

23/05/2025

## Klarsen

Secteur : Agences média

France

Code ISIN : FR0011038348

Mnémonique : ALKLA

Calendrier

RN S1 2025

## Actionnariat

Brice Gazeau	1,54%
Autocontrôle	0,84%
Flottant	97,62%

## Valorisation

Cours	0,89 €
Capitalisation	2,9 M€
Fair Value	1,35 €

## Données Financières

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
CA (M€)	4,9	6,2	6,4	6,6	7,0
Evolution (%)	168,9%	26,2%	4,6%	2,0%	7,0%
EBE (M€)	0,7	0,0	0,6	0,9	0,9
REX (M€)	0,5	-0,2	0,4	0,7	0,7
Marge d'explt (%)	10,1%	-3,9%	6,1%	10,4%	10,7%
Res. Net. P <sub>g</sub> (M€)	2,8	0,0	0,3	0,6	0,7
Marge nette (%)	56,5%	-0,8%	4,6%	9,2%	10,2%

## Ratios financiers (prix de marché)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
VE / CA			0,3	0,3	0,1
VE / EBE			3,2	1,9	1,1
VE / ROP			4,5	2,4	1,4
P / E			10,1	4,9	4,1
Gearing comptable (%)	-41%	15%	49%	32%	5%
Dette nette / EBE	ns	ns	1,6	0,9	0,2

## Un nouvel élan porté par l'intelligence des données

### Présentation de Klarsen

Acteur du marketing digital et fournisseur de base de données qualifiées, Klarsen (*ex-ConcoursMania puis Actiplay*) a connu une histoire mouvementée. Aujourd'hui, l'entreprise de 6,15 M€ de chiffre d'affaires, compte une vingtaine de salariés et a repris le chemin de la croissance après un changement de dirigeant et une acquisition structurante en 2023 (ITL/DAFI).

L'organisation a été clarifiée et l'offre produits est étoffée et revue pour répondre aux besoins du marché du marketing digital, un segment évalué à 26 Md€ en 2023 en France (+11% par an en moyenne).

Le groupe dispose ainsi d'actifs stratégiques différenciants : base de données qualifiées de 43 millions de profils (dont 7 propriétaires), ERP reconnu sur la vente à distance, agence marketing repensée (K-ID).

### Une stratégie de développement ambitieuse

Klarsen se fixe pour objectif de devenir un acteur de référence dans le domaine de la data marketing dédiée aux seniors, en construisant un groupe intégré autour du marketing digital. Les principaux leviers de croissance sont clairement identifiés :

- Monétisation accrue et optimisée des bases de données propriétaires ;
- Exploitation des synergies issues de l'acquisition récente (stratégies d'« upselling » et de « cross-selling ») ;
- Expansion vers de nouveaux segments de marché : Silver Economy, bien-être ou encore caritatif.

Parallèlement, des efforts de rationalisation des coûts sont en cours, avant le lancement de nouveaux recrutements ciblés sur les axes de croissance. L'objectif à moyen terme est d'atteindre un chiffre d'affaires de 20 M€, dont environ 10/15 M€ issus de futures acquisitions, avec un taux de marge EBE visé autour de 15 %.

### Des perspectives de redressement financier notables

Après un exercice 2024 pénalisé par une conjoncture attentiste des annonceurs, les perspectives paraissent encourageantes et portées par la stratégie de croissance commerciale, la remontée du taux de marge brute et les réductions de coûts envisagées. Nos estimations prudentes font ressortir un chiffre d'affaires de 7,6 M€ à horizon 2028 avec un EBE de l'ordre de 1,2 M€ (15,6% du CA).

Le principal point de vigilance reste la structure financière pénalisée actuellement par le poids du plan de redressement et le crédit vendeur sur l'acquisition de 2023. Le gearing retraité atteint près de 200% fin 2024 et nous estimons le besoin de financement à 0,8 M€ sur 2025 sachant que des options existent pour y faire face (cessions de noms de domaine sur un portefeuille estimé entre 0,8 M€ et 0,9 M€, rééchelonnement d'échéances...).

### Une valorisation fondamentale de 4,5 M€

Au regard de ses actifs différenciants, de son positionnement sur un marché en forte croissance et de sa stratégie volontariste, nos travaux d'évaluation aboutissent à une valorisation fondamentale de 4,5 M€ soit 1,35 € par action et un potentiel attractif sur cet acteur en pleine relance du marketing digital.

### Analyste :

Christel CLEME (Cleme Finance)

christel@clemefinance.com

06 69 46 12 64

### Forces

- Acteur historique dans le marketing digital et la gestion de bases qualifiées
- Offre adaptée au marché et palettes complètes de métiers
- Technologies développées en interne
- Base de données propriétaires avec une spécificité Senior et VAD
- Conformité RGPD

### Faiblesses

- Taille réduite malgré les acquisitions récentes
- Structure bilancielle fragile et poids du plan de redressement
- Importance des coûts fixes à fin 2024
- Poids élevé d'un client historique

### Opportunités

- Croissance du marketing digital et de l'usage des données
- Digitalisation de la base de données des clients historiques du groupe
- Ventes croisées et besoin d'offre complète
- Développement de l'accès direct aux clients
- M&A ciblée

### Menaces

- Concurrence intense dans le marketing digital
- Réglementation et contrôle
- Risques cybersécurité et fiabilité des plateformes
- Sensibilité des budgets marketing à la conjoncture

## Méthodes de valorisation

### DCF

Avec un taux d'actualisation de 13,7%, la méthode des DCF aboutit à une **valorisation centrale de 4,9 M€** en intégrant :

- le plan prévisionnel détaillé jusqu'en 2028 puis, pour la période 2029-2034, un ralentissement progressif de la croissance des ventes, un taux d'EBIT/CA stable ainsi qu'un relatif maintien des niveaux d'investissement et de BFR ;
- un taux d'actualisation de 13,7% correspondant uniquement au coût des fonds propres et intégrant un taux sans risque de 3,27% (OAT 10 ans), une prime de risque de marché de 5,20% (Fairness Finance) et un facteur de risque spécifique de 2 tenant compte des risques de réalisation du prévisionnel et de la structure financière à date ;
- un taux de croissance à l'infini de 2% ;
- une situation financière retraitée intégrant la valeur estimée des noms de domaines et des reports déficitaires.

### Comparables boursiers

Nous avons retenu un échantillon composé des quatre acteurs cotés du marketing digital : Dekuple, Bilendi, Qwamplify et Making Science Group.

A partir des multiples de VE/CA et VE/EBITDA (après décote de taille de 20%) appliqués aux agrégats de Klarsen, cette méthode aboutit à une **évaluation centrale de 2,7 M€**.

### Transactions

Nous avons retenu une quinzaine d'acquisitions d'acteurs du marketing / marketing digital.

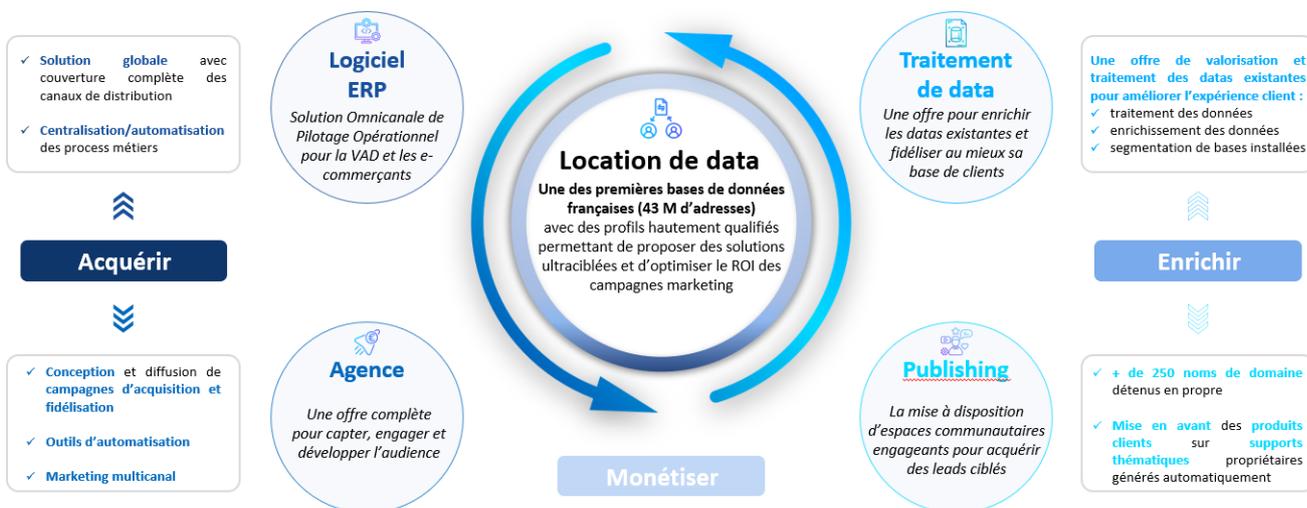
Nous avons appliqué les multiples de VE/CA et VE/EBITDA aux agrégats 2025 de Klarsen. Cette méthode aboutit à une **valeur centrale de 5,5 M€**.

### Synthèse de la valorisation

En pondérant les trois méthodes, la valorisation centrale de Klarsen ressort à **4,5 M€**.

## L'offre de Klarsen

ERP, Traitement Data, Agence & Publishing comme tremplins vers la Monétisation de la Data Client



<b>1</b>	<b>Un spécialiste historique du Data Marketing</b> .....	<b>4</b>
1.1	Histoire et organisation.....	4
1.2	Des activités complémentaires, un nouveau modèle vertueux .....	5
1.3	Un portefeuille clients renommés, un gisement de croissance .....	10
1.4	Des résultats récents encore peu normatifs, une dette élevée .....	12
<b>2</b>	<b>A la croisée du Data Marketing, du conseil en marketing digital et de la Silver Economy</b> .....	<b>16</b>
2.1	Le Data marketing est au cœur du Marketing Digital .....	16
2.2	Le Conseil en marketing digital est en pleine expansion .....	18
2.3	L’ancrage dans la Silver Economy est un atout clé .....	18
2.4	Un positionnement concurrentiel attractif de Klarsen.....	19
<b>3</b>	<b>Une stratégie solide et des indicateurs financiers en redressement</b> .....	<b>20</b>
3.1	Une stratégie ambitieuse de reconquête à partir d’actifs solides .....	20
3.2	Un rebond des indicateurs financiers dès 2025, un besoin de financement à couvrir .....	20
<b>4</b>	<b>Valorisation</b> .....	<b>23</b>
4.1	La méthode des comparables boursiers.....	23
4.2	La méthode des transactions comparables .....	23
4.3	La méthode des DCF .....	24
4.4	Synthèse .....	25
<b>5</b>	<b>Données Financières</b> .....	<b>26</b>
5.1	Compte de résultats simplifié.....	26
5.2	Bilan simplifié.....	26
5.3	Tableau de flux.....	26
5.4	Avertissement complémentaire.....	27

# 1 Un spécialiste historique du Data Marketing

Klarsen (ex ConcoursMania puis Actiplay) a connu une histoire mouvementée. Aujourd'hui, l'entreprise a repris le chemin de la croissance après un changement de dirigeant et une acquisition structurante en 2023. L'organisation a été clarifiée et l'offre produits est étoffée et revue pour répondre aux besoins du marché du marketing digital et de la fourniture de données qualifiées.

## 1.1 Histoire et organisation

### Historique

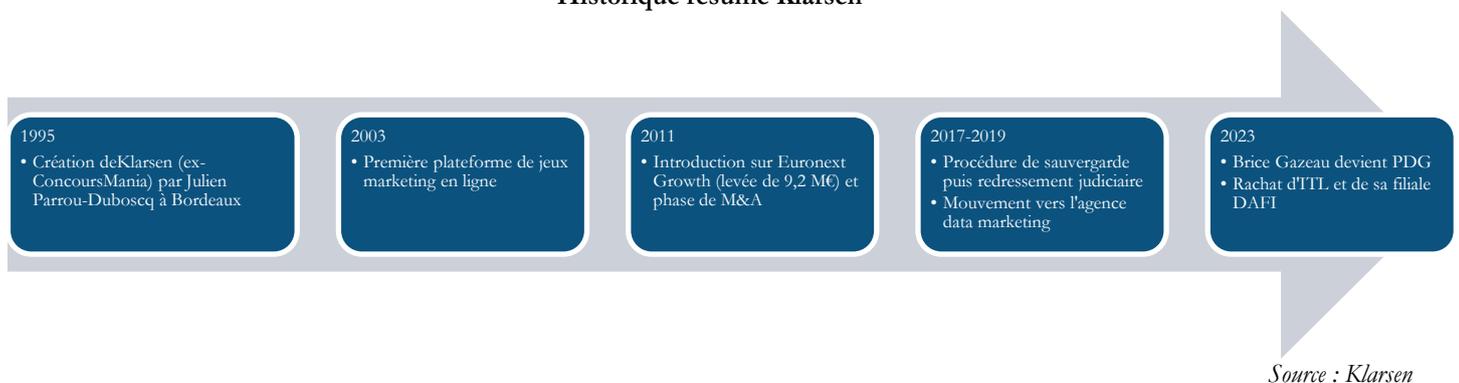
Basée à Bordeaux, Klarsen est une entreprise spécialisée dans le data marketing et axée sur l'acquisition et l'engagement client. Grâce à des données qualifiées et des technologies propriétaires, elle optimise les performances marketing et accroît le chiffre d'affaires de ses clients. Le groupe possède des actifs exclusifs ainsi que des bases de données qualifiées, dans son réseau de partenaires ou en propre.

À l'origine, ConcoursMania avait été fondée autour des jeux-concours pour la collecte de données ciblées destinées aux grandes marques. Au fil des années, l'entreprise (devenue Actiplay puis Klarsen) s'est progressivement recentrée sur la gestion de données marketing qualifiées.

Klarsen détient depuis 2023 deux entités situées à Strasbourg : ITL (Informatique et Traitement de fichiers Locations d'adresses), un acteur de référence dans le domaine de la vente à distance très complémentaire de Klarsen et sa filiale DAFI, une solution ERP. L'ensemble ITL/DAFI représentait environ 5 M€ de chiffre d'affaires en 2023.

- ITL a été créé en 1984 et est spécialisé dans la commercialisation et le traitement de fichiers d'adresses postales ;
- DAFI a été créée en 1996 autour d'un logiciel de gestion pour répondre aux besoins de sociétés de vente par correspondance ; DAFI a été repris en 2015 par ITL

### Historique résumé Klarsen



Source : Klarsen

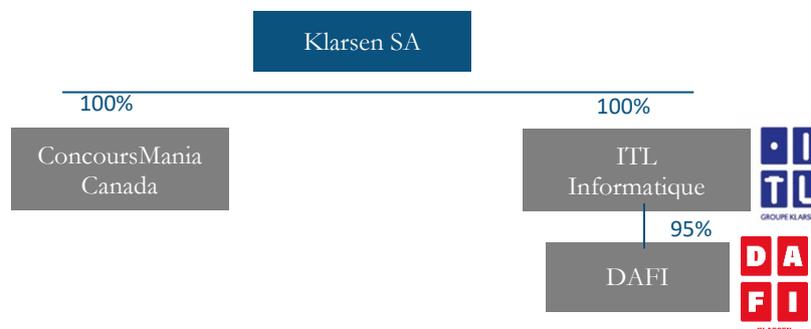
### Organisation et organigramme

Cotée depuis 2011 sur Euronext Growth, Klarsen<sup>1</sup> ne présente pas d'actionnaire de référence :

- Le fondateur Julien Parrou détient moins de 1 500 actions au porteur (<0,5% du capital) ;
- Le PDG Brice Gazeau détient 1,54% du capital (50 976 actions) ;
- On compte environ 1 600 actionnaires au porteur détenant en moyenne 2 000 titres ;
- L'autocontrôle représente 27 968 actions (0,84%).

Le groupe détient deux principales filiales actives : ITL et DAFI. La filiale canadienne n'a plus d'activité significative.

### Organigramme juridique Groupe Klarsen



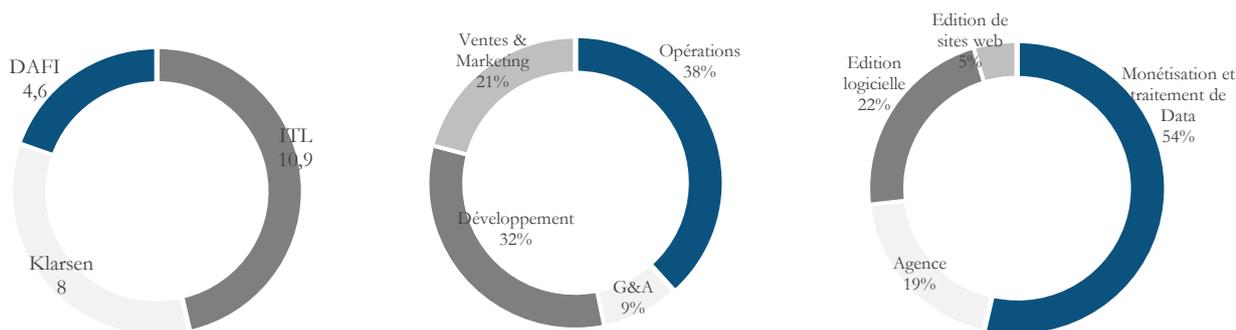
Source : Klarsen

### Un management expérimenté

Klarsen compte 23,5 salariés (en équivalent temps plein) début 2025 avec un effectif important des entités récemment acquises et une place clé de l'activité Monétisation et traitement de Data (cf. *ci-après*).

<sup>1</sup> Au 11 mars 2025

## Effectif 2025 (en équivalent temps plein) par entité juridique, service et activités



Source : Klarsen

Le comité de direction de Klarsen regroupe 5 managers expérimentés dont 3 sont issus d'ITL. Le PDG Brice Gazeau a un parcours de direction dans des entités de marketing digital et médias comme l'agence de marketing du groupe Figaro, Planet Media, Maximiles.

### Management Klarsen

Brice Gazeau	Sabine Rammo	Jean-François Hollner	Karine Metz	Diana Carocha
PDG	Directrice Financière	Directeur Technique	Directrice Commerciale	Directrice Marketing
25 ans d'expérience dans le marketing digital et les médias	30 ans d'expérience, dont 29 ans chez ITL	29 ans d'expérience, dont 28 ans chez ITL	30 ans d'expérience, dont 27 ans chez ITL	17 ans d'expérience, dont 8 ans chez KLARSEN

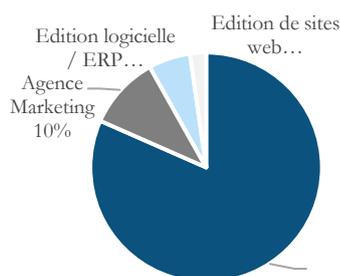
Source : Klarsen

## 1.2 Des activités complémentaires, un nouveau modèle vertueux

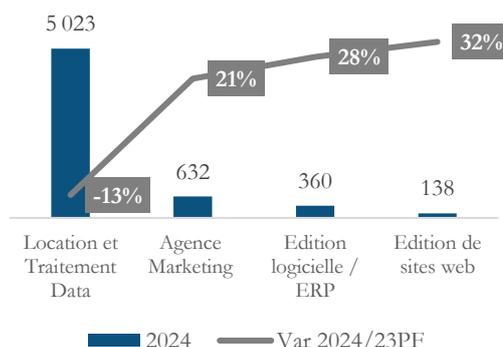
Après l'intégration des entités ITL/DAFI, le groupe a revu son organisation en 4 pôles présentant des synergies fortes opérationnellement et commercialement :

- Location et Traitement Data (commun à Klarsen et ITL) : 82% de l'activité 2024
- Agence marketing (commun à Klarsen et ITL) : 10% de l'activité
- Edition logicielle / ERP (propre à DAFI) : 6% de l'activité
- Edition de sites web (propre à Klarsen) : 2% de l'activité

### Chiffre d'affaires par activité 2024 en %



### Chiffre d'affaires par activité 2024 en k€ et variation 2024/2023PF\*%

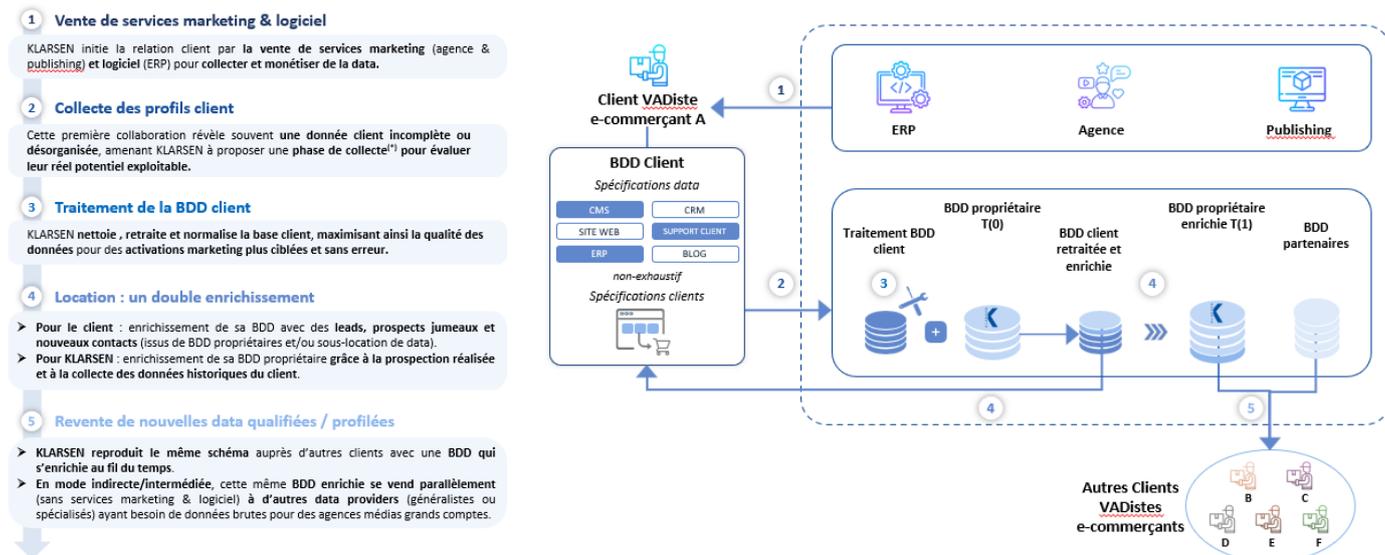


Source : Klarsen, estimations Champeil / \*PF = ITL/DAFI intégrés sur 12 mois

**La Location et le Traitement de base de données clients qualifiés sont le cœur du groupe avec un modèle synergique important avec les autres activités d'Agence, d'Éditions Logicielle et Web.** En effet, toutes concourent à un modèle vertueux de collecte et d'enrichissement de la base de données<sup>1</sup> propriétaire du groupe :

- Initiation de la relation clients : Par le biais de son Agence Marketing ou son Logiciel, Klarsen initie une relation client pour collecter et monétiser de la donnée clients ;
  - o En règle générale, Klarsen propose des services de collecte des profils clients pour valider que la donnée client est complète et organisée ; les données-clients transmises sont alors conservées dans la base de données propriétaire de Klarsen avec un engagement de non-revente à des concurrents directs ;
- Collecte et Traitement : Klarsen nettoie, retraite et normalise la base de données de son client VADiste ou e-commerçant ;
- Location et revente : Klarsen enrichit la base de données du client avec des leads, des nouveaux contacts (issus de ses propres bases et de sous-location de données). En parallèle, sa base de données propriétaire est enrichie ; puis, il vend les bases de données qualifiées ainsi actualisées.

### Le modèle économique vertueux de Klarsen



Source : Klarsen

**1/ Le traitement et la location de base de données clients (82% du CA 2024 dont environ 90% de monétisation de data, -13% entre 2023PF et 2024) :** c'est le savoir-faire clé du groupe dont la spécificité est de mixer des coordonnées postales, numériques et téléphoniques.

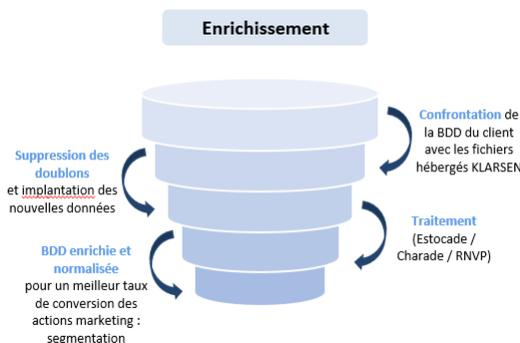
Cette activité a généré 5 M€ en 2024 avec une fidélité clients importante mais des effets macroéconomiques selon les années. En 2024, une facture à établir de 184 k€ a été décalée sur 2025 et explique une partie du recul de l'activité, le restant étant lié à une frilosité des clients traditionnels au vu de la conjoncture (report de campagnes clients depuis le 2nd semestre 2024). Cette évolution est plus marquée sur l'activité historique de ventes indirectes de Klarsen que sur la clientèle directe de ITL.

### Le traitement de données :

Pour obtenir une qualité élevée de contacts clients, le groupe utilise :

- des outils de traitement (*Estocade, Charade, RNVP*) permettant de détecter les déménagements, de supprimer les doublons et de structurer et normaliser les adresses pour une prise en charge efficace par la Poste ;
- des outils de segmentation : via des méthodes de scoring, le groupe peut évaluer le taux de retour et la performance de cohortes de clients pour mieux cibler les campagnes et cibler maximiser leur rendement

### Le traitement et l'enrichissement des bases de données



Source : Klarsen

<sup>1</sup> Une base de données marketing est un fichier informatique contenant des informations qualifiées (i.e. détaillées, organisées et actualisées) sur des individus ou entreprises (nom, coordonnées, historique d'achats, préférences, comportements, etc.), permettant de mener des actions commerciales et relationnelles.

## La monétisation de bases de données

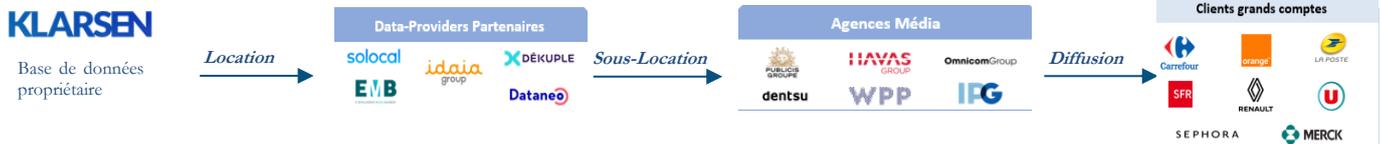
Aujourd'hui, le groupe dispose ainsi d'une base de données de 43 millions de profils nets (dont 24 millions en multicanal et 19 millions en postal) avec une maîtrise approfondie de certains segments (population Seniors, bien-être, art de vivre). 7 millions de profils sont « propriétaires » :

- Aucun data provider ne détient l'ensemble des profils complets des 57 millions de Français ayant un pouvoir d'achat minimum (>15 ans). Le management estime que les principaux data providers ont une base de données propriétaire de 6 à 10 millions de profils qualifiés.
- Il est donc nécessaire à ces fournisseurs de données de devenir partenaires entre eux pour répondre aux besoins de leurs clients et se louer entre eux leurs bases. Coexistent ainsi deux modèles de locations de profils : directement à l'annonceur (ou son agence marketing) ou indirectement via des Data Provider travaillant principalement avec des agences médias/marketing de grands comptes. Plus la location de base de données est directe (ou peu intermédiée), plus la marge est élevée.
- La différenciation entre data providers se fait donc sur le caractère prioritaire d'un profil, sa qualification complète et sa thématique : Klarsen par exemple est propriétaire de 7 millions de profils orientée marketing senior.

→ Chez Klarsen, l'accès aux grands comptes (type Carrefour, Renault, La Poste...) se fait majoritairement via le modèle indirect ou intermédié. Dans le modèle direct, les annonceurs sont des PME et ETI VADiste ou e-commerçant.

### Présentation simplifiée de la monétisation de la base de données de Klarsen

#### Modèle indirect ou intermédié



#### Modèle direct

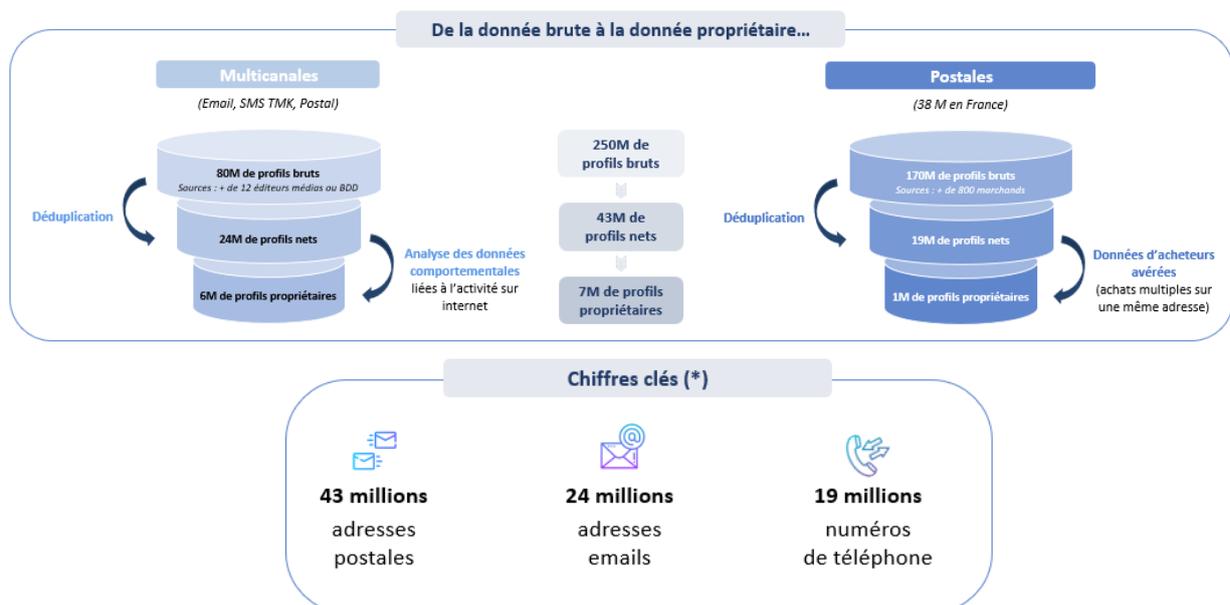


Source : Klarsen, Champeil

La base de données Klarsen a les spécificités suivantes :

- 43 millions de profils avec un ancrage fort sur le postal dont 7 millions de profils propriétaires avec des achats multiples et avérés récents ;
- Les profils reflètent majoritairement la typologie de la population française avec une surpondération de la gence féminine (57% vs. 52% France entière) et de la catégorie +40ans, en particulier sur le fichier postal (65% vs. 53% France entière)

### L'offre unique de prospects qualifiés de Klarsen



(\*) BDD de 43 M de profils nets

Source : Klarsen

### ❖ Zoom : le défi de la réglementation et de la protection des données personnelles :

Dans son activité de collecte et traitement de données, Klarsen respecte les obligations du Règlement Général sur la Protection des Données (RGPD) concernant la collecte, le traitement, la conservation et la sécurisation des données : cela inclut la nécessité d'obtenir le consentement des utilisateurs sur l'utilisation de leurs coordonnées, de garantir la transparence sur l'utilisation des données et de permettre l'exercice de leurs droits. **Klarsen dispose d'une culture forte de contrôle et a adopté des exigences de conformité depuis plus de 10 ans** (déclaration des traitements dès 2014, bien avant l'entrée en vigueur du RGPD de 2018).

Le groupe est contrôlé par la Commission Nationale de l'Informatique et des Libertés (CNIL) qui veille au respect de la protection des données personnelles en France. Elle formule des recommandations, contrôle les pratiques et peut sanctionner les manquements.

#### *Principales mesures techniques et organisationnelles recommandées aux Data Providers comme Klarsen*

- Sécurisation des accès : Les data providers mettent en place des contrôles d'accès stricts pour limiter l'accès aux données sensibles aux seules personnes autorisées, et surveillent les accès pour détecter toute activité suspecte.
- Politique de conservation et gestion responsable : les données utilisées doivent être utilisées uniquement pour des finalités limitées, explicites et légitimes ; les données issues d'opérations marketing sont conservées jusqu'à 3 ans.
- Chiffrement des données : Les données sont systématiquement cryptées lors du transfert et du stockage afin d'éviter tout accès non autorisé. Ce cryptage s'appuie sur des outils régulièrement mis à jour pour garantir une sécurité maximale.
- Audit et certifications : Certains data centers et solutions de gestion de données obtiennent des certifications reconnues, telles que l'ISO 27001 qui attestent de la robustesse de leur gestion des risques informatiques et de la sécurité des systèmes.
- Gestion des incidents : Les data providers doivent disposer de procédures de notification rapide en cas d'incident de sécurité ou de violation de données, conformément aux exigences du RGPD dont une notification obligatoire à la CNIL dans les 72h et une information immédiate des personnes concernées.
- Automatisation et gouvernance : L'automatisation de la gouvernance de la confidentialité permet de découvrir, classifier, analyser et surveiller les données sensibles, d'évaluer les risques et de répondre rapidement aux demandes d'accès ou de suppression des utilisateurs.

#### *Bonnes pratiques recommandées*

- Hygiène informatique : Application des mesures « d'hygiène informatique » incluant la mise à jour régulière des systèmes, la gestion des mots de passe, la segmentation des réseaux et la sensibilisation des équipes.
- Sensibilisation et formation : Les entreprises investissent dans la formation de leurs collaborateurs à la protection des données et à la cybersécurité, et peuvent externaliser la fonction de Délégué à la Protection des Données (DPO) pour garantir une conformité continue : c'est le cas de Klarsen.

**2/L'Agence K-ID (10% du CA 2024, +21% entre 2023 et 2024)** conçoit et diffuse des campagnes d'acquisition et de fidélisation ; elle bénéficie d'une offre complète pour capter et développer l'audience d'une entreprise grâce à des outils d'automatisation et du marketing multicanal.

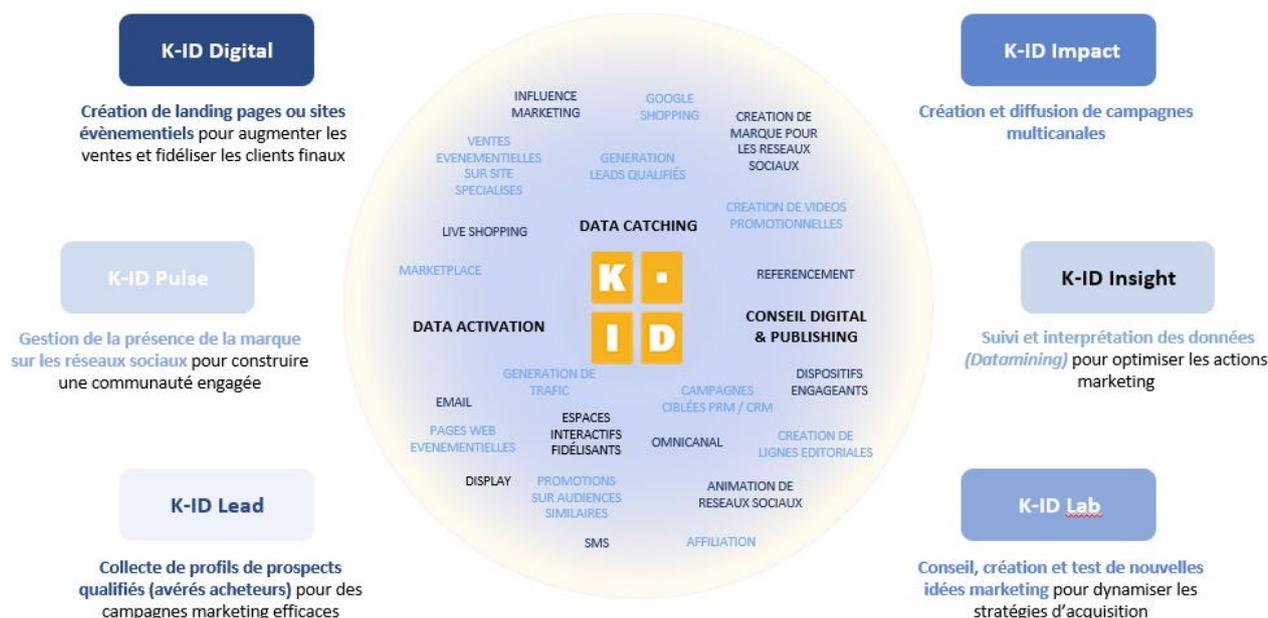
*En 2024, l'activité « Agence Marketing » a réalisé 0,6 M€ de chiffre d'affaires et affiche une progression de 21%, portée par l'intérêt des clients et des prospects pour les nouveautés et la complémentarité de l'offre multicanale.*

K-ID est le nouveau nom de l'Agence Marketing de Klarsen qui a voulu revoir son approche pour mettre en avant son expertise complète et différenciante liée à sa plateforme propriétaire capable de piloter toutes les campagnes multicanales basées sur des datas qualifiées.

Ses trois grands domaines d'expertise sont les suivants :

- Le Data catching consiste en la collecte structurée de données clients ou prospects sur tous les points de contacts digitaux (sites web, applications, emails, objets connectés...) ; il inclut la collecte passive (navigation, clics, cookies, ...) et la collecte active (formulaire, jeux concours, quizz, inscription newsletter... ).
  - *L'objectif est de recueillir des données identifiantes et comportementales pour alimenter les systèmes de gestion de données, mieux connaître les clients/ prospects et optimiser les actions marketing ;*
- Le Data activation (et réactivation) consiste en l'exploitation concrète des données collectées pour améliorer l'efficacité marketing et personnaliser les actions : optimisation du ciblage et personnalisation des campagnes publicitaires (display, social ads, emailing...), adaptation du contenu des sites et applications à chaque utilisateur, monétisation de l'audience pour les éditeurs...
  - *L'objectif est de générer un retour sur investissement élevé à partir des investissements consentis en collecte des données.*
- Le Conseil Digital regroupe l'ensemble de l'accompagnement stratégique et opérationnel proposé aux entreprises pour développer leur visibilité, leur acquisition et leur croissance via le marketing digital.
  - *L'enjeu pour les clients historiques de Klarsen dans la Vente à Distance est notamment de les accompagner dans la transformation digitale via la création de nouveaux canaux sur le web, de campagnes digitales et la montée en compétences des équipes internes.*

## Les expertises de l'Agence K-ID



Source : Klarsen

**3/L'Édition Logicielle** – DAFI (6% du CA, +28% entre 2023PF et 2024) bénéficie d'un portefeuille de 240 utilisateurs chez 27 clients représentant 35 marques VADistes. L'ERP développé à 100% en interne permet de répondre aux besoins de pilotage de plusieurs canaux de vente, d'enseignes avec des fonctionnalités d'interfaçage avec plusieurs outils traditionnels de l'entreprise (CRM, comptabilité...). L'activité « Édition logicielle » est en hausse de 28% en 2024 à 0,36 M€ de chiffre d'affaires avec le gain de 2 clients majeurs (l'un facturé dès 2024, l'autre dès début 2025).

DAFI regroupe les éléments suivants :

- Gestion omnicanale centralisée
  - DAFI permet de piloter tous les canaux de vente à distance (courrier, téléphone, e-commerce, abonnement, boutiques...) depuis une seule plateforme, avec une centralisation des données clients, commandes, stocks et opérations commerciales.
- Module logistique VAD performant
  - L'ERP intègre un module logistique avancé : ordonnancement des commandes, optimisation du picking, contrôle des colis, communication en temps réel avec les transporteurs, émission d'étiquettes, suivi des colis, gestion des points-relais, etc.
- Gestion des stocks en temps réel et multi-dépôts
  - DAFI offre une gestion en temps réel des stocks, des réservations, des emplacements et des inventaires, y compris en configuration multi-dépôts et multisites. Les vendeurs ont une vision claire des produits stratégiques à mettre en avant, ce qui optimise la performance commerciale.
- CRM intégré et segmentation marketing
  - L'ERP embarque un CRM historique complet des clients, centralisation des commandes, réclamations, échanges, et segmentation native du fichier clients pour optimiser les opérations marketing et la fidélisation.
- Automatisation et synchronisation
  - DAFI automatise les tâches courantes (synchronisation avec des plateformes e-commerce comme PrestaShop, gestion des erreurs, tâches planifiées)
- Reporting, BI et pilotage en temps réel
  - L'ERP propose des outils de reporting et de business intelligence intégrés : analyses, alertes personnalisées, indicateurs clés...
- Conformité réglementaire
  - DAFI est conforme au RGPD, à la loi anti-fraude TVA et aux obligations de déclaration européenne.
- Accessibilité et prix
  - DAFI est disponible en mode SaaS (cloud) ou installé sur site, avec la possibilité d'opter pour l'administration technique et la sauvegarde par DAFI. Le prix d'une licence est de 100 k€ pour 5 utilisateurs et l'abonnement en Saas coûte 385 € / mois par utilisateur.

A ce jour, 100 M€ de chiffre d'affaires des clients sont gérés via la plateforme DAFI pour 1 million de colis expédiés.

## Présentation de l'ERP de DAFI



Un outil clé de collecte et d'unification des données clients, dont la croissance est tirée par les nouveaux clients et l'ajout continu de nouvelles fonctionnalités (upsell)

240 utilisateurs	35 enseignes clientes	+ 100 M€ CA géré via la plateforme	+ 1 M colis expédiés	100% Rétention clients
---------------------	--------------------------	---------------------------------------	-------------------------	---------------------------

Source : Klarsen

4/L'Édition Web / Publishing (2% du CA, +32% entre 2023PF et 2024) propose la création, la gestion et la diffusion de contenus éditoriaux ou publicitaires sur des sites, des blogs, newsletters, réseaux sociaux... Ces contenus sont souvent monétisés. Le groupe détient plus de 250 noms de domaines propriétaires et dispose d'un réseau de 40 partenaires pour mettre en œuvre des affiliations ou offres promotionnelles (comparateurs, guide, newsletter...). C'est un actif historique qui le distingue de la concurrence. En 2024, le chiffre d'affaires généré représente 0,14 M€ avec une croissance tirée par les effets du nouveau modèle d'Agence K-ID.

### Les activités de l'Édition de sites web et contenu



Source : Klarsen

### 1.3 Un portefeuille clients renommés, un gisement de croissance

Compte tenu de la coexistence de deux principaux modèles de ventes, le portefeuille clients du groupe diffère entre le mode intermédiaire (via Data Providers, Agences Média et Grands comptes annonceurs) et le mode direct (Annonceurs VADistes ou e-commerçants, quelques grands comptes et parfois Agences marketing). Le point notable est que Klarsen est partenaire de l'ensemble de ses concurrents, et a accès à des grands comptes via des agences mondiales et en direct à des acteurs clés de la Vente à Distance et du e-commerce comme Hello Fresh, Yves Rocher, la Redoute.

## Portefeuille clients



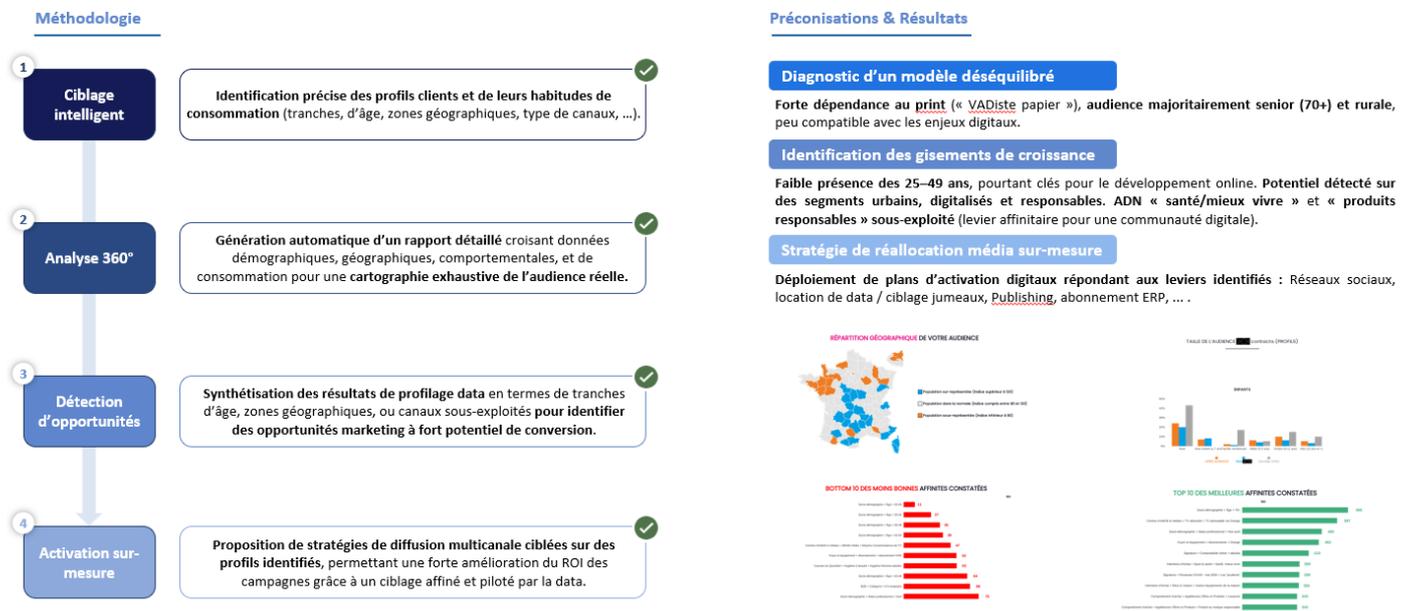
Source : Klarsen

En termes de répartition des ventes, un client important représente environ 25% du chiffre d'affaires 2024, sachant que le groupe accompagne sa forte croissance depuis plus de 35 ans. Le reste du portefeuille est très diversifié (aucun client ne dépasse 5% du chiffre d'affaires).

A date, le développement commercial est centré sur la France avec 5 personnes dédiées aux ventes et marketing. La plupart des nouveaux clients sont des appels entrants... les ventes croisées entre l'Édition Logicielle, l'Agence et le Traitement et Location de Données sont un réel moteur. Des recrutements sont prévus pour accélérer le déploiement à compter de 2026.

Pour illustrer les **ventes croisées** et les prestations réalisées par le dispositif Klarsen, nous présentons ci-après un exemple de mission réalisée par les équipes du groupe pour une entreprise dans la gastronomie. C'est un client historique de l'ERP DAFI qui a évolué vers la location de Data via ITL et Klarsen vient de lui proposer une mission complète de refonte du marketing digital par l'Agence.

### Synthèse de la prestation réalisée par l'Agence pour un client historique Gastronomie



Source : Klarsen

## 1.4 Des résultats récents encore peu normatifs, une dette élevée

Les résultats du groupe sur les 10 dernières années ont beaucoup évolué avec en toile de fond la perte des activités historiques et la mutation progressive vers Klarsen.



Source : Klarsen

Compte tenu des évolutions notables des métiers du groupe, nous concentrons notre analyse sur l'exercice 2023 proforma et 2024. Précisons toutefois que deux éléments importants expliquent l'évolution des résultats entre 2022 et 2023 avec un exercice 2023 doublement atypique car :

- marqué par l'intégration de ITL/ DAFI à mi-année qui apportent sur 12 mois environ 5 M€ de chiffre d'affaires pour un résultat d'exploitation inférieur à 100 k€ soit un niveau de marge d'exploitation (≈2%) nettement inférieur à celui de Klarsen seul avant l'opération (≈20%) ; ceci explique la forte progression du chiffre d'affaires en 2023 (4,9 M€ publié, 6,7 M€ proforma) mais également le recul du taux de marge d'exploitation (10,1% publié, 2,2% proforma) ,
- impacté favorablement par des abandons de créances du plan de redressements et des cessions de noms de domaine (jeux.com) générant un résultat exceptionnel net d'impôt de 2,3 M€.

### Indicateurs de résultats en M€



### Taux de marge en % du CA



Sources : Klarsen, calculs Champeil

### ◆ Analyse des comptes de résultats 2023PF-2024

#### Compte de résultats 2023PF et 2024 (en K€)

En K€	2023			2023PF			2024			Var 24/23PF
	2023	2023PF	2024	% CA 23	% CA 23PF	% CA 24	% CA 23	% CA 23PF	% CA 24	
Chiffre d'affaires	4 871	6 693	6 150	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	-8,1%
Marge brute analytique	2 268	2 832	2 289	46,6%	42,3%	37,2%	46,6%	42,3%	37,2%	-19,2%
Coûts opérationnels*	1 588	2 434	2 311	32,6%	36,4%	37,6%	32,6%	36,4%	37,6%	-5,0%
<b>EBE</b>	<b>680</b>	<b>398</b>	<b>-22</b>	<b>14,0%</b>	<b>5,9%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>14,0%</b>	<b>5,9%</b>	<b>-0,4%</b>	ns
Dot. Amortissements et provisions	185	250	215	3,8%	3,7%	3,5%	3,8%	3,7%	3,5%	-14,2%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>495</b>	<b>148</b>	<b>-237</b>	<b>10,2%</b>	<b>2,2%</b>	<b>-3,9%</b>	<b>10,2%</b>	<b>2,2%</b>	<b>-3,9%</b>	ns
<b>Résultat net</b>	<b>2 751</b>	<b>1 821</b>	<b>-45</b>							

\* nets de production immobilisée (0,16 M€ en 2024)

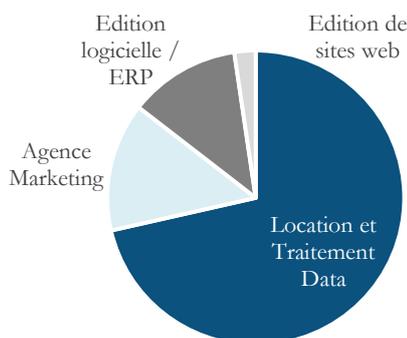
Sources : Klarsen, calculs Champeil

\*notre EBE 2024 diffère de celui communiqué (-35 k€) en raison de retraitements différents sur les transferts de charges

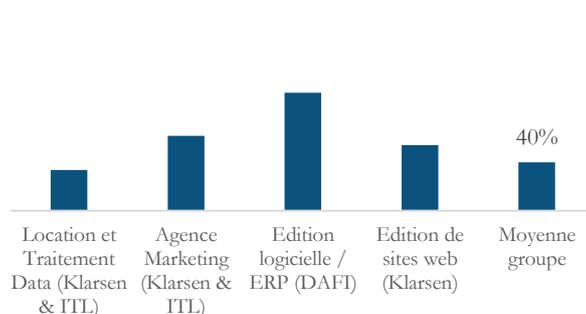
L'exercice 2024 est marqué par :

- Un recul de 8% du chiffre d'affaires par rapport au proforma 2023 à 6,15 M€ en raison d'une contraction de 26% de l'activité au second semestre dans un contexte économique moins favorable pour les budgets marketing des annonceurs (servis essentiellement par le modèle intermédiaire de location de data) ; par ailleurs une facture à établir de 184 k€ (3% du CA 2024) n'a pas été comptabilisée sur la fin de l'année 2024 et le sera dès le début 2025 ;
- Un tassement de 19% de la marge brute analytique à 2,3 M€ avec un taux en recul à 37,2% du CA contre 42,3% en 2023PF ; ceci tient à des surcoûts directs sur l'activité Edition consécutifs à la cession de Jeux.com ;
  - La marge brute est influencée par des effets de mix importants : l'activité de Location et Traitement de Données, bien qu'étant la principale contributrice en valeur, génère selon nos estimations, un taux de marge plus faible que les autres segments d'activité.

**Décomposition estimée de la marge brute par activité (moyenne 2023PF/2024)**



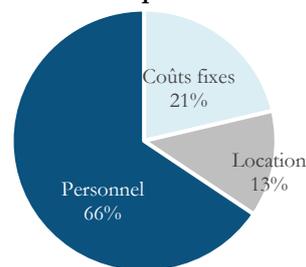
**Taux de marge brute estimé par activité en moyenne 2023PF/2024**



Sources : échanges avec Klarsen, estimations Champeil

- Une perte de 22 k€ au niveau de l'EBE (contre 398 k€ en 2023PF) : la baisse de 5% des coûts opérationnels (notamment sur les honoraires et autres coûts fixes) n'a pas permis de compenser le recul de la marge brute ;
  - Les principaux coûts opérationnels intègrent : des coûts fixes (honoraires, frais généraux...), des loyers et des frais de personnel ; ils sont considérés par le management comme non normatifs par rapport aux besoins et font l'objet d'un plan d'économies.

**Décomposition des coûts opérationnels 2024 en %**



Sources : échanges avec Klarsen, estimations Champeil

- Un résultat d'exploitation de -237 k€ (contre 148 k€ en 2023 PF) : les amortissements sont liés principalement à des investissements incorporels (production immobilisée de développements logiciels et jeux) ;
- Une perte nette de -45 k€ après impact des charges financières nettes de 121,5 k€ en progression avec le crédit vendeur mis en place sur le rachat d'ITL/DAFI et d'un résultat exceptionnel positif de 280 k€ sur abandon d'une partie de la dette hors plan ; en 2023, le résultat net de 1,8 M€ intégrait un résultat exceptionnel de 2,3 M€ net d'impôt (abandon dette du plan et cessions de jeux.com). Il convient de préciser que le groupe ne paie pas d'impôt compte tenu de reports déficitaires de 2 M€.

#### ◆ Analyse de la structure financière 2023PF-2024

La structure financière du groupe est à date déséquilibrée après retraitement du crédit vendeur et des dettes du plan de redressement (classés en dettes d'exploitation).

**Bilan simplifié**

en K€	2023	2024
Fonds propres	1 542	1 495
Immobilisations nettes	3 692	3 709
BFR comptable	-2 761	-1 958
En % du CA	-57%	-32%
BFR retraité du crédit vendeur et plan redressement	1 035	753
En % du CA	15%	12%
Endettement net comptable	-634	228
Endettement net retraité	3 162	2 939
<b>Gearing retraité</b>	<b>205%</b>	<b>197%</b>

Sources : Klarsen, retraitements Champeil

**En effet, à fin 2024, la structure financière est marquée par :**

- Des fonds propres de 1,5 M€ redressés depuis les éléments exceptionnels favorables de 2023 ;
- Des immobilisations nettes de 3,7 M€ intégrant quasi-exclusivement des incorporels dont :
  - 1,46 M€ d'écart d'acquisition lié à l'achat d'ITL en 2023 ; aucune dépréciation n'a été constatée en 2024 ; l'écart sur une ancienne acquisition (TELAXO) a été complètement déprécié en 2017 ;
  - 1,8 M€ de valeur des fichiers : aucune dépréciation n'a été constatée à fin 2024 ;
  - La plupart des autres actifs incorporels externes sont dépréciés ;
  - Les développements internes nets représentent 0,3 M€ en 2024 ;
  - A noter que Klarsen détient un catalogue de plus de 250 noms de domaine estimé à date en valeur de marché de 0,8 à 0,9 M€. Ces actifs non présents au bilan sont gérés de façon opportuniste par le management.
- Un besoin en fonds de roulement retraité de 0,7 M€ représentant 12% du chiffre d'affaires avec d'importantes factures à établir en fin d'année relative à la location intermédiée de datas. En effet, les agences médias faisant appel aux data providers réalisent de nombreuses campagnes en fin d'année (Black Friday / Noël) et transmettent les résultats (et coûts) de ces campagnes seulement en début d'année suivante.

**Détail du BFR retraité**

en K€	2023	2024
Clients	2 302	2 048
Fournisseurs	2 069	1 909
Autres actifs circulants	1 387	1 173
Autres passifs circulants	584	559
<b>BFR retraité</b>	<b>1 035</b>	<b>753</b>
En % du CA	15%	12%

Sources : Klarsen, retraitements Champeil

- Un endettement financier retraité de 2,9 M€ faisant ressortir un taux d'endettement de près de 200%. Cette dette intègre essentiellement le plan de redressement (1,4 M€ dont une part importante a été abandonnée en 2023) et 1,3 M€ de crédit vendeur sur le rachat d'ITL/DAFI.

**Détail de l'endettement financier retraité en K€**

en K€	2023	2024
Compte courant	31	32
PGE ITL	227	140
PGE DAFI	33	23
Découvert bancaire et autres	3	151
<b>Dettes financières comptable (A)</b>	<b>294</b>	<b>345</b>
Crédit vendeur (B)	1 770	1 278
Dettes plan de redressement (C)	2 026	1 433
Autres dettes d'exploitation	584	559
<b>Dettes d'exploitation hors fournisseurs</b>	<b>4 380</b>	<b>3 270</b>
<b>Trésorerie (D)</b>	<b>929</b>	<b>118</b>
<b>Endettement financier net comptable (A-D)</b>	<b>-634</b>	<b>228</b>
<b>Endettement financier net retraité (A+B+C-D)</b>	<b>3 162</b>	<b>2 939</b>

Sources : Klarsen, retraitements Champeil

En termes de flux, les éléments 2023 et 2024 sont perturbés par les mouvements d'acquisition (dont crédit vendeur) et les remboursements de dettes (plan de redressement en BFR). Ceci a entraîné une baisse de la trésorerie de près de 1 M€. Le point intéressant est que le FCF retraité 2024 est positif de 250 k€ ; il ne suffit pas à faire face aux remboursements de plus de 1 M€ sur l'exercice.

**Détails du FCF retraité 2024**

En K€	2024
CAF	165
- Variation BFR retraité	-281
- Capex	197
<b>FCF normatif</b>	<b>250</b>

Sources : Klarsen, retraitements Champeil

**Tableau de flux comptable**

En K€	2023	2024
Capacité d'autofinancement	4 310	165
-Impact cash de la variation du BFR comptable	4 282	271
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité (A)</b>	<b>28</b>	<b>-106</b>
Acquisition d'immobilisations	295	197
Variation nette des immo. financières	-778	513
<b>Flux de trésorerie lié aux investissements (B)</b>	<b>-483</b>	<b>710</b>
Augmentation de capital	0	0
Variation nette dette LT	-45	-100
<b>Flux de trésorerie liés au financement ©</b>	<b>-45</b>	<b>-100</b>
Divers	11	-47
<b>Variation de trésorerie nette (A-B+C)</b>	<b>476</b>	<b>-962</b>

*Source : Klarsen*

## 2 A la croisée du Data Marketing, du conseil en marketing digital et de la Silver Economy

Klarsen évolue sur le marché du Marketing Digital avec un positionnement fort sur le Data Marketing et le Conseil et en toile de fond une emprise importante sur la Silver Economy.

### 2.1 Le Data marketing est au cœur du Marketing Digital<sup>1</sup>

Le marché du Marketing Digital basé sur l'utilisation de canaux numériques pour promouvoir des produits / services a significativement progressé atteignant 26 Md€ en 2023 contre 14 Md€ fin 2017 (+11% par an). En termes de valeur ajoutée générée par la filière, le niveau généré en 2022 atteignait 10,3 Md€<sup>2</sup>, avec une **croissance 10 fois supérieure à celle du PIB entre 2018 et 2022**.

Les stratégies de marketing digital ont évolué et intègrent la publicité en ligne, le référencement, le marketing des médias sociaux, le marketing par e-mail, le marketing de contenu, et d'autres techniques visant à attirer et à engager les consommateurs sur Internet. La croissance du secteur n'a pas ralenti avec la crise sanitaire, les entreprises cherchant à renforcer leur présence digitale et à date, ce sont les éditeurs de logiciels marketing (Adobe, Hubspot, Salesforce, etc.) qui captent la plus grosse part du marché.

Les grands enjeux du secteur sont :

- L'impact de l'Intelligence Artificielle sur les pratiques des agences et leur capacité à faire face à des budgets communication serrés ; des start-up « martech » proposent déjà des solutions simplifiées pour accélérer la création et diffusion de campagnes et améliorer le ciblage ;
- Faire face à la disparition progressive des cookies tiers qui peut menacer l'efficacité du suivi marketing ;
- La nécessité de proposer des prestations tout-en-un dans un environnement économique plus incertain.

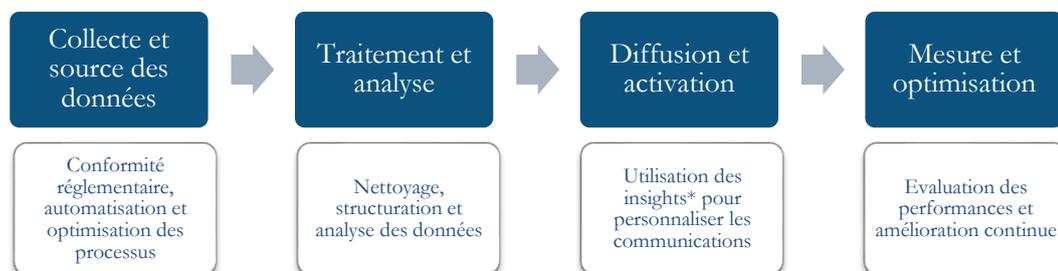
Au sein de cet écosystème, le marché du marketing de la donnée représentait en 2023 plus de 2,7 Md€ en France. Ce secteur englobe l'ensemble des activités visant à collecter, traiter, analyser et exploiter les données dans le but d'optimiser les actions marketing. Cela inclut :

- La collecte de données : via des outils comme les CRM, les DMP (Data Management Platforms) ou les CDP (Customer Data Platforms) ;
- L'analyse et la segmentation : pour mieux comprendre les comportements des clients et prospects ;
- La personnalisation des campagnes : en adaptant les messages et les offres en fonction des profils et des comportements.
- L'automatisation marketing : grâce à des solutions qui déclenchent des actions en temps réel selon les interactions des utilisateurs.

Ce secteur devrait connaître une croissance de l'ordre de 4% par an jusqu'en 2026 avec quelques effets mais modérés des évolutions macroéconomiques.

Le métier de Data Provider est clé dans l'écosystème.

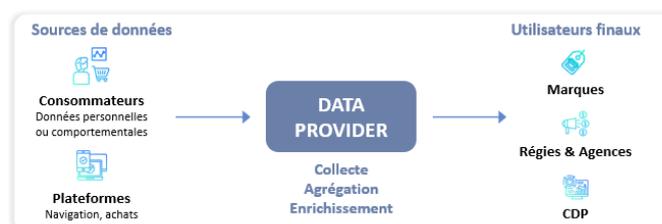
#### Les grandes étapes du métier de Data Provider



Source : Champeil

\*Insight : Compréhension fine d'un comportement, d'une attente ou d'un besoin client extraite à partir de données qualitatives et quantitatives.

#### La place du Data Provider



Source : Klarsen

<sup>1</sup> Sources : [https://www.xerfi.com/presentationetude/le-marche-du-marketing-digital\\_SAE40](https://www.xerfi.com/presentationetude/le-marche-du-marketing-digital_SAE40) ; <https://www.lesdataistes.fr/article/actualite-2024-marche-data-marketing>

<sup>2</sup> Source : "Le marketing digital, une filière au cœur de l'économie française" réalisée par EY pour Alliance Digitale

A l'image du marketing digital, plusieurs tendances majeures façonnent l'avenir du marché du data marketing :

- Disparition des cookies tiers : La réglementation sur les cookies va progressivement provoquer la perte de données comportementales, entraînant une redéfinition des stratégies d'automation et de fidélisation et une importance accrue des Data Providers.
- Montée en puissance de l'IA : L'IA générative bouleverse l'industrie ; 12,2 millions de Français utilisent déjà ces outils en décembre 2024 :
  - Selon Gartner, environ 60 % des données utilisées pour l'entraînement des modèles d'intelligence artificielle (IA) pourraient être synthétiques (i.e. *issues de l'IA*). Cette projection (réalisée fin 2021 pour 2024) souligne une tendance majeure dans le domaine de l'IA, où les entreprises se tournent de plus en plus vers des données générées artificiellement pour pallier les limitations des données réelles, notamment en termes de volume, de diversité et de respect de la vie privée ; ceci change complètement les pratiques du secteur du Data Marketing.
- Automatisation croissante : Développement de l'automatisation du nettoyage des données et des modèles agenciques (modèle d'IA fonctionnant comme un agent intelligent pour prendre des décisions et adapter des stratégies) pour les processus marketing.
- Focus sur la data-éthique : Préoccupations grandissantes autour de la souveraineté numérique, l'efficacité énergétique et l'éthique des données.
- Valorisation des données propriétaires : Face aux contraintes réglementaires, les données propriétaires gagnent en importance stratégique pour les entreprises.
  - **Des mouvements de concentration du secteur peuvent s'accroître entre acteurs « RGPD-compatibles » pour renforcer la taille des bases de données et l'intégration de secteurs complémentaires. C'est sur cette tendance que mise Klarsen pour se déployer à côté de la croissance organique.**

❖ **Zoom sur les secteurs clés soutenant la croissance de Klarsen en France :**



Sources : indice INSEE ; une taille de marché de la VAD de 23,3 Md€ a été communiquée pour 2019  
 FEVAD  
 Observatoire de l'e-pub du SRI en partenariat avec Oliver Wyman et l'UDECAM

**L'évolution du marché publicitaire**



Source : <https://www.cbnews.fr/etudes/image-bump-marche-publicitaire-2024>

## 2.2 Le Conseil en marketing digital est en pleine expansion

Au sein de l'écosystème du marketing digital en France, les activités de Conseil représentent environ 27% du total de la filière soit environ 3 Md€ en 2022<sup>1</sup>.

Les canaux numériques représentent désormais 59 % du total des investissements publicitaires en France, confirmant la tendance générale vers la digitalisation des stratégies marketing.<sup>2</sup>

Les principaux enjeux pour les agences sont en lien avec :

- La montée en puissance de l'IA générative,
- La fin progressive des cookies tiers avec la nécessité de revoir les stratégies de collecte et d'utilisation des données,
- L'exigence accrue de preuves tangibles de retour sur investissements des actions marketing menées (développement d'outils plus sophistiqués),
- L'hybridation des offres avec des frontières plus floues entre les agences, cabinets de conseils, éditeurs de logiciels et la mise en œuvre de solutions plus intégrées.

Si les leaders mondiaux sont bien connus et dominant le marché par leur taille (grands cabinets de conseil comme Accenture Interactive ou grandes agences marketing comme Publicis), d'autres acteurs de taille moindre sont reconnus comme Artefact, Junto.

### Exemple d'activités des agences de Conseil en marketing digital<sup>3</sup>



Sources : Champeil

## 2.3 L'ancrage dans la Silver Economy est un atout clé

Le positionnement de Klarsen sur des bases de données de profils seniors est un atout clé pour ses entreprises clientes et le groupe œuvre pour accompagner la digitalisation de cette base et des habitudes de prospection et de consommation. Pour rappel, cette population est une cible commerciale fondamentale avec des comportements en évolution :

- 19 millions de personnes ont plus de 60 ans en France soit près de 28% de la population, ce chiffre atteindra 25 millions en 2040 (+25%)<sup>4</sup>
- Le pouvoir d'achat des seniors est souvent disparate mais leurs besoins sont croissants et nécessitent des adaptations sur les produits et services disponibles à date pour répondre à leurs enjeux.
- La Silver Economy représenterait plus de 130 Md€ à horizon 2030<sup>5</sup> avec des niveaux de croissance attendue de 8% par an d'ici 2028<sup>6</sup> et des segments clés :
  - Financement et transmission : incluant les assurances santé, obsèques, dépendance, le viager et les crédits adaptés.
  - Habitat adapté et sécurité : comprenant les résidences seniors, l'adaptation du logement, la domotique et la téléassistance.
  - Prévention et aide à la vie quotidienne : couvrant l'aide à domicile, les soins, le portage de repas et les services de transport.
  - Bien-vivre et bien-être : englobant la nutrition, les loisirs, le tourisme et les activités sportives adaptées.
- La transition numérique s'accélère pour cette population : en 2024, si la quasi-totalité des personnes de moins de 60 ans sont internautes, la grande majorité des 60-74 ans (86 %) ont également utilisé Internet au cours des trois derniers mois<sup>7</sup> et peuvent profiter de services en ligne et donc d'un marketing adapté.

<sup>1</sup> Source : "Le marketing digital, une filière au cœur de l'économie française" réalisée par EY pour Alliance Digitale

<sup>2</sup> <https://modelesdebusinessplan.com/blogs/infos/marche-publicite-chiffres>

<sup>3</sup> Source : extraits de l'étude de Xerfi Precepta Etude sur le marketing digital

<sup>4</sup> Source : Insee

<sup>5</sup> Source : France Stratégie la Filière Silver Economy

<sup>6</sup> Source : Xerfi, Le marché de la silver économie

<sup>7</sup> Source : L'usage des technologies de l'information et de la communication par les ménages entre 2009 et 2024- Insee

## 2.4 Un positionnement concurrentiel attractif de Klarsen

Sur un marché colossal, Klarsen dispose de plusieurs atouts :

- Offre complète en Data Marketing avec une reconnaissance élevée sur le traitement de bases de données, une brique logicielle et une agence marketing au positionnement renouvelé ;
- Bases de données propriétaires clés ;
- Un catalogue de noms de domaine ;
- Portefeuille clients solide avec un ancrage fort sur une population senior.

### Positionnement concurrentiel Klarsen

	KLARSEN	dataventure EDG <sup>(1)</sup>	DÉKUPLE	isoskèle	idaia group	WR WebRivage	EMB	TRACKER	LABELIUM	Qwamplify group	Eskimoz
Data Provider	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	×	×	×	×
Taille BDD France (*)	43 M	35 M	20 M	nd	45 M	20 M	5 M	×	×	×	×
Agence	✓	✓	✓	✓	×	×	×	×	✓	✓	✓
Traitement de data	✓	×	×	×	✓	✓	✓	✓	×	×	×
Data Marketing	✓	✓	✓	✓	✓	✓	×	×	✓	×	×
Marketing digital	✓	✓	✓	✓	×	×	×	×	✓	✓	✓
Publishing	✓	×	×	×	×	×	×	×	×	✓	×

(1) DataVenture (fusion de AdVenture et CarData), filiale de European Digital Group, est la BU dédiée au data providing collaborant avec la BU agence marketing de EDG.

Source : Klarsen

Sur le marché du traitement de données et du marketing digital, les concurrents proches de Klarsen sont les suivants :

Nom (dernier CA connu)	Présentation
Dékuple (218 M€)	Groupe de communication et data marketing (1000 collaborateurs)
Isoskèle (100 M€)	Agence de marketing relationnel et data marketing. (420 collaborateurs) – filiale la Poste
IDAIA Group (>10 M€)	Solutions data marketing, CRM, et campagnes omnicanales. (100 collaborateurs)
WebRivage (7 M€)	Spécialiste de la génération de leads B2C et B2B, collecte de données et campagnes digitales. (40 collaborateurs)
EMB (2 M€ en France)	Conseil en stratégie marketing et communication.
Tracker (nd)	Traitement de données, hébergement et activités connexes
Labelium (23 M€)	Agence de marketing digital et performance (<100 salariés)
Qwamplify (42 M€)	Groupe de marketing digital et communication (250 collaborateurs)
Eskimoz (36 M€)	Agence d'acquisition digitale (200 consultants)
Critère Direct (4 M€)	Expertise en fichiers marketing, stratégie de prospection multicanal et enrichissement de données. (Effectif < 10)
Avanci (41 M€)	Conseil en data marketing et CRM. (300 collaborateurs)
Digital Baby boomer (nd)	Agence digitale spécialisée sur les 50 ans et +
Heroiks (18 M€)	Groupe de communication indépendant (400 collaborateurs)

Sources : sites internet, Pappers

### 3 Une stratégie solide et des indicateurs financiers en redressement

Klarsen ambitionne de devenir un Data Provider leader en France sur le marketing senior en construisant un groupe cohérent autour du marketing digital. Ses objectifs de croissance sont clairs et font ressortir des perspectives attractives. La solidité financière devrait se renforcer sur la période.

#### 3.1 Une stratégie ambitieuse de reconquête à partir d'actifs solides

Klarsen ambitionne de devenir un Data Provider clé en France sur le marketing senior en construisant un groupe cohérent autour du marketing digital sachant que d'importants investissements et efforts ont été réalisés en 2023 et 2024 pour maîtriser les trois aspects de la stratégie clients (acquisition, fidélisation et réactivation) avec des actifs forts : plateforme data multicanale, offre éditrice web, plateforme de tracking, ERP multicanal.

Pour la période à venir, les leviers de croissance et de montée de la marge sont les suivants :

- Accélération de la location directe de la Data : la priorité est donnée à la monétisation des bases de données afin de maximiser le taux de marge brute de l'activité ;
- Maximiser les stratégies « upsell » et « cross sell » (ventes croisées et/ou additionnelles) grâce à la complémentarité de l'offre créée par l'acquisition de ILT/DAFI : chaque client ou prospect d'une activité peut se convertir en client global du groupe ;
- Déploiement commercial sur des segments de marchés nouveaux et corrélés avec les 7 millions de profils propriétaires : Silver Economy, bien-être, caritatif...
- Effets de l'intégration des nouveaux outils lancés et automatisation des process : Refonte de l'ERP DAFI pour passer d'une spécialisation Vente A Distance à un ERP omnicanal, intégration d'une plateforme de centralisation de marketing omnicanal à K-ID (lancée en 09/2024) ;
- Réduction et maîtrise des coûts d'exploitation avec la structuration du groupe post-acquisition ILT/DAF et la mise en œuvre de synergies à partir de 2025.

Sur ces bases, le management a donné un objectif à terme de chiffre d'affaires de 20 M€ mêlant :

- Une croissance organique légèrement supérieure au marché, soit entre 5 et 10 % par an ;
- Des opérations de croissance externe pour capter 10 à 15 M€ de chiffre d'affaires complémentaire sur des profils très larges (de 0,5 à 10 M€ de chiffre d'affaires), sachant que vu la situation bilancielle, toute croissance externe peut engendrer une dilution des actionnaires existants.

En parallèle, le niveau de marge d'EBE est attendu en progression jusque 15% avec trois leviers :

- L'effet volume et la montée du taux de marge brute ;
- La réduction des coûts opérationnels (baisse des loyers, des honoraires et départs de personnel sur 2025/2026) avant de nouveaux recrutements à compter de mi-2026 sur des postes clés : 1 Traffic Manager, 1 Chargé de Marketing, 2 Commerciaux, 1 Administrateur des ventes, 1 Développeur, 1 personne à la Production.

#### 3.2 Un rebond des indicateurs financiers dès 2025, un besoin de financement à couvrir

Nos prévisions de chiffre d'affaires sont prudentes et font ressortir une cible de 7,6 M€ à horizon 2028 soit une croissance moyenne annuelle limitée à +5% entre 2024 et 2028 (bas de fourchette des ambitions du management) pour tenir compte du manque de visibilité sur le contexte économique 2025 notamment sur l'activité Location et Traitement de Data. A noter l'impact de la facture de 184 k€ de 2024 reportée sur 2025 : elle vient tasser la croissance apparente 2026.

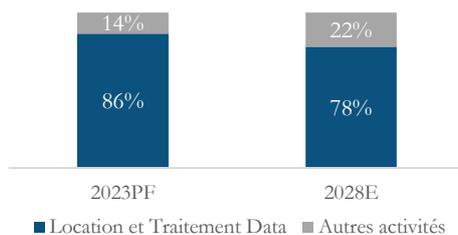
Prévisionnel de CA en M€

En M€	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	Var	Var	Var	Var
						25/24	26/25	27/26	28/27
Location et Traitement Data	5,0	5,2	5,2	5,5	5,9	4%	0%	6%	7%
Agence Marketing	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	5%	5%	8%	10%
Edition logicielle / ERP	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	15%	15%	15%	15%
Edition de sites web	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	10%	10%	15%	15%
<b>Total chiffre d'affaires</b>	<b>6,2</b>	<b>6,4</b>	<b>6,6</b>	<b>7,0</b>	<b>7,6</b>	<b>5%</b>	<b>2%</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>

Source : estimations Champeil

Les activités les plus en croissance sont l'Agence, l'Edition logicielle et l'Edition de sites web ; elles passeraient à près de 22% du chiffre d'affaires en 2028 contre 14% en 2023PF.

## Décomposition du CA par activité



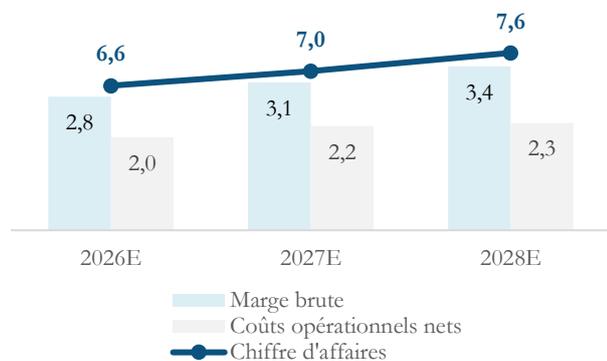
Source : estimations Champeil

Sur ces bases, nous attendons un EBE en fort redressement porté par un effet ciseau favorable avec :

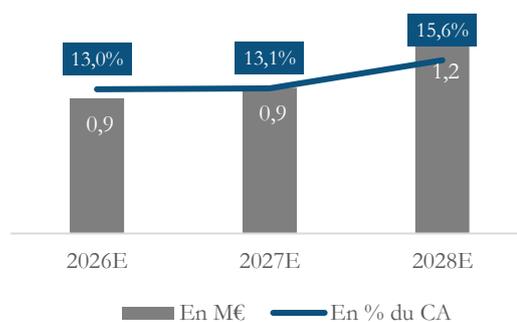
- Une progression significative de la marge brute analytique liée à un effet mix favorable de la montée des autres activités vs la Location et Traitement de Data et à la montée de la marge même de cette dernière activité grâce à la stratégie de suppression des intermédiaires avec le client final ; elle devrait représenter plus de 45% du CA fin 2028 vs 37% en 2024 ;
- Un recul des coûts opérationnels entre 2024 et 2026 avec l'effet de départs de personnel et de réduction de coûts des locaux, ils remontent à partir de 2026 sous l'effet de recrutements de commerciaux, Traffic manager, éditeur de contenu, développeur notamment ;

Finalement, l'EBE atteindrait plus de 15% du CA en 2028, en ligne avec la cible du management, contre moins de 9% en 2025.

### Construction de l'EBE en M€



### Evolution de l'EBE en M€ et en % du CA



Le résultat net devrait ainsi renouer avec l'équilibre dès 2025 et dépasser 0,8 M€ en 2028 compte tenu d'amortissements relativement stables sur la période, de frais financiers en baisse relative et enfin d'une imposition uniquement à compter de 2028 compte tenu des reports déficitaires disponibles.

## Compte de résultats prévisionnel détaillé

En K€	Années					% CA				
	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	23	24	25	26	27
Chiffre d'affaires	6 150	6 436	6 563	7 025	7 598	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Marge brute analytique	2 289	2 608	2 809	3 110	3 445	37,2%	40,5%	42,8%	44,3%	
Coûts opérationnels*	2 311	2 048	1 958	2 192	2 262	37,6%	31,8%	29,8%	31,2%	
<b>EBE</b>	<b>-22</b>	<b>560</b>	<b>851</b>	<b>918</b>	<b>1 184</b>	<b>-0,4%</b>	<b>8,7%</b>	<b>13,0%</b>	<b>13,1%</b>	
Dot. Amortissements et provisions	215	169	169	169	169	3,5%	2,6%	2,6%	2,4%	
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>-237</b>	<b>391</b>	<b>682</b>	<b>749</b>	<b>1 015</b>	<b>-3,9%</b>	<b>6,1%</b>	<b>10,4%</b>	<b>10,7%</b>	
Résultat financier	-122	-95	-73	-30	-10	-2,0%	-1,5%	-1,1%	-0,4%	
IS	-33	0	0	0	154	-0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	
<b>Résultat net</b>	<b>-45</b>	<b>293</b>	<b>607</b>	<b>717</b>	<b>848</b>	<b>-0,7%</b>	<b>4,6%</b>	<b>9,2%</b>	<b>10,2%</b>	

\* nets de production immobilisée

Source : estimations Champeil

Sur ces bases et compte tenu des échéances de remboursement de dettes et d'un BFR anticipé relativement stable en % du CA, il ressort un **besoin de financement sur 2025** (de l'ordre de 0,8 M€) qui pourrait être couvert par un décalage de paiement des échéances du crédit vendeur, des cessions complémentaires de noms de domaine (0,8 M€ de valeur estimée) ou enfin des découverts bancaires. Nous avons fait l'hypothèse de la mise en place d'un financement bancaire court terme.

### Échéances de remboursement de dettes

en K€	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Compte courant	31	32	0	0	0	0
PGE ITL	227	140	52	0	0	0
PGE DAFI	33	23	19	3	0	0
<b>Découvert bancaire et autres</b>	<b>3</b>	<b>151</b>	<b>804</b>	<b>772</b>	<b>162</b>	<b>0</b>
<b>Dettes financières comptable (A)</b>	<b>294</b>	<b>346</b>	<b>875</b>	<b>775</b>	<b>162</b>	<b>0</b>
Crédit vendeur (B)	1 770	1 278	425	0	0	0
Dettes plan de redressement (C)	2 026	1 433	1 353	1 273	1 193	1 113
Autres dettes d'exploitation	584	559	585	596	638	691
<b>Dettes d'exploitation hors fournisseurs</b>	<b>4 380</b>	<b>3 270</b>	<b>2 363</b>	<b>1 870</b>	<b>1 832</b>	<b>1 804</b>
<b>Trésorerie (D)</b>	<b>929</b>	<b>118</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>584</b>
<b>Endettement financier net comptable (A-D)</b>	<b>-634</b>	<b>229</b>	<b>875</b>	<b>775</b>	<b>162</b>	<b>-584</b>
<b>Endettement financier net retraité (A+B+C-D)</b>	<b>3 162</b>	<b>2 940</b>	<b>2 653</b>	<b>2 048</b>	<b>1 355</b>	<b>529</b>

Sources : Klarsen, estimations Champeil

### Tableau de flux prévisionnel comptable en K€

En K€	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Capacité d'autofinancement	165	465	778	888	1 020
-Impact cash de la variation du BFR comptable	271	932	483	92	98
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité (A)</b>	<b>-106</b>	<b>-467</b>	<b>295</b>	<b>796</b>	<b>922</b>
Acquisition d'immobilisations	197	180	180	180	180
Variation nette des immo. financières	513	0	0	0	0
<b>Flux de trésorerie lié aux investissements (B)</b>	<b>710</b>	<b>180</b>	<b>180</b>	<b>180</b>	<b>180</b>
Variation nette dette LT (y compris compte courant)	-100	-123	-68	-3	0
<b>Flux de trésorerie liés au financement ©</b>	<b>-100</b>	<b>-123</b>	<b>-68</b>	<b>-3</b>	<b>0</b>
<b>Variation de trésorerie nette (A-B+C)</b>	<b>-962</b>	<b>-771</b>	<b>46</b>	<b>613</b>	<b>742</b>

Source : estimations Champeil

C'est seulement à partir de 2027 que la situation financière est restaurée.

### Bilan prévisionnel

en K€	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Fonds propres	1 495	1 791	2 400	3 120	3 971
Immobilisations nettes	3 709	3 720	3 731	3 742	3 753
BFR comptable	-1 958	-1 026	-542	-450	-351
En % du CA	-32%	-16%	-8%	-6%	-5%
BFR retraité du crédit vendeur et plan redressement	753	753	731	744	762
En % du CA	12%	12%	11%	11%	10%
Endettement net comptable	227	875	760	144	-598
Endettement net retraité	2 938	2 653	2 033	1 337	516
<b>Gearing retraité</b>	<b>196%</b>	<b>148%</b>	<b>85%</b>	<b>43%</b>	<b>13%</b>

Source : estimations Champeil

## 4 Valorisation

Pour établir la valorisation de Klarsen, nous avons étudié trois méthodes d'évaluation :

- La méthode des comparables boursiers qui consiste à approcher la valeur d'une société par référence à des ratios constatés sur des sociétés cotées en bourse opérant sur le même secteur ;
- La méthode transactions comparables qui consiste à approcher la valeur d'une société par référence à des ratios constatés lors d'opérations financières sur des sociétés opérant sur le même secteur ;
- La méthode des discounted cash-flow qui consiste à valoriser une société en fonction des flux de trésorerie futurs qu'elle est susceptible de générer.

### 4.1 La méthode des comparables boursiers

Pour constituer l'échantillon de comparables, nous avons intégré des acteurs du marketing digital et de la collecte de données :

- Bilendi (France), spécialisée dans la collecte de données pour les études de marché et l'engagement clients ;
- Qwamplify (France), marketing digital spécialisé dans l'acquisition et la fidélisation clients ;
- Dékuple (France), marketing digital avec un historique dans l'abonnement presse ;
- Making Science Group (Espagne), conseil en marketing digital et analyse de données.

Nous n'avons pas intégré les deux groupes suivants en raison de leur taille bien supérieure.

- Liveramp (USA, CA 2,3 Md€, capitalisation de 1,7 Md€), plateforme SaaS permettant aux entreprises de connecter, contrôler et activer leurs données clients ;
- Dun & Bradstreet (USA, CA 611 M€, capitalisation de 3,6 Md€), fournisseur de données commerciales, analystes et insights.

#### Données sur les comparables

	Taille de CA 2024 M€	EBITDA /CA 2024	Capitalisation boursière en M€	VE/CA			VE/EBITDA		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
Dekuple	218,0	8%	116	0,5	0,4	nd	4,5	3,4	nd
Bilendi	64,0	20%	100	1,6	1,4	1,2	7,2	6,1	5,0
Qwamplify	42,0	9%	12	0,5	0,4	nd	5,2	4,3	nd
Making Science Group	274,0	5%	67	0,4	0,4	nd	6,4	5,7	nd
<b>Médiane</b>	<b>149,5</b>	<b>11%</b>	<b>74</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>1,2</b>	<b>5,8</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>

Sources : Zonebourse, Euroland, Alentra Equity, cours au 15/05/2025

En appliquant aux données de Klarsen, les multiples médians de VE/CA et VE/EBITDA 2025/2027 décotés de 20% (taille et niveau de marge), **la valorisation moyenne du groupe ressort à 2,7 M€** sachant que nous intégrons la valeur des reports déficitaires et du catalogue de noms de domaines.

#### Méthode des comparables

	VE/CA			VE/EBITDA		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
<i>Multiple médian après décote</i>	0,4	0,3	0,9	4,7	3,4	4,0
Indicateurs Klarsen en M€	6,4	6,6	7,0	0,6	0,9	0,9
VE induite en M€	2,4	2,2	6,6	2,6	2,9	3,6
Dette nette retraitée en M€	1,3	0,7	0,1	1,3	0,7	0,1
<b>Valeur des fonds propres induite en M€</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>6,6</b>	<b>1,3</b>	<b>2,2</b>	<b>3,6</b>

Source : Champeil

\*dette nette retraitée de la valeur estimée des noms de domaines et reports déficitaires

### 4.2 La méthode des transactions comparables

Plusieurs transactions sont intervenues depuis la fin de la crise sanitaire dans le secteur du marketing digital et agences de marketing.

## Echantillon de transactions

Date	Acquéreur	Cible	Pays	Multiples VE		
				CA	EBITDA	
oct.-24		SYNOLIA	BLACKBIRD AGENCY	FR	0,9	3,4
juin-24		ISOSKELE	LINEUP7	FR	1,5	18,7
sept.-23		DEKUPLE	LE NOUVEAU BELIER (Nextocom)	FR	1,5	ns
juil.-23		KLARSEN	ITL / DAFI	FR	0,3	ns
janv.-23		DEKUPLE	SMART TRAFFIK	FR	1,2	ns
déc.-22		AQUITI, SOPROMECC	BE TOMORROW	FR	0,6	6,5
déc.-22		PUBLICIS	BIZON	FR	0,7	ns
sept.-22		DEKUPLE	BRAINSONIC	FR	0,6	6,0
mai-22		OBIZ	ADELYA	FR	1,1	8,7
avr.-22		MEANINGS CAPITAL	SYNOLIA	FR	1,7	8,9
déc.-21	ARDIAN / CATHAY INNOVATION		ARTEFACT S.A.	FR	4,5	24,1
oct.-21		EDG	AXOME	FR	2,0	5,1
sept.-21	HEROIKS (EX MY MEDIA GROUP)		MAKUIITY	FR	2,1	30,5
juil.-21	Management (OBO)		LINEUP7	FR	1,1	14,8
juin-21		LABELIUM	ARCANE AGENCY	FR	4,8	12,8
mars-21		DEKUPLE	GRAND MERCREDI	FR	3,7	ns
				Médiane	1,4	8,9

Sources : estimations Champeil, Pappers, CF News

En appliquant les multiples médians de ces transactions aux données Klarsen 2025, la valorisation moyenne du groupe ressort à **5,5 M€**.

### 4.3 La méthode des DCF

Pour la méthode des DCF, nous avons retenu les hypothèses suivantes :

- Le plan prévisionnel détaillé jusqu'en 2028 puis, pour la période 2029- 2034, un ralentissement progressif de la croissance des ventes, un taux d'EBIT/CA stable ainsi qu'un relatif maintien des niveaux d'investissement et de BFR ;
- Un taux d'actualisation de 13,7% correspondant uniquement au coût des fonds propres intégrant un taux sans risque de 3,27% (OAT 10 ans), une prime de risque de marché de 5,20% (Fairness Finance) et un facteur de risque spécifique de 2 tenant compte des risques de réalisation du prévisionnel et de la structure financière à date ; nous avons opté pour ne pas pondérer ce coût par celui de la dette compte tenu du déséquilibre financier actuel ;
- Un taux de croissance à l'infini de 2% ;
- Une situation financière retraitée intégrant la valeur estimée des noms de domaines et des reports déficitaires. Pour rappel, Klarsen détient un catalogue de plus de 250 noms de domaine. Ce catalogue est estimé à date, en valeur de marché, entre 0,8 et 0,9 M€. Le Groupe continue à gérer cet actif dans une logique opportuniste pour en céder tout ou partie.

Sur ces bases, la valorisation de Klarsen ressort à **4,9 M€** avec un poids équilibré de la valeur terminale dans la valeur globale.

### Données détaillées de la méthode des DCF

Cash flow net (en k€)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	Flux terminaux
CA	6 435,7	6 563,0	7 025,1	7 598,4	8 206,3	8 862,8	9 483,2	10 052,2	10 554,8	10 977,0	
Var en %	5%	2%	7%	8%	8%	8%	7%	6%	5%	4%	
EBIT	390,9	682,4	748,9	1 014,9	1 096,1	1 183,8	1 266,7	1 342,7	1 409,8	1 466,2	1 466,2
Var en %	ns	75%	10%	36%	8%	8%	7%	6%	5%	4%	
% du CA	6,1%	10,4%	10,7%	13,4%	13,4%	13,4%	13,4%	13,4%	13,4%	13,4%	
(-) Impôt	97,7	170,6	187,2	253,7	274,0	296,0	316,7	335,7	352,5	366,6	366,6
% EBIT	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
= EBIT après impôt	<b>293,1</b>	<b>511,8</b>	<b>561,7</b>	<b>761,2</b>	<b>822,1</b>	<b>887,9</b>	<b>950,0</b>	<b>1 007,0</b>	<b>1 057,4</b>	<b>1 099,7</b>	<b>1 099,7</b>
(+) Dot. aux amort	169,0	169,0	169,0	169,0	172,4	173,9	175,1	176,1	176,9	177,5	
(-) Investissements	180,0	180,0	180,0	180,0	180,0	180,0	180,0	180,0	180,0	180,0	
% du CA	3%	3%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	
(-) Variation du BFR	-0,8	-21,6	12,4	18,5	61,0	65,8	62,2	57,1	50,4	42,3	21,2
BFR normatif	752,7	731,1	743,5	762,0	823,0	888,8	951,0	1 008,1	1 058,5	1 100,8	
% du CA	12%	11%	11%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	
CF	<b>282,9</b>	<b>522,4</b>	<b>538,2</b>	<b>731,7</b>	<b>753,5</b>	<b>815,9</b>	<b>882,9</b>	<b>946,0</b>	<b>1 003,8</b>	<b>1 054,8</b>	<b>1 078,5</b>
DCF	<b>262,5</b>	<b>426,5</b>	<b>386,6</b>	<b>462,3</b>	<b>418,8</b>	<b>399,0</b>	<b>379,8</b>	<b>358,0</b>	<b>334,2</b>	<b>309,0</b>	

Taux d'actualisation	13,7%
Dernier flux normatif	
Taux de croissance infini	2,0%
Dernier flux normatif	1 078,5
Valeur de sortie	9 426,4
Valeur de sortie actualisée	<b>2 761,0</b>
<b>Synthèse</b>	
Sommes des flux 2025-2034	<b>3 736,8</b>
+ Valeur de sortie actualisée	<b>2 761,0</b>
= Valeur globale de l'entreprise	<b>6 497,8</b>
- Endettement net 2024 retraité	2 939,6
+ Reports déficitaires non actualisés	503,5
+ Valeur estimée noms de domaine	800,0
= Valeur actuelle nette	<b>4 861,7</b>

#### Sensibilité en M€

En M€	croissance à l'infini		
	1,5%	2,0%	2,5%
CMPC			
13,2%	5,0	5,2	5,3
13,7%	4,8	4,9	5,0
14,2%	4,4	4,5	4,6

Source : estimations Champeil

## 4.4 Synthèse

En pondérant les différentes méthodes, nous aboutissons à une valorisation centrale de 4,5 M€ soit 1,35 € par action.

#### Synthèse de la valorisation Klarsen

En M€	Pondération	
DCF	4,9	50%
Comparaisons boursières	2,7	25%
Transactions	5,5	25%
<b>Valorisation centrale</b>	<b>4,5</b>	

Source : estimations Champeil

## 5 Données Financières

### 5.1 Compte de résultats simplifié

Au 31/12 (en M€)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028e
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>4,9</b>	<b>6,2</b>	<b>6,4</b>	<b>6,6</b>	<b>7,0</b>	<b>7,6</b>
% évolution	-	0,7%	168,9%	26,2%	4,6%	2,0%	7,0%	8,2%
Marge brute (yc prod stockée)	2,4	2,1	4,9	6,1	6,4	6,5	7,0	7,6
% du CA	136,0%	118,1%	99,6%	99,7%	99,7%	99,7%	99,7%	99,7%
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>
% évolution	ns	29,3%	37,2%	ns	ns	52,1%	7,8%	29,0%
% du CA	21,8%	27,9%	14,3%	-0,4%	8,7%	13,0%	13,1%	15,6%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>
% évolution	-	31,5%	33,3%	ns	ns	74,6%	9,7%	35,5%
% du CA	15,7%	20,5%	10,1%	-3,9%	6,1%	10,4%	10,7%	13,4%
<b>Résultat financier</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Résultat courant avant impôts</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>
<b>Résultat Net</b>	<b>1,6</b>	<b>0,4</b>	<b>2,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>
% évolution	ns	ns	ns	ns	ns	106,8%	18,1%	18,4%
% du CA	90,2%	20,8%	56,5%	-0,8%	4,6%	9,2%	10,2%	11,2%

### 5.2 Bilan simplifié

Au 31/12 (en M€)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028e
Immobilisations incorporelles	2,6	2,7	3,6	3,6	3,6	0,0	0,0	3,7
Sur valeurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0	3,0
Immobilisations corporelles	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations financières	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1
<b>Total Actif Immobilisé</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>6,7</b>
Capitaux Propres PDG	-1,6	-1,2	1,5	1,5	1,8	2,4	3,1	4,0
Provisions pour risques et charges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>BFR comptable</b>	<b>-4,7</b>	<b>-4,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>
% du CA	-262%	-244%	-57%	-32%	-16%	-8%	-6%	-5%
<b>Endettement net comptable</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,6</b>

### 5.3 Tableau de flux

Au 31/12 (en M€)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028e
<b>Capacité d'autofinancement</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>4,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>
- Impact cash de la variation de BFR comptable	-0,3	0,3	4,3	0,3	0,9	0,5	0,1	0,1
Flux de trésorerie liés à l'activité	0,2	0,2	0,0	-0,1	-0,5	0,3	0,8	0,9
Flux de trésorerie liés aux investissements	0,3	0,3	-0,5	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2
Flux de trésorerie liés au financement	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0
<b>Variation de trésorerie nette</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>

## 5.4 Avertissement complémentaire

Champeil est Entreprise d'Investissement agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et régulé par l'Autorité des Marchés Financiers.

Les informations présentées dans les pages précédentes restent partielles. Elles ne peuvent être considérées comme ayant une valeur contractuelle.

Cette publication a été rédigée par Champeil et est délivrée à titre informatif. Elle ne constitue en aucun cas un ordre d'achat ou de vente de la (les) valeur(s) mobilière(s) qui y est (sont) mentionnée(s). Elle est destinée aux investisseurs professionnels et ne constitue en aucun cas une décision d'investissement. De ce fait, ni Champeil, ni ses dirigeants, ni ses employés ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Les informations, estimations et commentaires exprimés dans cette étude proviennent de sources jugées dignes de foi. Toutefois, Champeil n'en garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Ainsi, sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants, ni de ses employés, ne pourrait être engagée d'aucune manière à ce titre. Les opinions, appréciations, estimations et prévisions contenues dans cette publication reflètent le jugement de Champeil à la date mentionnée en première page du document, et peuvent ultérieurement faire l'objet de modifications ou d'abandons sans préavis, ni notification.

Cette publication ne peut être diffusée 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 la publication ci-présente. Celle-ci ne saurait être distribuée ou communiquée, 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. La (les) valeur(s) mobilière(s) faisant l'objet de cette publication n'a (n'ont) pas été enregistrée(s) auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer cette étude à un résident des Etats-Unis est interdit.

Il est possible que Champeil 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, cette publication pourra être réalisée par Champeil de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

Cette publication reste la propriété de Champeil et ne peut être reproduite ou diffusée sans autorisation préalable de Champeil.

La politique de gestion des conflits d'intérêts est accessible directement sur le site de Champeil dans la rubrique réglementation.

Détails des conflits d'intérêts potentiels	
Participation de Champeil et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Non
Participation et/ou intérêts personnels de l'analyste financier dans le capital de l'émetteur	Non
Participation de l'émetteur au capital de Champeil	Non
Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et Champeil	Non
Rémunération de Champeil par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière	Oui
Rémunération de Champeil par l'émetteur au titre d'autres prestations autres que l'établissement de la présente analyse financière (y compris sur les douze derniers mois)	Oui (*)
Communication de l'analyse financière à l'émetteur préalablement à sa diffusion	Oui
Conclusions de l'analyse financière modifiées par l'émetteur	Non
L'émetteur représente plus de 5% des revenus bruts consolidés de Champeil	Non
L'émetteur représente plus de 5% des revenus bruts consolidés du prestataire externe mandaté par Champeil	Oui

(\*) Listing Sponsor et accompagnement de la société dans le cadre d'opérations de financement