

AUDIOVALLEY

IPO d'un nouveau comparable (+)

(Acast)

L'IPO d'Acast en Suède en fin de semaine dernière révèle la valorisation extrêmement attractive d'Audiovalley.

Acast est une plateforme de monétisation de podcast. La société met à disposition une infrastructure technologique permettant de connecter annonceurs et éditeurs de podcast. La plateforme offre aux annonceurs la possibilité de toucher des audiences ciblées sur un format d'écoute en pleine explosion et aux éditeurs de podcast de monétiser leurs audiences auprès de ces annonceurs. Le modèle d'Acast repose essentiellement sur la publicité (90% du CA). Un modèle comparable à celui de Targetspot mais uniquement dédié au podcast (quand Targetspot adresse tous les formats de l'audio digital).

Acast a levé un peu plus de 125 M€, dont la moitié est destinée à saisir des opportunités de croissance externe, sur une valorisation un peu supérieure à 500 M€. Fondée en 2014, la société a connu une trajectoire de croissance extrêmement dynamique au cours de ces dernières années. La société a réalisé un CA de 58 M€ en 2020, en croissance de +64%, alors que son CA 2019 avait déjà doublé (à 35 M€ vs 17,5 M€ en 2018). Une croissance purement organique mais réalisée au prix de lourdes pertes (marge d'EBITDA négative de -40% en 2018, -30% en 2019 et -21% en 2020). La société opère sur une douzaine de pays mais son CA reste concentré sur le UK (un peu moins de 50% du CA), les US (près de 25%) et la Suède (un peu plus de 10%).

L'IPO d'Acast met en évidence la forte dynamique du marché du podcast. Evaluées par PwC à 1,4 Md\$ en 2020, les dépenses publicitaires devraient atteindre 3,4 Md\$ en 2025, soit un CAGR de +19%. Dans ce marché en plein boom, Acast vise une croissance organique moyenne de +60% sur les 5 prochaines années, qui l'amènerait sur un CA 2025 supérieur à 600 M€. Nos estimations de croissance sur Targetspot sont moins ambitieuses (nous visons un CAGR de près de +30% sur la même période) mais il faut aussi considérer que l'activité de Targetspot est déjà profitable quand celle d'Acast n'atteindra pas l'équilibre opérationnel avant très longtemps (Acast vise un EBITDA à l'équilibre d'ici 3 à 5 ans). Si la croissance de Targetspot est moindre, elle est profitable et non consommatrice de cash.

L'IPO d'Acast met également en lumière la sous valorisation d'Audiovalley. La capitalisation d'Acast ressort à 5x le CA 2021 au moment de son IPO, quand elle ressort à 1,2x le CA 2021 pour Audiovalley.

Le titre sous performe nettement depuis plusieurs mois, atteignant des plus bas historiques ces derniers jours sans qu'aucune raison fondamentale ne l'explique. Nous attendons au contraire à ce que les chiffres du T2 2021, dans le sillage de ceux publiés au T1 2021, consacrent le retour à une croissance très dynamique du groupe, porté par un rebond des dépenses publicitaires. Les perspectives pour le S2 2021 sont également extrêmement favorables. Nous réitérons donc notre opinion à l'Achat et notre OC de 6,2 €. Les cours actuels offrent une fenêtre d'investissement particulièrement attractive.

Achat, OC de 6,2 € - Jean-Pierre Tabart : +33 1 78 95 71 60

Infos marché	
Secteur	Media Technology
Cours (€)	2,6
Capitalisation (M€)	33,6
Marché	Euronext Growth
Bloomberg	ALAVY FP

Actionnariat	
Fondateurs/Managers	43,1%
Public	56,7%
Auto-contrôle	0,2%

M€ (31/12)	2019	2020	2021e	2022e
CA (M€)	22,0	19,5	28,0	37,6
<i>Var</i>	29,6%	-11,3%	43,6%	34,5%
ROC	-4,7	-3,3	-2,3	-0,3
<i>Marge op.</i>	-21,5%	-17,1%	-8,2%	-0,8%
RNpg	4,8	-4,8	-3,7	-1,7
BNPA dilué €	0,50	-0,39	-0,24	-0,09
<i>Var. BNPA</i>	ns	ns	ns	ns
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Rendement</i>	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)			1,4	1,0
VE/ROC (x)			ns	ns
PER (x)			ns	ns
Dette fin. Nette	16,3	14,5	5,4	3,3
<i>Gearing</i>	113%	97%	27%	18%

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement : CA T2 le 27/07/21

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 : marketing@midcapp.com.

Détections des conflits d'intérêts

Entreprise	Cours de clôture (€)	Recommandation	Avertissement
AUDIOVALLEY	2,58	Achat	E,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 01/06/2021 les recommandations émises par l'équipe de recherche de Midcap se répartissent comme suit :

Recommandation	Entreprises suivies	dont Entreprises "Corporate"
Achat	81%	86%
Neutre	15%	13%
Vente	3%	0%
Apporter	1%	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 ».