

ANTEVENIO

Type de marché : Alternext

Secteur : services marketing sur Internet

Pays : Espagne

Recommandation : Achat (1)

Objectif de cours : 9,8€



Données boursières

Cours(€)	7,10
Capitalisation (M€)	29,9
VE(M€)	19,5
Plus haut 12 mois	7,95
Plus bas 12 mois	4,90
Performance (31/12)	-1,8%
Code Reuters	ALANT.PA
Code Bloomberg	ALANT:FP
Code ISIN	ES0109429037

Actionnariat

Public	25,9%
Dirigeants	13,4%
Fonds	60,7%

Données financières	2007e	2008e	2009e
CA total*	14,6	21,4	27,2
CA net	13,7	20,1	25,5
variation (%)	73%	47%	27%
REX	2,1	3,4	4,6
Marge	15%	17%	18%
RNPG	1,9	2,4	3,2
Marge	14%	12%	13%
BPA retraité	0,45	0,57	0,77
variation (%)	38%	27%	35%
Endettement net	-8,4	-10,4	-13,7

Ratios	2007e	2008	2009
VE/CA	1,6	1,0	0,6
VE/ EBIT	10,5	5,8	3,5
PER av. surv.	16,1	12,4	9,2

* : CA total avant déduction des remises.

D. Giacomini
+33 (0)1 70 08 08 84
d.giacomini@avenirfinance.fr

Prévisions dépassées

Antevenio annonce des résultats 2007 supérieurs à nos prévisions. Sur un CA de 13,68M€ net des remises, Antevenio a enregistré un résultat d'exploitation de 2,1M€ contre 2M€ attendu. Les perspectives 2008 restent favorables et nous maintenons nos prévisions pour l'exercice en cours.

2007 : croissance forte et intégration réussie de Netfilia et Webnation

Le CA de 13,68M€ enregistre :

- une croissance organique de 45%, en ligne avec l'évolution du marché du marketing en ligne en Espagne,
- et les acquisitions de Netfilia (spécialiste de l'affiliation en Espagne) et de Webnation (lead management en Italie), rebaptisée Antevenio Italia.

La marge opérationnelle de 15,4% progresse de 3 points par rapport à 2006 et traduit :

- le gain de plus d'un point au niveau de la marge brute : la forte rentabilité de l'activité de lead management (+ 5 points) compense la diminution de la part relative des activités à fortes marges (lead management passée de 40% à 38% et emailing passée de 30% à 19% du CA consolidé) au profit de la régie publicitaire, dont la marge brute est plus faible : son CA a progressé de 75,5% en 2007 et représente 27% du CA consolidé ,
- la maîtrise des charges d'exploitation qui ont représenté 84,8% du CA contre 88,6% en 2006,
- le caractère relatif des opérations de croissance externe.

Millions d'euros	2006	2007	Var.	2007 pro forma*	2008e	Var.
CA total	8,42	14,57	73,0%	16,64	21,4	28%
Remises	-0,49	-0,89		-0,90	-1,3	
CA net des remises	7,93	13,69	44,8%	15,74	20,1	28%
Marge brute	3,61	6,41	77,4%	7,26	9,3	28%
En % du CA	45,6%	46,8%		46,1%	46,3%	
Résultat d'exploitation	0,98	2,11	114,6%	2,28	3,4	48%
Marge opérationnelle	12,4%	15,4%		14,5%	16,7%	
Résultat courant av. IS	1,00	2,40	140,1%	2,57	3,7	44%
IS	0,02	0,50		0,59	1,1	
Résultat net	0,98	1,90	93,7%	1,98	2,6	31%
Marge nette	12,4%	13,9%		12,6%	12,9%	
Résultat net part du groupe	0,98	1,89		1,91	2,4	

* : intégrant sur 12 mois Netfilia consolidée à partir du 01.04.07 et Webnation consolidée à partir du 01.11.07.

La situation financière est très saine : les capitaux propres s'élèvent à 11,7M€ et la dette financière atteint 55K€. La trésorerie disponible après l'augmentation de capital réalisée lors de l'IPO totalise 8,4M€.

Cette situation financière permettra à Antevenio d'assurer le financement de sa croissance organique (développement commercial en Italie) et externe : si l'opportunité s'en présente, Antevenio serait acquéreur d'une société qui lui

apporterait des parts de marché en Europe du Sud, des bases de données propriétaires ou des activités complémentaires dans le marketing à la performance.

2008 : des perspectives toujours favorables

Malgré l'intensification de la concurrence et la pression qu'elle exerce sur les prix de vente, nous restons confiants dans l'aptitude d'Antevenio à tirer parti d'un marché toujours porteur bien que le rythme de croissance devrait ralentir, de 45% en 2007 à 25%-30% cette année.

Le groupe dispose de nombreux atouts :

- la maîtrise des techniques de marketing à la performance, en particulier le lead management, activité très rentable et pour laquelle Antevenio a conquis de nouveaux clients (Banesto, ONG...),
- un réseau de régie publicitaire qui se classe au 4^e rang en Espagne et compte plus de 10 millions de visiteurs uniques (Nielsen/NetRatings),
- des bases de données propriétaires comportant des profils très qualifiés recueillis à l'aide de l'édition de sites à fortes thématiques (chat, ONG, prêts hypothécaires, sites comparateurs de cartes de crédit, formation...)
- une gamme complète d'outils et de prestations de marketing en ligne (régie publicitaire, emailing, affiliation, lead management, bases de données propriétaires) qui lui permettent de développer les effets de synergie et d'améliorer sa marge brute.

Pour un CA de 20,1M€ net des remises, en hausse de 28% à structures comparables, nous prévoyons un résultat d'exploitation de 3,4M€ pour une marge opérationnelle de 17%.

Opinion boursière

Nous maintenons notre recommandation à l'achat : le cours actuel de 7,1€ présente un potentiel de hausse de 38% par rapport à notre objectif de cours de 9,8€ (DCF et WACC à 14% ; méthode des comparables : Adverline, Adthink Media, 1000mercis, Maximiles, Netbooster, Come&Stay).

Détection potentielle de conflits d'intérêts

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité
Conseil lors de l'admission sur Alternext en janvier 2007	Non	Non	Oui	Non

AVERTISSEMENT

Cette publication, rédigée par Avenir Finance, est délivrée à titre informatif et ne constitue en aucun cas un d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées. Bien que les informations exposées dans ce document proviennent de sources considérées comme digne de foi, Avenir Finance n'en garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Les opinions et appréciations peuvent être modifiées ou abandonnées sans avis préalable. Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs professionnels qui sont supposés se faire leur propre jugement. La responsabilité d'Avenir Finance ne saurait être engagée, directement ou indirectement en cas d'erreur ou omission de sa part ou en cas d'investissement inopportun de la part d'investisseurs. Ce document étant la propriété d'Avenir Finance, il ne peut être reproduit ou diffusé sans l'autorisation préalable d'Avenir Finance.

