



ACHETER

AUDIOVALLEY



GILBERT DUPONT

GROUPE SOCIETE GENERALE

Communication / Medias

BPA 12/21e ns • BPA 12/22e ns

COURS*
2,85 €

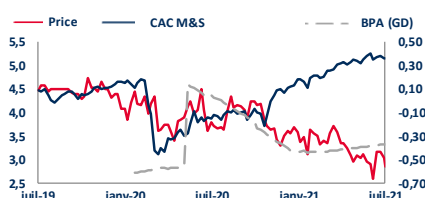
TP
5,6 €

POTENTIEL
+96,5%

*Clôture du 12/07/21

CA S1 + Contact

Bloomberg ALAVY FP
Capi. boursière 37 M€
Flottant 17 M€
Volume 3M 0,04 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	-1,7%	-17,9%	-24,8%
Rel. / CAC M&S	+0,2%	-25,1%	-43,4%

AGENDA

20/10/2021 Av. Bourse : RN S1

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



Thomas Renaud
+33 (0) 1 40 22 26 84
thomas.renaud@gilbertdupont.fr



Gabriel SANTIÉ
+33 (0) 1 40 22 41 53
gabriel.santier@gilbertdupont.fr

Très forte accélération au T2

Audiovalley publie un CA S1 en ligne et en croissance de 50% à tcc grâce à une très forte accélération de l'activité aux Etats-Unis. Le groupe enregistre des mois record sur son pôle Targetspot. Opinion et TP maintenus.

Forte accélération de la croissance au T2

Audiovalley publie un CA S1 de 12,3 M€, +45%, +50% à tcc, en ligne avec notre attente de 12,5 M€ (+47%). Le CA T2, de 6,3 M€ ressort en très forte croissance de +98% à tcc (+85% en publié). Ce chiffre est principalement tiré par la performance en Amérique du Nord sur ce premier semestre (+72% à tcc), qui enregistre une forte reprise de l'activité qui, selon la société, va bien au-delà d'un effet rattrapage.

Performance par activité

Par activité, Targetspot (91% CA 20), qui réalise un CA de 11,2 M€ au S1, +51%, +56% à tcc, bénéficie de l'excellente performance du pôle aux US au T2 (+121%) après un T1 de très bon niveau (+22%). En Europe, le pôle réalise une croissance de +56% au T2 et peut s'appuyer sur la montée en contribution des partenariats signés depuis le début de l'année (Force 1, Marca...) et dont nous estimons la contribution à environ 400 K€ par mois. Au global, le T2 ressort en croissance de +98% à tcc. De son côté, Jamendo publie un CA S1 de 1,1 M€ en croissance de +5,1%, ce pôle bénéficie de l'effet de base favorable alors que l'activité reste relativement stable.

Premiers revenus au T4 sur Jamendo Rights Management

Pour rappel, l'un des principaux catalyseurs du groupe reste, selon nous, Jamendo Rights Management, l'activité de gestion et de monétisation des droits qui pourrait générer un CA de 100/200 K€ sur 2021. Dès 2022, cette activité pourrait représenter 3 M€ soit environ 8% du CA Groupe.

Perspectives 2021 en ligne (CA +44%e)

Ce point d'activité nous conforte dans les capacités du groupe à réaliser un exercice de croissance très soutenue. Pour cela, le groupe va pouvoir continuer de s'appuyer sur i/ la poursuite de la forte dynamique commerciale, ii/ le basculement de l'audio digital dans les campagnes publicitaires, et iii/ la reprise progressive des budgets des annonceurs. Pour l'heure, nous ne modifions pas nos estimations et anticipons un CA 2021 de 28,0 M€ (+44%e). Nous maintenons notre opinion Acheter et notre TP à 5,6 € (DCF).

RATIOS BOURSIERS	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
PE	ns	ns	ns	71,8x
PEG	ns	ns	ns	ns
P/CF	ns	18,2x	9,7x	5,4x
VE/CA	2,7x	1,5x	1,1x	0,8x
VE/EBITDA	85,8x	28,1x	10,1x	5,5x
VE/ROC	ns	ns	ns	28,8x
VE/ROP	ns	ns	ns	28,8x
VE/Capitaux employés	1,8x	1,6x	1,7x	1,8x
P/ANPA				
FCF yield	-0,2%	0,8%	7,1%	13,4%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

ELEMENTS FINANCIERS	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
CA (M€)	19,6	28,0	37,5	46,8
ROC (M€)	-3,4	-3,4	-1,1	1,3
ROC/CA	-17,1%	-12,1%	-3,0%	2,8%
ROP (M€)	-3,4	-3,4	-1,1	1,3
RNPG (M€)	-4,8	-3,6	-2,2	0,5
BPA corrigé (€)	-0,51	-0,28	-0,17	0,04
Var.	ns	ns	ns	ns
FCF (M€)	-0,1	0,3	2,6	5,0
Dettes financières nettes (M€)	14,5	6,0	3,4	-1,6
Gearing	97,9%	31,0%	19,5%	-9,0%
ROCE	-11,5%	-13,3%	-5,4%	8,1%



- CA S1 par pôle

H1 Revenues

M€	H1 2021	H1 2020	% of sales	% change	LFL change
Total revenues Group	12,3	8,5	100%	45%	50%
o/w Targetspot	11,2	7,4	91%	51%	56%
o/w Jamendo	1,2	1,1	9%	5%	5%

COURS*

2,85 €

*Clôture du 12/07/21

TP

5,6 €

POTENTIEL

+96,5%

Activité

AudioValley est un acteur spécialisé dans le domaine de l'audio digital B-to-B et positionné au carrefour des trois mondes que sont l'édition de contenus, la diffusion, et la monétisation des audiences.

Données de marché

B/H 12M	2,58 €/4,44 €
Volume 3M	12 184 titres/jour
Nombre d'actions	13 041 483
Capi. boursière	37 M€
Flottant	17 M€
Marché	Euronext Growth
Secteur	Communication / Medias
Bloomberg	ALAVY FP
Isin	BE0974334667
Indice	EN Growth Allshare

Actionnariat au 31/12/19

Fondateur, managers	54,4%
Flottant	45,4%
Auto-contrôle	0,2%

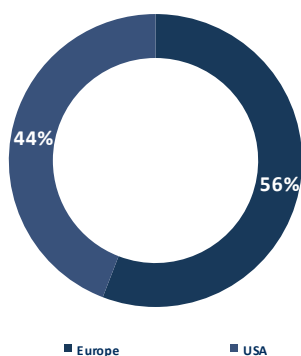
Effectifs au 31/12/19

	101
--	-----

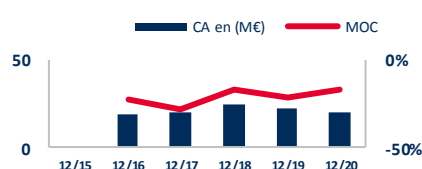
CA 2019 par métier

Division Radionomy	66%
Division StorEver	24%
Division Jamendo	9%

CA 2018 par zone géographique



CA et MOC



COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Chiffre d'affaires	24,6	22,0	19,6	28,0	37,5	46,8
Var.	22,9%	-10,7%	-10,8%	43,0%	34,0%	24,8%
Var. organique	28,6%	11,0%	-11,3%	43,7%	34,0%	nd
EBITDA	0,3	-0,5	0,6	1,5	4,1	6,8
ROC	-4,0	-4,7	-3,4	-3,4	-1,1	1,3
ROP	-4,0	2,3	-3,4	-3,4	-1,1	1,3
Résultat financier	-1,5	2,3	-1,9	-0,9	-0,9	-0,9
Impôts	0,2	-0,3	0,4	0,6	-0,2	0,1
Sociétés mises en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN activités arrêtées/en cours de cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RNPG	-5,3	4,8	-4,8	-3,6	-2,2	0,5
RNPG corrigé	-5,3	-2,7	-4,8	-3,6	-2,2	0,5

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Cash Flow	-1,8	-1,3	-1,0	2,0	3,8	6,8
- Var. du BFR	-0,7	-2,1	1,4	0,5	0,5	0,5
- Capex	1,0	1,4	0,5	2,2	1,7	2,3
= Free Cash Flow	-3,4	-4,9	-0,1	0,3	2,6	5,0
- Investissements financiers nets	0,1	-8,4	0,0	0,0	0,0	0,0
- Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Augmentation de capital/Rachat d'actions	7,7	0,0	5,2	8,2	0,0	0,0
+ Autres	-0,2	-0,5	-1,2	0,0	0,0	0,0
= Var. Dette financière nette	4,1	2,4	3,9	8,5	2,6	5,0

BILAN (M€)	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Goodwill	13,8	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2
Autres immobilisations incorporelles	39,9	34,0	32,6	29,9	26,4	23,2
Immobilisations corporelles	1,8	1,2	1,9	1,9	1,9	1,9
Immobilisations financières	1,2	1,7	2,2	2,2	2,2	2,2
BFR	1,2	-5,4	-6,7	-6,7	-6,7	-6,7
Capitaux propres part du groupe	11,1	14,4	14,8	19,4	17,3	17,8
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fonds propres à 100%	11,1	14,4	14,8	19,4	17,3	17,8
Disponibilités + titres de placement	1,0	1,9	0,8	9,4	12,0	17,0
Dette financière nette	31,9	16,3	14,5	6,0	3,4	-1,6
Capitaux employés	44,1	31,4	29,9	27,2	23,7	20,5

DONNEES PAR ACTION (€)	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Nombre d'actions (en milliers)	8 618	8 618	10 341	13 042	13 042	13 042
Nombre d'actions diluées (en milliers)	8 728	8 728	9 590	13 152	13 152	13 042
BPA corrigé	-0,74	0,55	-0,51	-0,28	-0,17	0,04
BPA publié	-0,74	0,55	-0,51	-0,28	-0,17	0,04
CAF par action	-0,25	-0,15	-0,11	0,16	0,29	0,52
ANPA						
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%

RATIOS	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Marge brute/CA	57,0%	44,3%	47,5%	51,6%	53,0%	58,0%
EBITDA/CA	1,4%	-2,5%	3,2%	5,4%	10,9%	14,6%
ROC/CA	-16,4%	-21,5%	-17,1%	-12,1%	-3,0%	2,8%
ROP/CA	-16,4%	10,5%	-17,2%	-12,1%	-3,0%	2,8%
Taux d'IS	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
RN corrigé/CA	-21,4%	-12,3%	-24,6%	-12,9%	-5,8%	1,1%
Capex/CA	4,0%	6,5%	2,5%	8,0%	4,5%	5,0%
Capex/DAP	0,2x	0,3x	0,1x	0,5x	0,3x	0,4x
FCF/CA	-13,8%	-22,2%	-0,4%	1,1%	7,0%	10,7%
FCF/EBITDA	ns	ns	ns	20,2%	64,5%	73,0%
Goodwill/Fonds propres à 100%	123,8%	64,3%	62,3%	47,5%	53,4%	51,8%
BFR/CA	4,8%	-24,4%	-34,4%	-24,1%	-18,0%	-14,4%
Gearing	286%	113%	97,9%	31,0%	19,5%	-9,0%
Dette financière nette/EBITDA	95,0x	-29,7x	23,4x	4,0x	0,8x	-0,2x
EBITDA/Frais financiers	0,2x	ns	0,3x	1,8x	4,7x	7,6x
ROCE	-9,4%	7,6%	-11,5%	-13,3%	-5,4%	8,1%
ROE	-47,1%	-18,8%	-32,4%	-18,6%	-12,5%	2,9%

DONNEES BOURSIERES	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Performance boursière	-2,2%	-3,3%	-15,4%	-22,6%	-	-
Performance boursière relative au CAC M&S	24,7%	-18,8%	-14,3%	-31,3%	-	-
Cours au plus haut (€)	4,74	5,15	4,50	3,77	-	-
Cours au plus bas (€)	4,25	4,10	3,23	2,58	-	-
Valeur d'entreprise (M€)	70,6	54,9	53,4	42,8	41,4	37,7
= Capitalisation boursière	38,8	39,5	40,5	37,2	37,2	37,2
+ Dette financière nette	31,9	16,3	14,5	6,0	3,4	-1,6
+ Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Provisions et autres	1,0	0,8	0,5	1,8	3,1	4,3
- Actifs financiers	1,2	1,7	2,2	2,2	2,2	2,2

VALORISATION	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
PE	ns	7,8x	ns	ns	ns	71,8x
PEG	ns	ns	ns	ns	ns	ns
P/CF	ns	ns	ns	18,2x	9,7x	5,4x
VE/CA	2,9x	2,5x	2,7x	1,5x	1,1x	0,8x
VE/EBITDA	210,2x	ns	85,8x	28,1x	10,1x	5,5x
VE/ROC	ns	ns	ns	ns	ns	28,8x
VE/ROP	ns	23,7x	ns	ns	ns	28,8x
VE/Capitaux employés	1,6x	1,7x	1,8x	1,6x	1,7x	1,8x
P/ANPA	nd	nd	nd	nd	nd	nd
FCF yield	-8,8%	-12,3%	-0,2%	0,8%	7,1%	13,4%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

DISCLAIMER

La Société de Bourse Gilbert Dupont est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en qualité de prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision.

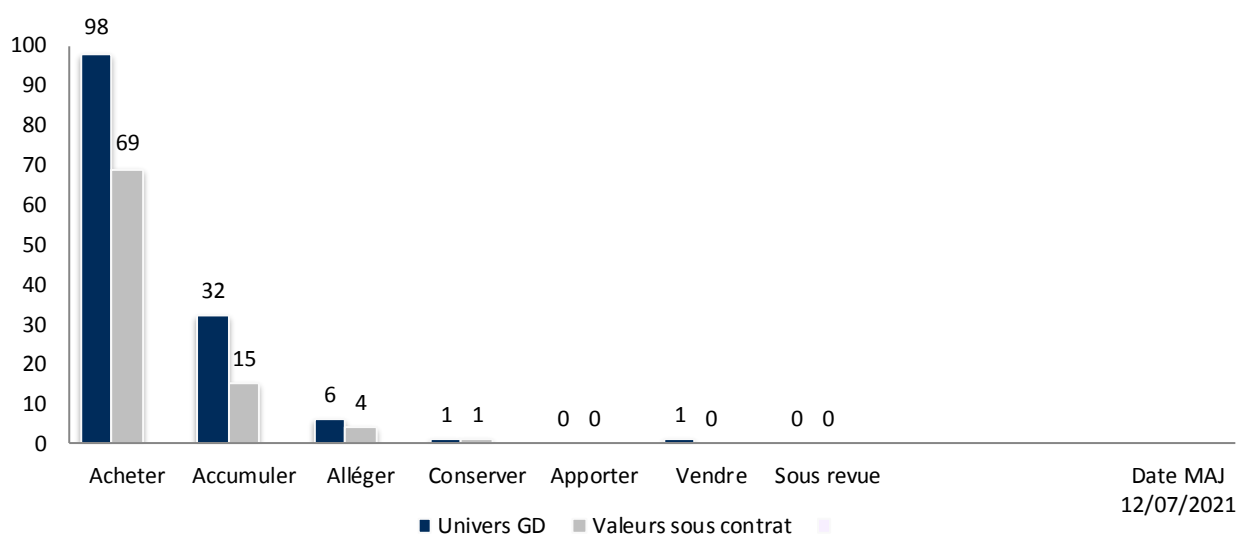
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

Les informations, estimations et commentaires présentés dans ce document sont établis à partir de sources que nous considérons comme fiables mais dont l'exactitude ne saurait être garantie. Ils reflètent notre opinion à la date de la parution et peuvent être modifiés sans avis préalable. Nos opinions boursières sont mises à jour en permanence. Tout changement d'opinion boursière fait l'objet d'un document écrit. Nos objectifs de cours sont déterminés par plusieurs méthodes pondérées (DCF, Comparaisons boursières, Somme des parties, ANR, Multiples de transactions,...).

Les cours de référence sont basés sur les cours de clôture. Ces informations sont protégées juridiquement par les dispositions du code de la propriété intellectuelle. A ce titre, elles revêtent un caractère confidentiel et ne sauraient faire l'objet d'une utilisation ou d'une reproduction non autorisée au préalable. Le logo PEA PME associé à toutes valeurs éligibles au dispositif du PEA PME est indiqué à titre purement informatif et ne saurait engager la responsabilité de la Société de Bourse Gilbert Dupont en cas d'erreurs ou omissions dans la communication de ce logo. L'historique sur 12 mois de nos changements d'opinions boursières et l'ensemble des avertissements réglementaires sont consultables sur notre site internet : www.gilbertdupont.fr en cliquant sur l'onglet "Conformité" en bas à droite de la page d'accueil.

REPARTITION DES OPINIONS BOURSIERES (valable à date)

Les opinions boursières sont formulées à un horizon de 6 à 12 mois, elles sont établies par les analystes financiers. Elles résultent de la prise en compte d'un cadre général défini ci-dessous et de considérations non quantitatives (newsflow, momentum, volatilité des cours, ...)



Objectif de cours : celui-ci est déterminé par plusieurs méthodes pondérées (DCF, Comparaisons Boursières, Somme des parties, ANR, Multiple de transaction,...).

- Acheter : potentiel de hausse supérieur à 15%
- Accumuler : potentiel de hausse compris entre 5 et 15%
- Alléger : potentiel compris entre -5% et +5%
- Conserver : opinion possible dans le cas d'une OPA
- Apporter : recommandation utilisée le cas échéant lorsqu'une société fait l'objet d'une offre publique
- Vendre : potentiel de baisse supérieur à -5%
- Sous revue : temporairement lorsqu'un événement particulier le nécessite

Valeurs favorites : il existe 2 listes comprenant chacune 10 valeurs au maximum

- Liste Midcaps : valeurs dont la capitalisation est supérieure à 300 M€ le jour de l'entrée
- Liste Smallcaps : valeurs dont la capitalisation est inférieure à 300 M€ le jour de l'entrée

Le calcul des performances absolues et relatives est fait sur la base du cours d'ouverture du jour de la date d'entrée et de sortie

DISCLOSURES

1. Gilbert Dupont assure la liquidité du titre et opère en qualité de Liquidity Provider.
2. Gilbert Dupont a un engagement de recherche sur la Société.
3. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la Société sur Eurolist A.
4. Gilbert Dupont assure la liquidité du titre.
5. Gilbert Dupont est le Listing Sponsor de la Société.
6. Gilbert Dupont a réalisé le placement de l'émission d'actions de la Société.
7. Gilbert Dupont a réalisé le placement lors de l'admission de la Société sur Euronext Growth
8. Gilbert Dupont a signé avec la Société un contrat de services.
9. Le groupe Crédit du Nord a été banquier co-introducteur de la Société.
10. Le groupe Crédit du Nord a été teneur de livre pour l'émission d'ABSA de la Société.
11. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la Société sur Eurolist B.
12. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la Société sur Eurolist C.
13. Gilbert Dupont est en charge du placement de l'augmentation de capital de la Société.
14. Gilbert Dupont a été en charge du placement de l'augmentation de capital de la Société.
15. Le titre a fait l'objet d'une Offre Publique présentée par le Crédit du Nord.
16. Gilbert Dupont a été en charge du reclassement d'actions de la Société.
17. Gilbert Dupont détient, à titre temporaire, une position courte nette de plus de 0,5% du capital de l'Emetteur
18. Gilbert Dupont détient, à titre temporaire, une position longue nette de plus de 0,5% du capital de l'Emetteur
19. Gilbert Dupont est mandatée pour conduire l'éventuelle augmentation de capital envisagée par la Société
20. Gilbert Dupont est lié à la société par un contrat de conseil et services en haut de bilan.
21. Le présent document a été communiqué à la Société préalablement à sa publication. Cette relecture n'a pas conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.
22. Le présent document a été communiqué à la Société pour relecture préalablement à sa publication. Cette relecture a conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.
23. Gilbert Dupont a réalisé le placement d'obligations de la Société.
24. Gilbert Dupont a été en charge du reclassement d'obligations de la Société.
25. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la société sur Euronext Growth.
26. Gilbert Dupont est membre du Syndicat de placement.
27. Gilbert Dupont a été membre du Syndicat de placement.

SOCIETE	DISCLOSURES APPLICABLES
AudioValley	1,2

HISTORIQUE DES TP (12M)				HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)			
Société	Date	Cours (€)	TP (€)	Société	Date	Précédente	Actuelle
AudioValley	09/04/21	3.34	5.6				
AudioValley	15/10/20	4.16	5.9				
AudioValley	28/07/20	3.71	6.1				

METHODE D'EVALUATION

50% DCF 5,9€ + 50% SOP (5,9€)

RISQUE(S)

Ralentissement du marché digital

Pression sur les prix