



## PUBLICATIONS

13 juillet 2021

### AUDIOVALLEY

#### CA S1 2021 (+)

(Société)

#### Croissance explosive !

Audiovalley publie un excellent CA S1 2021. La reprise était déjà engagée au T1 mais elle s'est clairement accélérée sur le T2, permettant à la société d'afficher une croissance à change constant de +50% sur le semestre (+45% en publié). Soit un CA de 12,3 M€ contre 8,5 M€ un an plus tôt. Pour mémoire, le S1 2020 n'était en baisse que de -12% à change constant, dont -11% sur Targetspot. La croissance du S1 2021 n'est donc pas expliquée principalement par un effet de base extrêmement favorable, mais bien par une reprise soutenue de l'activité.

Comme attendu, Targetspot est le moteur de cette croissance, avec un CA de 11,2 M€, en croissance de +56% à change constant (+51% en publié). Les Etats-Unis ont enregistré une formidable progression (+72% à change constant avec un CA qui fait plus que doubler au T2) tandis que l'Europe retrouve un très bel élan (+28% au S1 après un T1 quasi stable), qui est également très prometteur pour la suite de l'exercice.

Ces chiffres confirment le très bon positionnement du groupe sur un marché de l'audio digital qui devrait drainer sur lui des budgets publicitaires de plus en plus importants. Cette publication confirme également que Targetspot est partie pour réaliser une excellente année avec un niveau d'activité jamais atteint. La société s'est ainsi parfaitement recalée dans la trajectoire d'hyper croissance qui était la sienne (le CA avait quasiment doublé entre 2017 et 2019).

L'activité de Jamendo a également retrouvé le chemin de la croissance au T2, même si les chiffres sont plus modestes. La croissance ressort à +5% au S1, avec un CA de 1,15 M€. Mais sur 2021, l'enjeu est ailleurs. Le groupe travaille cette année pour créer une société de services pour les artistes, notamment dans le domaine de la gestion des droits, qui devrait être pleinement opérationnelle d'ici la fin de l'année. Une activité qui répond à un marché émergent susceptible de faire évoluer les bases de fonctionnement de l'industrie musicale au cours des prochaines années.

Cette publication devrait permettre à la valeur de retrouver toute l'attention qu'elle mérite. Parfaitement positionné sur deux marchés en plein boom (monétisation de l'audio digital avec Targetspot et services aux artistes avec Jamendo), le groupe dispose de perspectives de croissance extrêmement favorables qui ne sont toujours pas reflétées dans sa valorisation (le titre est encore très proche de ses plus bas historiques). La qualité de cette publication (et des prochaines) devrait servir de catalyseurs au titre. Nous maintenons notre opinion Achat et notre OC de 6,2 €.

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

#### Infos marché

Secteur	Media Technology
Cours (€)	2,9
Capitalisation (M€)	37,2
Marché	Euronext Growth
Bloomberg	ALAVY FP

#### Actionnariat

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

M€ (31/12)	2020	2021e	2022e	2023e
CA (M€)	19,6	28,0	37,6	47,2
Var	-10,8%	42,7%	34,5%	25,5%
ROC	-3,4	-2,4	-0,4	1,9
Marge op.	-17,1%	-8,4%	-1,0%	3,9%
RNpg	-4,8	-3,5	-1,5	0,7
BNPA dilué €	-0,39	-0,22	-0,07	0,08
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	-0,3	0,4	2,3	4,5
ROCE	ns	ns	ns	7,1%
VE/CA (x)		1,5	1,1	0,8
VE/ROC (x)		ns	ns	19,4
PER (x)		ns	ns	ns
Dette fin. Nette	14,5	5,5	3,2	-1,3
Gearing	98%	28%	18%	-7%

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement : RN S1 le 20/10/2021

## 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](mailto:maketing@midcapp.com).

### Détections des conflits d'intérêts

Entreprise	Cours de clôture (€)	Recommandation	Avertissement
AUDIOVALLEY	2,85	Achat	E,G
EKINOPS	7,34	Achat	Néant
ELIOR	5,82	Vente	Néant
GROUPE CRIT	64,1	Achat	Néant
KAUFMAN & BROAD	39,35	Achat	Néant
PORTOBELLO	41,6	Achat	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 01/07/2021 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 ».