

(31/12)	2009	2010 ^e	2011 ^e	2012 ^e	(31/12)	2009	2010 ^e	2011 ^e	2012 ^e
CA	65,2	84,8	105,0	119,5	EV/CA		1,2	1,0	0,8
Var	15,9%	30%	24%	14%	EV/ROC		6,8	5,0	3,7
ROC	11,5	15,2	20,2	24,4	PE dilué		12,6	10,3	8,5
% CA	17,6%	17,9%	19,3%	20,4%					
RNPG	7,5	10,2	12,6	15,2	BPA dilué (€)	0,47	0,55	0,68	0,82
% CA	116%	12,0%	12,0%	12,7%	Var	14%	18%	23%	20%
FCF	2,3	8,4	10,5	13,3	FCFPA (€)	0,14	0,53	0,59	0,75
Dette fi. Nette	-15,2	-22,4	-31,2	-41,5	Gearing	-35%	-33%	-40%	-45%
Div. Action (€)	0,02	0,03	0,04	0,05	Rdt	0,3%	0,4%	0,6%	0,7%

CA S1 10 / Toujours plus fort

■ Faits

- CA S1 10 de 41,1 M€, +39,2% dont CA T2 de 21,6 M€, +40,2% ce qui est largement au-dessus de nos attentes (CA T2 estimé à 17,1 M€).
- Ebitda de 8,2 M€ (soit une m.Ebitda de 20,0% vs. 18,4% au S1 09) également supérieur à nos attentes (Ebitda estimé de 6,9 M€) / ROC de 7,9 M€ (soit une moc de 19,2%) / RN de 4,1 M€ (+18,9%).
- Trésorerie nette à fin juin de près de 28 M€ (vs. 15,2 M€ à la fin décembre 2009).
- La société vise une croissance d'environ 30% de son CA 2010.

■ Commentaires

Dans la lignée du T1 (CA de 19,5 M€, +38%), Rentabiliweb a connu un excellent T2. Le pôle BtoC (CA S1 de 24,2 M€, +40,7%, soit 58,9% du CA global) continue de croître à un rythme élevé, la société jouant parfaitement la carte du cross-selling entre les différentes thématiques de ses sites (Rencontre, Adulte, Jeux, Services à la personne, féminin, bien-être...). Rentabiliweb parvient également à faire progresser son panier moyen en proposant aux internautes une offre constamment évolutive en matière de contenus et en innovations techniques. De son côté, le BtoB (CA S1 de 16,9 M€, +36,8% soit 41,1% du CA global) profite du dynamisme des programmes de fidélisation et des solutions de cash back (mailorama.fr) dont le CA a quasiment doublé en un an. Le Micropaiement, le métier historique de Rentabiliweb et le plus important en volume au sein du BtoB, tire profit de la signature d'importants contrats (France Television, Concoursmania, Plus Belle la Vie, Libération...), notamment avec plusieurs marques du groupe Lagardère (Hachette, Lagardère Jeunesse). Sur ce dernier point, Rentabiliweb profite pleinement de la relation commerciale nouée avec Europe 1 pour laquelle il est en charge de monétiser l'audience (Services Vocaux Interactifs).

Le niveau de croissance a un levier direct sur les marges du fait des économies d'échelle engendrées (faible évolution de la structure de coûts avec pour l'essentiel du recrutement de personnels tandis que la société, grâce à sa stratégie de cross-selling, pilote ses investissements marketing et optimise constamment le coût de ses infrastructures techniques). Précisons cependant que la rentabilité de la marge brute du BtoC (MB +28%, à 14,6 M€ soit un taux de 60,3%) diminue du fait d'une part du CA plus importante réalisée avec les affiliés et des taux de reversement que cela implique.

Le RN est impacté par une charge exceptionnelle de 1,7 M€ liée à plusieurs éléments (frais de transfert de marché de cotation, litige avec un partenaire financier étranger, séparation avec une partie des fondateurs de Montorgueil).

La trésorerie à la fin juin (28 M€) tient compte de l'augmentation de capital de 9,8 M€ réalisée en début d'année. Elle n'intègre pas en revanche les 7,5 M€ versés à l'occasion du rachat d'Edencast annoncé le 11 août dernier (prix d'acquisitions global de 11,5 M€ montant en tenant compte également d'une levée de fonds complémentaire de 4 M€).

Nous relevons fortement notre prévision de CA 10^e, calé sur l'objectif d'une hausse de 30% (CA 10^e à 84,8 M€ vs. 74,1 M€ préalablement) ce qui implique un S2 un peu moins performant (croissance implicite de 22,4%) car la base de comparaison sera moins favorable (CA S2 09 +24,6%). Nous ajustons notre prévision de ROC 10^e à 15,2 M€ (soit un moc de 17,9% stable par rapport à nos précédentes estimations, la société étant amenée à accélérer ses investissements au S2).

■ Opinion

Nous ne voyons pas à ce jour ce qui pourrait entraver la dynamique de croissance de Rentabiliweb, son modèle d'intégration ayant démontré l'ensemble des synergies commerciales pouvant être mises en place. De nouveaux champs d'investigation vont pouvoir être investis à l'avenir (acquisition complémentaire attendue dans les contenus notamment), le groupe ayant largement les moyens financiers de ses ambitions. Objectif de cours et opinion confirmés.

Prochain événement / CA T3 10 à la fin octobre. Réunion SFAF ce jour à 11H30.

SYSTEME DE RECOMMANDATION

ACHAT	:	Potentiel supérieur à 15%
RENFORCER	:	Potentiel compris entre 5% et 15%
ALLEGER	:	Potentiel compris entre 5% et -10%
VENDRE	:	Potentiel supérieur à -10%

DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

Opération de Corporate finance en cours ou réalisée durant les 12 derniers mois	Participation au capital de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité et / ou Animation de marché	Contrat d'apporteur de liquidité
NON	NON	NON	NON	NON

Cette publication a été rédigée par ARKEON Finance. Elle est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant ARKEON Finance ne garantit en aucune façon l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et personne ne peut s'en prévaloir. Toutes les opinions, projections et/ou estimations contenues dans cette publication reflètent le jugement d'ARKEON Finance à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification. Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs professionnels qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication. Les investisseurs doivent se faire leur propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière mentionnée dans cette publication en tenant compte des mérites et risques qui y sont attachés, de leur propre stratégie d'investissement et de leur situation légale, fiscale et financière. Les performances historiques ne sont en aucun cas une garantie pour le futur. Du fait de cette publication, ni ARKEON Finance, ni aucun de ses dirigeants ou de ses employés, ne peut être tenu responsable d'une quelconque décision d'investissement. Conformément à la réglementation et afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissements, ARKEON Finance a établi et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts. Le dispositif de gestion des conflits d'intérêts est destiné à prévenir, avec une certitude raisonnable, tout manquement aux principes et aux règles de bonne conduite professionnelle. Il est en permanence actualisé en fonction des évolutions réglementaires et de l'évolution de l'activité d'ARKEON Finance. ARKEON Finance entend, en toutes circonstances, agir dans le respect de l'intégrité de marché et de la primauté de l'intérêt de ses clients. A cette fin, ARKEON Finance a mis en place une organisation par métier ainsi que des procédures communément appelées « Muraille de Chine » dont l'objet est de prévenir la circulation induite d'informations confidentielles, et des modalités administratives et organisationnelles assurant la transparence dans les situations susceptibles d'être perçues comme des situations de conflits d'intérêts par les investisseurs. Cette publication est, en ce qui concerne sa distribution au Royaume-Uni, uniquement destinée aux 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 auprès de personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' et n'est pas destinée à être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. La distribution de cette publication dans d'autres juridictions peut être limitée par la législation applicable, et toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions.