

Achat (vs Accumuler)	Potentiel	17%
Objectif de cours		6,80 €
Cours au 13/06/2018 (c)		5,80 €
Euronext Growth		
Reuters / Bloomberg		

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-10,5%	-2,5%	-4,9%	3,6%
Perf CAC Small	1,0%	-2,2%	-0,5%	3,2%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	31,8
Nb de titres (en millions)	5,5
Volume 12 mois (titres)	6 807
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	3,0	3,4	
%CA	1,3%	10,5%	11,6%	11,9%	
RN pdg	-0,7	0,9	1,9	2,1	
%CA	-3,6%	3,8%	7,2%	7,4%	
Bnpa (€)	-0,14	0,18	0,38	0,43	
Dette nette	2,7	6,4	5,1	3,9	
Gearing (%)	-61%	-38%	-44%	-49%	
ROCE (%)	-25%	-27%	0%	0%	
ROE (%)	-4%	5%	9%	10%	
Dividende n (€)	0,10	0,08	0,10	0,10	
Yield (%)	1,7%	1,3%	1,7%	1,7%	

Ratios					
	2017	2018e	2019e	2020e	
VE/CA (x)	1,5	1,3	1,2	1,0	
VE/EBE (x)	38,7	10,6	9,1	7,8	
VE/ROC (x)	112,0	12,8	9,9	8,4	
PE (x)	ns	32,4	15,2	13,3	

Analyste :Louis-Marie de Sade pour Cécile Aboulian
01 44 70 20 70lmadesade@elcorp.com // caboulian@elcorp.com

Qwamplify

(ex Custom Solutions)
Internet

Forte progression de l'EBE au premier semestre**Publication des résultats du S1 2018**

Après la publication de son chiffre d'affaires S1 à 11,8 M€ (+11,5%), Qwamplify publie des résultats en ligne avec nos attentes avec un EBE en forte croissance à 1,4 M€ (vs 0,9 M€) compte tenu d'une maîtrise des charges d'exploitation et de l'économie permise par la restructuration du pôle Activation. Le ROC s'établit donc en croissance de 26,1% à 0,9 M€ (MOC à 7,9% du CA, +0,9 pt). Le RNPG ressort à -0,4 M€, pénalisé notamment par une dépréciation de 1 M€ sur la plateforme Mobile CRM. Le management confirme ses objectifs de croissance à 2 chiffres et d'un retour à un RN positif au S2.

Commentaires

Le premier semestre 2018 a été marqué par la bonne performance du pôle Média qui affiche une croissance de +64% et par une stabilisation plus rapide qu'anticipée du pôle Activation, permettant d'afficher un chiffre d'affaires à 11,8 M€ (+11,5%). Fort des économies de 1M€ réalisées suite à la restructuration de son pôle historique, la maîtrise de ses charges de personnel (+10,6% à 5,1 M€) et de ses achats consommés (+6,6% à 5,9 M€), Qwamplify affiche un EBE en forte croissance à 1,4 M€ (+52,0%, marge d'EBE à 12,1%). Une hausse des amortissements à 0,4 M€ en lien avec la plateforme Mobile CRM impacte le ROC qui s'affiche néanmoins en hausse de 26,1% à 0,9 M€. Suite à une dépréciation de 1 M€ sur la même plateforme et un résultat financier en baisse à 75 K€ (vs 553 K€), le RNPG ressort en baisse de -9% à 0,4 M€. Hors provisions sur la plateforme CRM, le RNPG aurait été de +0,3 M€.

La structure financière reste solide, bénéficiant notamment de sa détention de 26,18% du capital de Bilendi. La trésorerie nette s'affiche à 7,8 M€ (+17%) mais n'intègre pas le paiement d'un complément de prix de 4,8 M€ d'Advisers dont 4,4 M€ en cash post-clôture.

Le management confirme ses objectifs de croissance à 2 chiffres et d'un retour à un RN positif au S2 notamment grâce à une maîtrise des dépenses et à une baisse des DAP. Nous maintenons nos attentes avec un CA 2018 de 23,0 M€ et un ROC de 2,4 M€.

Recommandation

Suite à cette publication et à l'actualisation de notre modèle, notre objectif de cours ressort inchangé à 6,80 €. Notre recommandation passe à l'Achat (vs Accumuler) compte tenu d'un potentiel de hausse supérieur à 15%.

Prochaine publication : CA T3, le 24/07/2018

NB : les comptes 2017 ont été retraités des résultats d'HighTen suite à sa déconsolidation le 30 septembre 2017

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	3,0	3,4
Résultat opérationnel	1,3	1,9	0,3	2,4	3,0	3,4
Résultat financier	-0,2	0,4	0,5	0,2	0,2	0,2
Impôts	0,9	0,9	1,0	0,5	1,1	1,2
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	0,9	1,9	2,1
Bilan (M€)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Actifs non courants	14,6	13,0	19,8	26,5	27,6	28,9
<i>dont goodwill</i>	4,1	3,4	9,3	15,2	15,2	15,2
BFR	-13,8	-13,0	-12,0	-13,6	-14,8	-16,0
<i>BFR retraité</i>		3,0	0,1	-0,6	-1,2	-1,7
Disponibilités + VMP	26,0	25,8	20,3	17,6	19,5	21,4
<i>Disponibilités + VMP retraitées</i>		9,6	8,1	4,4	5,6	6,9
Capitaux propres	19,0	17,0	15,7	18,0	19,9	21,8
Emprunts et dettes financières	6,6	6,9	10,8	10,8	10,8	10,8
Total Bilan	57,3	53,2	53,7	59,5	63,9	68,4
Tableau de flux (M€)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Marge Brute d'autofinancement	1,1	2,0	0,3	1,6	2,4	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	3,2	3,6	3,9
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	-2,7	1,9	1,9
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%	11,6%	11,9%
Marge opérationnelle	7,0%	10,6%	1,3%	10,5%	11,6%	11,9%
Marge nette	2,8%	-5,3%	-3,6%	3,8%	7,2%	7,4%
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%	4,8%	9,3%	9,7%
Payout	106,9%	-51,0%	-69,8%	41,9%	26,3%	23,0%
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%	-38%	-44%	-49%
Dettes nettes/EBE	-11,9	-8,4	-12,9	-2,3	-2,7	-2,9
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	6,00	6,00	6,00	6,00
(1) Capitalisation boursière moyenne	31,8	29,0	29,2	29,2	29,2	29,2
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-) retraitée	-19,3	-2,8	2,7	6,4	5,1	3,9
(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	29,6	31,8	30,6	29,4
PER	62,0	-30,4	-41,9	33,5	15,8	13,8
VE/ EBE	6,6	10,3	40,0	11,0	9,4	8,1
VE/ROC	8,3	12,1	115,8	13,2	10,2	8,7
VE/CA	0,6	1,3	1,5	1,4	1,2	1,0
P/B	1,7	1,7	1,9	1,6	1,5	1,3
Données par action (€)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Bnpa	0,09	-0,20	-0,14	0,18	0,38	0,43
Book value/action	3,5	3,5	3,2	3,7	4,1	4,5
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 et depuis le 14/06/2018

Accumuler : Du 23/05/2018 au 13/06/2018

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