

3 Août 2015

LEADMEDIA GROUP

Cours (31/07/15) : 2,89 €

Capitalisation : 18 M€

Alternext - FR0011053636 - ALLMG

CA S1 + Contact : En convalescence

LeadMedia annonce pour le 1^{er} semestre 2015 un CA de 9,6 M€ en repli de 36% par rapport au S1 2014 et une marge brute de 7 M€ en baisse de 17,8%.

(M€)	S1 2014	S1 2015	Var.
CA	14,98	9,58	-36,0%
France	4,4	3,0	-32,8%
% CA	29%	31%	
Brésil	0,8	0,6	-30,4%
% CA	5%	6%	
Shopbot	1,8	2,0	10,2%
% CA	12%	21%	
Makazi	8,0	4,1	-49,0%
% CA	53%	42%	
Marge Brute	8,49	6,97	-17,8%
% CA	56,7%	72,8%	

Une partie de la baisse du CA s'explique par la cession de l'activité « media trading desk » de Makazi annoncée en mai dernier. En effet, la sortie du périmètre de consolidation a un impact négatif de 2,8 M€ sur le CA et de 0,7 M€ sur la marge brute. Ainsi à périmètre constant le CA recule de 17,3% et la marge brute de 9,6%.

En détail par activité, les performances sont contrastées :

1/ La France (28% du CA) se replie de 32,8% suite à un certain attentisme de la part de plusieurs clients importants qui a entraîné sur le 1^{er} trimestre un décalage de budgets occasionnant, d'après la direction, « un retard de facturation de l'ordre de 1,4 M€ ». Elle indique également que « la reprise de l'activité, déjà perceptible au second trimestre (...) doit permettre à la société de rattraper son retard d'ici la fin de l'année 2015 » ;

2/ le Brésil (6% du CA) baisse de 30% mais les montants sont peu significatifs, d'autant plus que l'activité y connaît une très forte saisonnalité avec un S2 représentant généralement 70% du CA annuel, qu'un changement de loi sur le mode de comptabilisation des achats d'espaces (à l'image de la loi Sapin en France) a eu lieu mi-2014 et qu'il faut tenir compte d'un effet mix en faveur de services à plus forte valeur ajoutée mais à moindre volume ;

3/ Shopbot (28% du CA) affiche une croissance de +10,2% grâce notamment au déploiement de son offre sur 3 pays asiatiques ;

4/ Makazi (38% du CA) recule de 49% mais de seulement 13,3% à périmètre constant. L'analyse de ces chiffres s'avère cependant délicate étant donné que la scission des activités de trading desk a eu lieu au cours du semestre et que tous les impacts sont difficiles à extraire. De plus, sur le S1 2014, le CA comprenait des achats médias fait pour le compte d'un gros client méthode qui a été changée à partir du S2 pour n'intégrer que la commission facturée.

Conformément à ce que nous pensions, le recentrage a permis à LeadMedia de se focaliser sur des activités à plus forte valeur ajoutée comme en témoigne la forte progression du taux de marge brute qui ressort à 72,8% sur le semestre vs 56,7% au S1 2014. Cette tendance devrait même s'amplifier au S2 avec l'absence totale de revenus issus du trading desk.

A la lecture de ces résultats il apparaît que le groupe est en convalescence : le recentrage qui doit lui apporter un nouveau dynamisme ne se traduit pas encore complètement dans les chiffres et il faudra sans doute encore attendre un semestre avant que ce soit le cas. Cependant au cours actuel, la valorisation de LeadMedia nous semble toujours très attractive puisque d'après nos modèles elle donne une valeur négative à Makazi.

Aussi, nous confirmons notre opinion Achat avec un objectif de cours inchangé à 4,58 € soit un potentiel de 58,5%.

ACHAT

Objectif : 4,58 €

Potentiel : +58,5%

BPI Entreprise Innovante - Eligible PEA-PME

Profil boursier

Ratios	2014	2015e	2016e	2017e
VE/CA		0,67	0,70	0,50
VE/ROP		-9,9	13,8	4,4
PER		-12,7	25,9	9,7
P/CF		369,8	7,8	5,3
Rendement		0%	0%	0%

Données par Action	2014	2015e	2016e	2017e
BPA corrigé dilué	-0,49	-0,23	0,11	0,30
Var. (%)		nr	nr	nr
FCF PA	-0,6	-0,3	0,1	0,5
Var. (%)		nr	nr	nr
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2014	2015e	2016e	2017e
CA (M€)	28,0	22,5	22,4	25,9
Var		-19,5%	-0,4%	15,7%
Marge Brute (M€)	17,7	15,9	17,8	21,1
Var		-10,3%	11,9%	18,7%
EBITDA (M€)	-1,0	0,1	2,7	4,4
Marge d'EBITDA (%)	-3,5%	0,5%	12,2%	16,9%
EBIT (M€)	-2,8	-1,5	1,1	2,9
MOP (%)	-9,9%	-6,8%	5,1%	11,3%
RNpg (M€)	-6,7	-3,9	-1,7	-0,5
Marge Nette (%)	-24,1%	-17,2%	-7,5%	-1,9%

Structure Financière	2014	2015e	2016e	2017e
FCF (M€)	-1,3	-0,6	2,3	3,8
Dettes fin. Nette (M€)	-4,3	-2,8	-2,3	-5,1
Capitaux Propres (M€)	17,9	14,0	12,3	11,8
Gearing	-24,2%	-20,1%	-18,4%	-42,9%
ROCE	-11,5%	-9,1%	8,7%	35,9%

Répartition du Capital	
Management	20,5%
Truffle	35,3%
CPI	6,9%
Flottant	37,3%

Performances	2015	3m	6m	1 an
LeadMedia	15,6%	28,4%	9,1%	-50,6%
Alternext	25,6%	8,0%	18,9%	17,6%
Extrêmes 12 mois	2,20	5,92		

Volume Moy. Jour	2015	3m	6m	1 an
LeadMedia	6 278	5 689	6 708	4 710

Prochain événement RN S1 : 30 octobre 2015



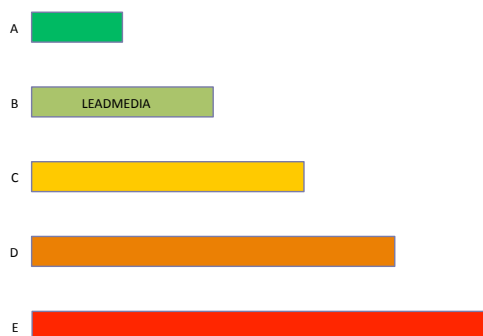
Loïc Wolf

+ 33 (0) 6 14 26 27 53

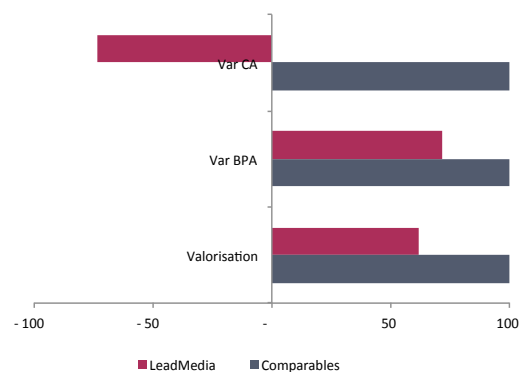
lwolf@greensome-finance.com

LEADMEDIA GROUP

Matrice fondamentale



Profil d'investissement



HISTORIQUE DE PUBLICATIONS SUR 12 MOIS

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	OBJECTIF DE COURS
13/05/2015	Communiqué	Achat	4,58 €
01/04/2015	RN 2014	Achat	5,28 €
02/02/2015	CA 2014	Achat	5,28 €
23/10/2014	RN S1	Achat	6,35 €
01/08/2014	CA S1	Achat	6,99 €
17/07/2014	Etude	Achat	6,99 €

DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

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

DONNEES FINANCIERES

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	23,5	23,9	28,0	22,7	22,6	26,1
Autres Produits Exploitation	1,1	2,2	2,3	1,5	1,2	1,4
Marge Brute	14,3	16,5	17,7	15,9	17,8	21,2
Charges Externes	4,2	4,6	5,7	4,8	4,5	5,1
Charges de personnel	5,7	9,3	12,6	10,7	10,2	11,2
Impôts et taxes	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EBITDA	4,0	2,1	-1,0	0,1	2,7	4,4
Amortissements	0,8	1,3	1,6	1,6	1,6	1,5
Dotations	0,5	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,6	0,3	-2,8	-1,5	1,1	2,9
Résultat financier	-0,2	0,0	-0,7	-0,1	-0,1	0,0
Résultat Exceptionnel	-0,2	-0,2	1,0	0,0	0,0	0,0
Impôts sur les bénéfices	0,6	-0,1	0,9	0,0	0,4	1,0
Amortissements des survaleurs	1,1	1,9	3,6	2,4	2,4	2,4
Résultat net	0,4	-1,6	-6,9	-4,0	-1,7	-0,5
Intérêts Minoritaires	0,1	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0
Résultat net Part du Groupe	0,3	-1,8	-6,7	-3,9	-1,7	-0,5
RNPG avant Goodwill	1,4	0,2	-3,2	-1,5	0,7	1,9

BILAN (M€)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Actif immobilisé	14,4	21,9	19,2	13,9	11,4	8,5
Stocks	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Clients	7,3	9,9	9,2	7,5	7,5	8,6
Autres actifs courants	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Disponibilités et FCP	8,7	6,6	6,6	5,1	4,2	6,6
Impôts différés actifs	0,6	2,5	1,9	1,9	1,9	1,9
TOTAL ACTIF	31,0	40,8	37,0	28,4	25,0	25,7
Capitaux propres	17,5	22,7	17,9	14,0	12,3	11,8
Intérêts minoritaires	0,8	0,3	0,4	0,2	0,2	0,2
Provisions	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Dettes financières Long Terme	0,2	2,1	2,3	2,3	1,9	1,5
Dettes Financière Court Terme	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Fournisseurs	8,7	11,9	12,6	10,3	10,2	11,8
Autres passifs courants	3,9	3,4	3,5	1,3	0,0	0,0
TOTAL PASSIF	31,0	40,8	37,0	28,4	25,0	25,7

TABEAU DE FINANCEMENT (M€)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Capacité d'autofinancement	2,4	0,6	-2,7	0,0	2,3	3,4
Variation du BFR	-0,4	-0,5	-1,4	0,6	0,0	-0,4
Flux de trésorerie liés à l'activité	2,7	1,1	-1,3	-0,6	2,3	3,8
Investissements	6,9	7,7	-1,1	1,5	1,5	1,0
Cession	0,0	1,2	0,7	2,8	0,0	0,0
Flux Investissements	6,9	6,5	-1,8	-1,3	1,5	1,0
Augmentation de capital	0,3	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Var Autres Fonds Propres	3,9	-0,3	-0,1	-2,2	-1,3	0,0
Emprunts	-0,5	2,2	0,0	0,0	-0,4	-0,4
Flux financement	3,6	3,7	-0,2	-2,2	-1,7	-0,4
Variation de trésorerie	-0,8	-2,1	0,0	-1,5	-0,9	2,4

RATIOS	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Marge Brute/CA	60,5%	69,1%	63,5%	70,2%	78,9%	81,0%
EBITDA/Marge Brute	27,8%	12,6%	-5,6%	0,6%	15,4%	20,8%
Marge d'Ebitda	16,8%	8,7%	-3,5%	0,4%	12,1%	16,8%
Marge opérationnelle	11,0%	1,5%	-9,9%	-6,8%	5,1%	11,2%
Marge nette	1,2%	-7,3%	-24,1%	-17,1%	-7,5%	-1,9%
ROE (RN/Fonds propres)	1,6%	-7,7%	-37,7%	-27,7%	-13,7%	-4,1%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	12,9%	1,1%	-11,5%	-9,1%	8,7%	36,1%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-48,4%	-18,7%	-24,2%	-20,1%	-18,6%	-43,1%
FCF	1,5	-1,6	-3,6	-2,1	0,8	2,8
FCF par action	0,3	-0,3	-0,6	-0,3	0,1	0,5
BPA (en €)	0,06	-0,30	-1,08	-0,62	-0,27	-0,08
BPA Corrigé dilué (en €)	0,32	0,03	-0,49	-0,23	0,11	0,30
Dividende par action (en €)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rendement net	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nombre d'actions (M)	4,6	5,9	6,2	6,2	6,2	6,2

Estimations : GreenSome Finance

SYSTEME DE RECOMMANDATION

ACHAT	ACCUMULER	ALLEGER	VENDRE
Potentiel > +15%	0% < Potentiel < +15%	-15% < Potentiel < 0%	Potentiel < -15%

Cette publication a été rédigée par GreenSome Finance pour le compte de GreenSome Consulting. 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. La présente publication ne constitue pas et ne saurait en aucun cas être considérée comme constituant une offre au public, ni comme une sollicitation du public relative à une offre quelle qu'elle soit.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant GreenSome Consulting 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 de GreenSome Consulting 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 GreenSome Consulting, 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, GreenSome Consulting 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 de GreenSome Consulting. GreenSome Consulting 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, GreenSome Consulting 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. La présente publication est adressée et destinée uniquement (i) aux professionnels en matière d'investissement entrant dans la catégorie des "Investisseurs Qualifiés" au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'amendé "Order") ; (ii) aux "entités à valeur nette élevée" (high net worth entities) aux associations non immatriculées, au Partenariat et "Trustee" de "Trust à valeur nette élevée" au sens de l'article 49(2) du Order. Tout investissement ou activité d'investissement en lien avec la présente publication est uniquement disponible pour ces personnes et ne sera réalisé qu'avec ces personnes. Les personnes au Royaume-Uni qui recevraient la présente publication (autre que les personnes au (I) ou (II) ou les actionnaires existant de la société) ne peuvent fonder leur décision d'investissement sur la présente publication ou agir sur la base de la présente publication. Cette publication ne constitue pas une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de valeurs mobilières aux Etats-Unis d'Amérique, au Canada, en Australie, au Japon ou en Afrique du Sud. Les valeurs mobilières mentionnées dans la présente publication n'ont pas été et ne seront pas enregistrées au sens du Securities Act de 1933, tel qu'amendé (le « Securities Act ») ou au sens des lois applicables dans les Etats membres des Etats-Unis d'Amérique, et ne pourront être offertes ou vendues aux Etats-Unis d'Amérique qu'à travers un régime d'exemption prévu par ledit Securities Act ou par les lois applicables des Etats membres des Etats-Unis d'Amérique. La présente publication et les informations qu'elle contient ne peuvent être adressées ou distribuées aux Etats-Unis d'Amérique. Les valeurs mobilières de la société ne sont pas offertes aux Etats-Unis d'Amérique.