



ACHETER AUDIOVALLEY



GILBERT DUPONT

GRUPE SOCIETE GENERALE

Communication / Médias

BPA 12/21e ns • BPA 12/22e ns

COURS*
3,53 €
*Clôture du 18/10/21

TP
5,0 €
vs 5,6 €

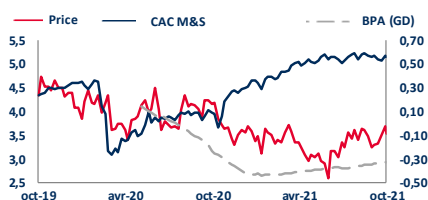
POTENTIEL
+41,6%

Winamp, ramp-up commercial à démontrer

Le *webcast* organisé hier a permis de présenter le nouveau pôle de la société Winamp, les enjeux à CT sont nombreux et notamment le *ramp-up* commercial qui reste à démontrer (moyens alloués en OPEX, phase de commercialisation, CA attendu). Estimations et TP abaissés.

Webcast

Bloomberg ALAVY FP
Capi. boursière 46 M€
Flottant 26 M€
Volume 3M 0,03 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	+8,6%	+5,7%	-14,9%
Rel. / CAC M&S	+8,4%	+3,1%	-34,7%

AGENDA

27/01/2022 Av. Bourse : CA 2021

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



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

Le pôle Jamendo devient Winamp

Le groupe s'articulera désormais autour d'un pôle existant i/ Targetspot pour la monétisation publicitaire (93% du CA au T3) et d'un nouveau pôle ii/ Winamp consacré aux services pour artistes intégrant Bridger, le nouveau nom de Jamendo. Cette nouvelle plateforme ouvrira le 1er janvier 2022 et sera disponible en mai 2022. A date, Audiovalley est en phase de tests auprès des DSP (≈ 50 acteurs dans le monde) afin de commercialiser ses services auprès des artistes indépendants. Pour rappel, un DSP est un site internet tels qu'iTunes, Amazon Music ou un service de streaming tels que Spotify, Apple Music, Tidal ou YouTube Music qui propose des albums et des titres en format digitaux.

Le forum MIDEM qui se tiendra du 16 au 19 novembre et qui ressemble les professionnels de l'industrie musicale sera l'occasion pour la société de présenter ce nouveau pôle et les services associés à celui-ci, Bridger notamment.

Scénario GD 2022-23 ajusté

Dans ce contexte de réorganisation stratégique et de perspectives financières amoindries à CT quant au lancement de Winamp/Bridger, notre nouveau scénario fait ressortir i/ un CA 2022e de 36,5 M€ (vs 37,6 M€) ce qui sous-tend un atterrissage *topline* inchangé pour le pôle Targetspot à 33,4 M€ et abaissé pour le nouveau pôle Winamp à 3,1 M€ (4,2 M€ précédemment) et ii/ un CA 2023e de 44,1 M€ (vs 46,8 M€) ce qui sous-tend un atterrissage *topline* inchangé pour le pôle Targetspot à 40 M€ et abaissé pour le nouveau pôle Winamp à 4,1 M€ (6,8 M€ précédemment).

Opinion Acheter

Même si la visibilité est altérée à CT concernant le nouveau pôle Winamp, la société va pouvoir continuer de s'appuyer sur i/ la poursuite de la forte dynamique commerciale sur Targetspot, ii/ le basculement de l'audio digital dans les campagnes publicitaires, et iii/ la forte reprise des budgets des annonceurs. Compte tenu de l'ajustement de notre scénario, nous abaïssons notre TP à 5 € vs 5,6 € (DCF). Opinion Acheter réitérée.

RATIOS BOURSIERS	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
PE	ns	ns	ns	ns
PEG	ns	ns	ns	ns
P/CF	ns	22,5x	12,5x	7,2x
VE/CA	2,7x	1,8x	1,4x	1,1x
VE/EBITDA	85,8x	34,0x	12,7x	7,3x
VE/ROC	ns	ns	ns	47,1x
VE/ROP	ns	ns	ns	47,1x
VE/Capitaux employés	1,8x	1,9x	2,1x	2,3x
P/ANPA	1,0x	1,4x	1,5x	1,7x
FCF yield	-0,2%	0,7%	5,6%	10,2%
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	36,5	44,1
ROC (M€)	-3,4	-3,4	-1,2	1,0
ROC/CA	-17,1%	-12,1%	-3,3%	2,3%
ROP (M€)	-3,4	-3,4	-1,2	1,0
RNPG (M€)	-4,8	-3,6	-2,3	0,1
BPA corrigé (€)	-0,51	-0,28	-0,17	0,01
Var.	ns	ns	ns	ns
FCF (M€)	-0,1	0,3	2,6	4,7
Dette financière nette (M€)	14,5	6,0	3,5	-1,2
Gearing	97,9%	31,0%	20,2%	-7,0%
ROCE	-11,5%	-13,3%	-5,9%	6,2%

Scénario GD, atterrissage *topline* avant/après :

M€	2021e	2022e		2023e	
		avant	après	avant	après
Pôle Targetspot	25,1	33,4	33,4	40,0	40,0
Pôle Winamp	2,9	4,2	3,1	6,8	4,1
CA total	28,0	37,6	36,5	46,8	44,1

COURS*

3,53 €

*Clôture du 18/10/21

TP

5,0 €

vs 5,6 €

POTENTIEL

+41,6%

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	8 838 titres/jour
Nombre d'actions	13 041 483
Capi. boursière	46 M€
Flottant	26 M€
Marché	Euronext Growth
Secteur	Communication / Medias
Bloomberg	ALAVY FP
Isin	BE0974334667
Indice	EN Growth Allshare

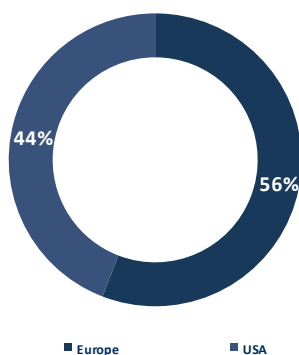
Actionnariat au 31/12/20

Flottant	56,7%
Fondateur, managers	43,1%
Auto-contrôle	0,2%

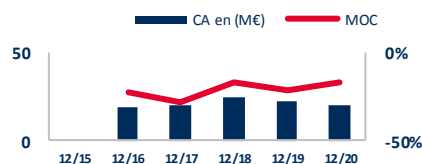
CA S1 2021 par métier

Division Targetspot	91%
Division Jamendo	9%

CA 2020 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	36,5	44,1
Var.	22,9%	-10,7%	-10,8%	43,0%	30,3%	21,0%
Var. organique	28,6%	11,0%	-11,3%	43,7%	30,3%	21,0%
EBITDA	0,3	-0,5	0,6	1,5	4,0	6,5
ROC	-4,0	-4,7	-3,4	-3,4	-1,2	1,0
ROP	-4,0	2,3	-3,4	-3,4	-1,2	1,0
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	0,0
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	-2,3	0,1
RNPG corrigé	-5,3	-2,7	-4,8	-3,6	-2,3	0,1

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	3,7	6,4
- Var. du BFR	-0,7	-2,1	1,4	0,5	0,5	0,5
- Capex	1,0	1,4	0,5	2,2	1,6	2,2
= Free Cash Flow	-3,4	-4,9	-0,1	0,3	2,6	4,7
- 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	4,7

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	23,1
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	17,2	17,3
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	17,2	17,3
Disponibilités + titres de placement	1,0	1,9	0,8	9,4	11,9	16,6
Dette financière nette	31,9	16,3	14,5	6,0	3,5	-1,2
Capitaux employés	44,1	31,4	29,9	27,2	23,7	20,4

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	0,01
BPA publié	-0,74	0,55	-0,51	-0,28	-0,17	0,01
CAF par action	-0,25	-0,15	-0,11	0,16	0,28	0,49
ANPA	4,98	4,27	3,54	2,61	2,33	2,08
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%	52,8%	57,8%
EBITDA/CA	1,4%	-2,5%	3,2%	5,4%	10,9%	14,7%
ROC/CA	-16,4%	-21,5%	-17,1%	-12,1%	-3,3%	2,3%
ROP/CA	-16,4%	10,5%	-17,2%	-12,1%	-3,3%	2,3%
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%	-6,2%	0,3%
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%	10,6%
FCF/EBITDA	ns	ns	ns	20,2%	64,3%	72,3%
Goodwill/Fonds propres à 100%	123,8%	64,3%	62,3%	47,5%	53,8%	53,3%
BFR/CA	4,8%	-24,4%	-34,4%	-24,1%	-18,5%	-15,3%
Gearing	286%	113%	97,9%	31,0%	20,2%	-7,0%
Dette financière nette/EBITDA	95,0x	-29,7x	23,4x	4,0x	0,9x	-0,2x
EBITDA/Frais financiers	0,2x	ns	0,3x	1,8x	4,6x	7,1x
ROCE	-9,4%	7,6%	-11,5%	-13,3%	-5,9%	6,2%
ROE	-47,1%	-18,8%	-32,4%	-18,6%	-13,2%	0,8%

DONNEES BOURSIERES	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Performance boursière	-2,2%	-3,3%	-15,4%	-4,1%	-	-
Performance boursière relative au CAC M&S	24,7%	-18,8%	-14,3%	-15,9%	-	-
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	51,7	50,4	47,0
= Capitalisation boursière	38,8	39,5	40,5	46,0	46,0	46,0
+ Dette financière nette	31,9	16,3	14,5	6,0	3,5	-1,2
+ 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	ns
PEG	ns	ns	ns	ns	ns	ns
P/CF	ns	ns	ns	22,5x	12,5x	7,2x
VE/CA	2,9x	2,5x	2,7x	1,8x	1,4x	1,1x
VE/EBITDA	210,2x	ns	85,8x	34,0x	12,7x	7,3x
VE/ROC	ns	ns	ns	ns	ns	47,1x
VE/ROP	ns	23,7x	ns	ns	ns	47,1x
VE/Capitaux employés	1,6x	1,7x	1,8x	1,9x	2,1x	2,3x
P/ANPA	0,9x	1,0x	1,0x	1,4x	1,5x	1,7x
FCF yield	-8,8%	-12,3%	-0,2%	0,7%	5,6%	10,2%
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.

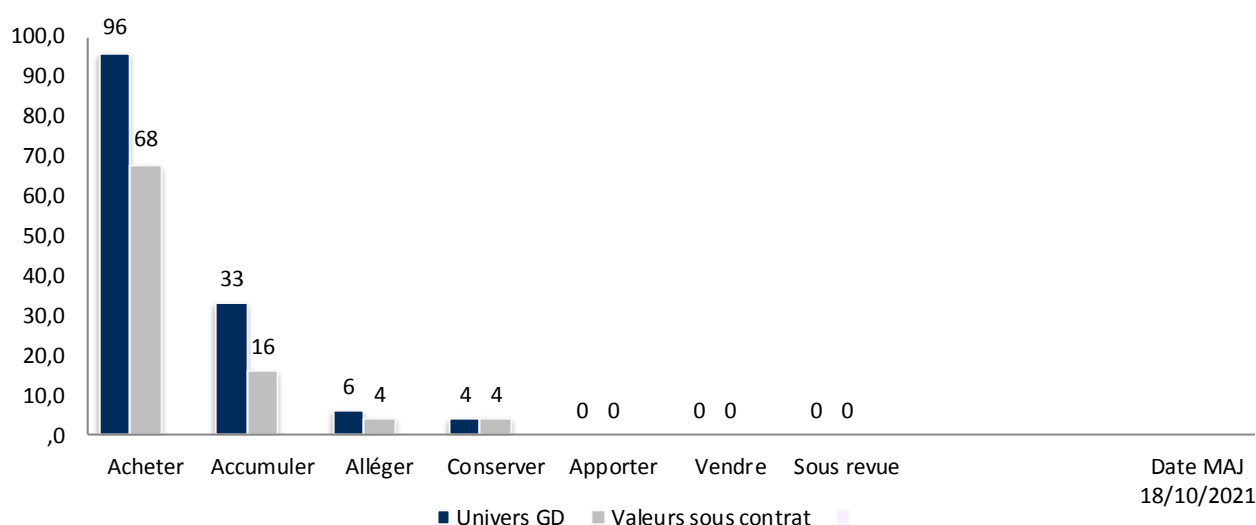
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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				

METHODE D'EVALUATION

100% DCF 5,6€

RISQUE(S)

Ralentissement du marché digital

Pression sur les prix