

RENTABILIWEB	Eurolist C	BE0946620946 - BIL	ACHAT
Secteur : Internet	Cap : 117,6 M€	Cours au 10/08/10 : 6,85 €	Obj : 9,9 €

(31/12)	2009	2010 ^e	2011 ^e	2012 ^e	(31/12)	2009	2010 ^e	2011 ^e	2012 ^e
CA	65,2	76,5	92,2	104,2	EV/CA		1,5	1,2	1,0
Var	15,9%	14%	14%	13%	EV/ROC		8,0	6,2	4,7
ROC	11,4	13,6	17,8	21,3	PE dilué		15,0	12,4	9,4
% CA	17,5%	17,8%	19,3%	20,4%					
RNPG	7,5	9,2	11,1	13,3	BPA dilué (€)	0,47	0,51	0,61	0,73
% CA	11,5%	12,0%	12,0%	12,7%	Var	13%	8%	21%	19%
FCF	2,3	7,7	9,3	11,6	FCFPA (€)	0,15	0,49	0,52	0,65
Dette fi. Nette	-15,2	-21,7	-29,3	-38,1	Gearing	-35%	-33%	-38%	-43%
Div. Action (€)	0,02	0,03	0,04	0,05	Rdt	0,3%	0,4%	0,6%	0,7%

Acquisition d'Edencast / Une nouvelle brique vers une intégration toujours plus poussée

Faits

- Rentabiliweb acquiert Edencast, spécialiste de la monétisation des audiences.

Commentaires

Edencast a développé des outils permettant aux sites Internet d'optimiser leur taux de transformation, c'est-à-dire accroître la part des internautes qui souscrivent à un abonnement. A la demande de ses clients, la société leur fournit des bases de données qui sont parfaitement ciblées, de manière à optimiser la monétisation de leur audience. Edencast achète du trafic à des tiers (Google, Yahoo, différentes plates-formes) et dispose également de sa base de données générées à travers ses sites en propre (www.starwizz.com et www.abrutis.com notamment qui à eux deux génèrent une audience de 2,3 MVU / mois). Sa marge se constitue donc par ses opérations d'achat-vente de trafic. Au total, la société dispose de 3 millions de profils opt'in (qui ont donné leur accord pour que leurs données puissent être exploitées) qu'elle peut parfaitement qualifier.

Rentabiliweb fait appel à Edencast depuis quatre ans pour acquérir et mieux monétiser l'audience de ses propres sites. Rentabiliweb, en tant que client, représente environ 40% du CA d'Edencast (4 M€ en 2009). En 2010, Edencast devrait réaliser un CA de 11,2 M€ (non retraité de la part réalisée avec Rentabiliweb) pour un EBIT normatif de 2 M€ (retraité de dépréciations d'actifs et d'ajustements salariaux). Mécaniquement, Rentabiliweb va réintégrer dans ses comptes la marge d'Edencast correspondant à la part du CA réalisée avec la société. Par ailleurs, Edencast continuera de travailler avec des clients tiers, même si Rentabiliweb va chercher à basculer une part du trafic de la société vers ses sites en propre, de manière à mieux les monétiser et augmenter leurs marges. Le montant de l'opération s'élève à 11,5 M€. Il comprend une part en cash de 7,5 M€ et une part en titres de 4 M€ (création de 617 934 actions supplémentaires, soit 3,6% du nombre actuel d'actions). Des earn-out, d'un montant attendu de 3 M€ et calculés sur les performances opérationnelles, pourront également être versés en 2010 et 2011. Au final, sans comptabiliser les earn-out potentiels et en réintégrant la marge d'Edencast que Rentabiliweb va récupérer (environ 1 M€), le prix payé nous semble plutôt bon marché (hors earn-out, il représente environ 5 fois l'EBIT 10^e normatif d'Edencast ajusté de la marge que récupère Rentabiliweb). Sur 2010, nous intégrons à hauteur de 4 mois les résultats prévisionnels d'Edencast (impact de 2,4 M€ sur le CA, marginal sur l'EBIT). Selon nos estimations, l'opération sera relative dès l'année prochaine (relèvement de nos estimations de BPA de 3,4% en 2011 et de +7,4% en 2012).

Opinion

En acquérant l'un de ses principaux apporteurs de trafic, Rentabiliweb va pouvoir générer des économies d'échelle importantes (optimisation de l'achat de trafic, migration des systèmes d'Edencast vers sa propre plate-forme d'hébergement...) ce qui va bénéficier aux marges. Cette acquisition sonne donc comme une nouvelle brique dans le modèle d'intégration du groupe qui vise à générer des synergies commerciales entre ses différents métiers. En attendant d'autres opérations, Rentabiliweb dispose d'un montant de cash encore significatif (21,7 M€ estimés à la fin 2010). Nous confirmons notre objectif de cours à 9,9 €, l'action nous paraissant particulièrement sous-valorisée sur les cours actuels.

Prochain événement / RN S1 le 31 août 2010.

Stephan Dubosq

StephanDubosq@ArkeonFinance.fr

+33 (0)1 53 70 50 05