,2	0,4	0,5	0,2	0,2	0,2
Impôts	0,9	0,9	1,0	0,9	1,0	1,1
Mise en équivalence	0,0	-0,4	0,0	0,1	0,1	0,1
Part des minoritaires	0,1	0,1	0,6	0,4	0,4	0,4
Résultat net part du groupe	0,5	-1,0	-0,7	1,5	1,7	2,0
Bilan (M€)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Actifs non courants	14,6	13,0	19,8	26,4	27,3	28,3
<i>dont goodwill</i>	<i>4,1</i>	<i>3,4</i>	<i>9,3</i>	<i>15,1</i>	<i>15,1</i>	<i>15,1</i>
BFR	-13,8	-13,0	-12,0	-13,6	-14,8	-16,0
<i>BFR retraité</i>	<i></i>	<i>3,0</i>	<i>0,1</i>	<i>-0,6</i>	<i>-1,2</i>	<i>-1,7</i>
Disponibilités + VMP	26,0	25,8	20,3	18,2	20,2	22,2
<i>Disponibilités + VMP retraitées</i>	<i></i>	<i>9,6</i>	<i>8,1</i>	<i>5,0</i>	<i>6,4</i>	<i>7,7</i>
Capitaux propres	19,0	17,0	15,7	18,7	20,3	22,1
Emprunts et dettes financières	6,6	6,9	10,8	10,8	10,8	10,8
Total Bilan	57,3	53,2	53,7	60,2	64,3	68,7
Tableau de flux (M€)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Marge Brute d'autofinancement	1,1	2,0	0,3	2,2	2,5	2,7
Variation de BFR	-1,4	0,5	1,0	-1,6	-1,2	-1,2
Flux net de trésorerie généré par l'activité	2,5	1,5	-0,7	3,9	3,7	4,0
Investissements opérationnels nets	-2,2	0,1	-1,2	-1,2	-1,3	-1,4
Investissements financiers nets	0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-3,4	-0,8	-7,3	-7,0	-1,3	-1,4
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	1,6	0,0	0,0
Variation emprunts	-1,0	-1,0	3,9	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5
Flux de trésorerie liés au financement	-1,6	-1,6	3,1	1,1	-0,4	-0,5
Variation de l'endettement financier net	-2,5	-1,0	-4,9	-2,1	2,0	2,0
Ratios (%)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Variation chiffre d'affaires	-6,2%	-2,8%	7,4%	19,2%	11,9%	10,5%
Marge EBE	8,8%	12,6%	3,8%	12,6%	12,6%	12,8%
Marge opérationnelle courante	7,0%	10,6%	1,3%	10,5%	10,7%	11,1%
Marge opérationnelle	7,0%	10,6%	1,3%	10,5%	10,7%	11,1%
Marge nette	2,8%	-5,3%	-3,6%	6,4%	6,6%	6,9%
Capex/CA	-12,1%	0,3%	-6,2%	-5,2%	-5,0%	-5,0%
BFR/CA	-74,7%	-72,1%	-62,0%	-59,0%	-57,4%	-56,2%
ROCE	-35,3%	-54,9%	-24,9%	-27,1%	0,0%	0,0%
ROCE hors GW	-35,3%	-18,9%	-11,4%	-15,7%	0,0%	0,0%
ROE	2,7%	-5,6%	-4,4%	7,9%	8,3%	8,8%
Payout	106,9%	-51,0%	-69,8%	24,6%	28,7%	24,8%
Dividend yield	1,7%	1,8%	1,7%	1,3%	1,7%	1,7%
Ratios d'endettement	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Gearing (%)	-102%	-111%	-61%	-40%	-46%	-52%
Dettes nette/EBE	-11,9	-8,4	-12,9	-2,6	-2,9	-3,1
EBE/charges financières	10,6	-5,1	-1,6	-14,5	-16,3	-18,2
Valorisation	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Nombre d'actions (en millions)	5,5	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
Nombre d'actions moyen (en millions)	5,5	5,2	4,9	4,9	4,9	4,9
Cours (moyenne annuelle en euros)	5,80	5,60	5,80	5,80	5,80	5,80
(1) Capitalisation boursière moyenne	31,8	29,0	28,2	28,2	28,2	28,2
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-) retraitée	-19,3	-2,8	2,7	5,8	4,4	3,1
(3) Valeur des minoritaires	0,6	0,6	4,2	2,6	2,8	2,8
(4) Valeur des actifs financiers	2,3	3,6	6,4	6,4	6,4	6,4
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	10,8	23,2	28,6	30,2	28,9	27,6
PER	62,0	-30,4	-40,5	19,0	16,6	14,4
VE/ EBE	6,6	10,3	38,7	10,4	8,9	7,6
VE/ROC	8,3	12,1	112,0	12,5	10,5	8,7
VE/CA	0,6	1,3	1,5	1,3	1,1	1,0
P/B	1,7	1,7	1,8	1,5	1,4	1,3
Données par action (€)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Bnpa	0,09	-0,20	-0,14	0,30	0,35	0,40
Book value/action	3,5	3,5	3,2	3,8	4,2	4,6
Dividende /action	0,10	0,10	0,10	0,08	0,10	0,10

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 : Du 16/05/2018 au 22/05/2018

Accumuler : Depuis le 23/05/2018

Neutre : Du 29/11/2017 au 15/05/2018

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