



PUBLICATIONS

7 avril 2021

AUDIOVALLEY

RN 2020 et CA T1 2021 (+)

(Société)

Amélioration de la profitabilité et retour à la croissance

Le groupe a annoncé hier matin ses résultats annuels et son CA du T1 2021 et tenu une réunion de présentation pour détailler le bilan de l'exercice 2020 et présenter ses perspectives de croissance. Nous retenons les éléments suivants :

1/ L'amélioration de la profitabilité opérationnelle, portée par une amélioration du taux de marge brute (47,5% vs 44,3% en 2019) et une très bonne maîtrise des OPEX (réduction de -8% des charges de personnel et de -31% des charges administratives et commerciales). Elles conduisent à un EBITDA de 0,6 M€ (contre -0,5 M€ en 2019), tiré par Targetspot (EBITDA de 1,1 M€ vs -0,2 M€ en 2019) quand Jamendo est quasiment à l'équilibre (-0,1 M€ vs 0,1 M€ en 2019). Le niveau élevé de DAP (4,0 M€ dont 2,1 M€ liés à l'amortissement d'actifs technologiques reconnus dans le cadre du PPA sur l'acquisition de Targetspot) conduit à un ROC de -3,4 M€ (vs -4,7 M€ en 2019). Le RN ressort en perte de -4,8 M€ (le RN 2019 avait profité d'éléments exceptionnels à hauteur de 11,5 M€ liée à la cession de Storever et au discount obtenu sur le remboursement anticipé de la dette Vivendi).

2/ Une très forte réduction de la consommation de cash. Le FCF ressort en effet à -0,3 M€, en très nette amélioration par rapport à 2019 (FCF de -5,0 M€). L'endettement s'élève à 15,4 M€ contre 18,2 M€ un an plus tôt et se compose principalement d'obligations convertibles pour 8 M€ (échéance en juillet 2024) et d'un emprunt obligataire de 5 M€ (dont l'échéance vient d'être récemment reportée à décembre 2024). La dette envers Vivendi est entièrement remboursée. Le groupe peut désormais concentrer ses ressources au financement de son plan de croissance sans aucune contrainte de remboursement d'ici 2024.

3/ Le retour à la croissance de Targetspot. La locomotive du groupe s'est recalée sur une trajectoire de croissance dynamique, malgré un contexte sanitaire toujours perturbé. Sur le T1 2021, le CA de Targetspot progresse ainsi de +22% à change constant (dont +35% au US et quasi stable en Europe). La croissance devrait encore s'accélérer sur les prochains trimestres. Le management est particulièrement confiant sur la dynamique d'activité de Targetspot qui devrait afficher cette année une croissance historique jamais atteinte par le passé.

4/ Des ambitions très élevées sur Jamendo Rights. L'ouverture du marché de la gestion des droits d'auteur à la concurrence en Europe et l'apport disruptif des technologies digitales vont complètement redessiner ce marché de 10 Md€ au cours des prochaines années. Le groupe est très bien positionné pour surfer sur cette vague. Si le potentiel de CA sur les prochaines années est très important, il faut noter qu'il n'est pas encore intégré dans nos prévisions.

Opinion Achat et OC de 7 € maintenus.

Achat, OC de 7€ - Jean-Pierre Tabart : +33 1 55 35 69 41

Infos marché	
Secteur	Media Technology
Cours (€)	3,6
Capitalisation (M€)	37,4
Marché	Euronext Growth
Bloomberg	ALAVY FP

Actionnariat	
Fondateurs/Managers	54,4%
Public	45,4%
Auto-contrôle	0,2%

M€ (31/12)	2019	2020e	2021e	2022e
CA (M€)	22,0	19,5	28,0	37,6
Var%	29,6%	-11,3%	43,6%	34,5%
ROC	-4,7	-3,3	-2,3	-0,3
Marge op. (%)	-21,5%	-17,1%	-8,2%	-0,8%
RNpg	4,8	-4,8	-3,7	-1,7
BNPA publié €	0,50	-0,39	-0,28	-0,11
Var. BNPA (%)	ns	ns	ns	ns
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendement (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF	-5,0	-0,3	0,5	2,1
ROCE	ns	ns	ns	ns
VE/CA (x)		2,7	1,8	1,3
VE/EBITDA (x)		ns	ns	ns
PER (x)		ns	ns	ns
Dette fin. Nette	16,3	14,5	14,0	11,9
Gearing	113%	97%	125%	126%

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement : CA T2 le 27/07/2021

AVERTISSEMENT

Ce document peut mentionner des méthodes d'évaluation définies comme suit :

1. Méthode des DCF : actualisation des flux de trésorerie futurs dégagés par l'exploitation de l'entreprise. Les flux de trésorerie sont déterminés par les prévisions financières de l'analyste et ses modèles. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital qui est défini par la moyenne pondérée du coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique de ses capitaux propres tel qu'estimé par l'analyste.
2. Méthode des comparables : application de multiples de valorisation boursière ou observés dans le cadre de transactions récentes. Ces multiples peuvent être utilisés comme références et être appliqués sur les agrégats financiers de l'entreprise pour en déduire sa valorisation. L'échantillon est constitué par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'entreprise (taille, croissance, rentabilité...). Celui-ci peut par ailleurs appliquer une prime/escompte en fonction de sa perception des caractéristiques de l'entreprise.
3. Méthode patrimoniale : estimation de la valeur des fonds propres à partir des actifs réévalués et corrigés de la valeur de la dette.
4. Méthode d'actualisation des dividendes : actualisation des flux de dividendes futurs estimés. Le taux d'actualisation retenu est généralement le coût du capital.
5. Somme des parties : cette méthode consiste à estimer les différentes activités d'une entreprise en utilisant la méthode d'évaluation la plus appropriée pour chacune d'entre elles, puis en réaliser la somme.

Grille de recommandations

- ☑ Achat : surperformance attendue supérieure à 10% par rapport au marché dans un horizon 6 – 12 mois
- ☑ Neutre : performance attendue comprise entre -10% et +10% par rapport au marché dans un horizon 6 – 12 mois
- ☑ Vente : sous-performance attendue supérieure à 10% par rapport au marché dans un horizon 6 – 12 mois

L'historique des recommandations d'investissements et le prix cible pour les Emetteurs couverts dans le présent rapport sont disponibles à la demande à l'adresse suivante : maketing@midcapp.com.

Détections des conflits d'intérêts

Entreprise	Cours de clôture (€)	Recommandation	Avertissement
AUDIOVALLEY	3,62	Achat	G
DOXEE	6,2	Achat	G
SIDETRADE	150	Achat	D,G

- A. TP ICAP (Europe) ou toute personne morale qui lui est liée détient plus de 5 % de la totalité du capital émis de l'Emetteur ;
- B. L'Emetteur détient plus de 5 % de la totalité du capital émis de TP ICAP (Europe) ou de toute personne morale qui lui est liée ;
- C. TP ICAP (Europe), seul ou avec d'autres personnes morales, est lié avec l'Emetteur par d'autres intérêts financiers significatifs ;
- D. TP ICAP (Europe) ou toute personne morale qui lui est liée est un teneur de marché ou un apporteur de liquidité avec lequel a été conclu un contrat de liquidité en ce qui concerne les instruments financiers de l'Emetteur ;
- E. TP ICAP (Europe) ou toute personne morale qui lui est liée est intervenu, au cours des douze derniers mois, en qualité de chef de file ou de chef de file associé d'une offre portant sur des instruments financiers de l'Emetteur rendue publique ;
- F. TP ICAP (Europe) ou toute personne morale qui lui est liée est partie à tout autre accord avec l'Emetteur concernant la prestation de services d'investissement liés à l'activité corporate ;
- G. TP ICAP (Europe) et l'Emetteur sont convenus de la fourniture par le premier au second d'un service de production et de diffusion de la recommandation d'investissement sur ledit Emetteur.

Répartition des recommandations

Au 01/04/2021 les recommandations émises par l'équipe de recherche de Midcap se répartissent comme suit :

Recommandation	Entreprises suivies	dont Entreprises "Corporate"
Achat	75%	80%
Neutre	19%	18%
Vente	3%	0%
Sous revue	1%	0%
Apporter	2%	2%

* Emetteurs « Corporate » : Emetteurs à qui Midcap a fourni des services d'investissement au cours des 12 derniers mois

Avertissement général

Ce rapport est publié à titre d'information uniquement et ne constitue pas une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente des titres qui y sont mentionnés. Les informations contenues dans ce rapport ont été obtenues auprès de sources considérées comme fiables, TP ICAP (Europe) ne fait aucune déclaration quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Les prix de référence utilisés dans ce document sont des prix de clôture. Toutes les opinions exprimées dans ce rapport reflètent notre jugement à la date des documents et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les titres abordés dans ce rapport peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs et ne sont pas destinés à recommander des titres, des instruments financiers ou des stratégies spécifiques à des clients particuliers. Les investisseurs doivent prendre leurs propres décisions d'investissement en fonction de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement. La valeur des revenus de votre investissement peut varier en raison de l'évolution des taux d'intérêt, des changements dans les conditions financières et opérationnelles des sociétés et d'autres facteurs. Les investisseurs doivent être conscients que le prix du marché des titres dont il est question dans ce rapport peut être volatil. En raison du risque et de la volatilité du secteur, de la société et du marché en général, au prix actuel des titres, notre notation d'investissement peut ne pas correspondre à l'objectif de prix indiqué. Des informations supplémentaires concernant les titres mentionnés dans ce rapport sont disponibles sur demande.

Ce rapport n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par une personne qui est un citoyen ou un résident, ou une entité située dans une localité, un territoire, un état, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, disponibilité ou utilisation serait contraire ou limitée par la loi ou la réglementation. Les personnes ou entités en possession de ce rapport doivent s'informer sur ces restrictions et les respecter, notamment la directive MIFID II. TP ICAP (Europe) a adopté des modalités administratives et organisationnelles effectives, y compris des « barrières à l'information », afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissement. La rémunération des analystes financiers qui participent à l'élaboration de la recommandation n'est pas liée à l'activité de « corporate finance ».