

AUDIOVALLEY

Toujours injustement sous-valorisé

7 décembre 2021

ACHAT

Objectif : **6,2€**

Potentiel : **+110%**

Un titre toujours sous pression

Après avoir atteint un plus bas à 2,58 € en juin, le titre avait ensuite rebondi en direction des 4 €. Mais depuis quelques semaines, le cours a de nouveau glissé sous les 3 €, sans qu'aucune nouvelle ne justifie cette chute. Cette baisse offre l'occasion de revenir sur le titre alors que le newsflow des prochains mois devrait une nouvelle fois confirmer l'exceptionnelle dynamique de croissance du groupe.

Croissance impressionnante de Targetspot

Le rebond des dépenses publicitaires est puissant, particulièrement aux Etats-Unis où Targetspot réalise une grosse partie de son CA (>2/3 du CA). Les chiffres du S1 ont témoigné d'une dynamique tout à fait exceptionnelle (+72% à change constant), nettement supérieure à la croissance du marché. Ce rebond devrait perdurer au S2 2021, sachant que Targetspot était encore en croissance de +80% à change constant aux Etats-Unis au T3 et qu'il n'y a aucun indice de ralentissement sur le T4.

Des ambitions très élevées dans le monde de la musique

Parallèlement à Targetspot, Audiovalley est en train de construire un puissant relais de croissance dans la musique, où le groupe est déjà positionné au travers des activités de Jamendo. Encore peu significatif à l'échelle du groupe (7% du CA), cette branche a le potentiel pour atteindre en quelques années plusieurs dizaines de M€ de CA. Le succès de cette activité n'est – pour l'heure – pas du tout intégré dans nos estimations. Nos prévisions de croissance reposent en effet quasi exclusivement sur Targetspot.

La renaissance de Winamp

Le streaming a révolutionné le monde de la musique, mais l'industrie musicale n'en a pas fini des révolutions. Le partage de la valeur se fait toujours au détriment de la majorité des artistes. La recherche d'une rémunération plus juste pousse à l'émergence d'un nouveau modèle centré sur le développement d'une relation directe entre artistes et communautés de fans. Un modèle en rupture avec celui des plateformes de streaming, centré sur l'utilisateur, où seule une minorité d'artistes hyper-streamés gagne. Sur le principe que 1 000 fans rémunèrent durablement mieux qu'1 million de streams, Audiovalley est en train de développer un nouvel écosystème permettant aux artistes de s'émanciper financièrement. Cette ambition va s'articuler autour de la renaissance du célèbre player Winamp. Le projet devrait être dévoilé l'an prochain.

Opinion Achat et OC de 6,2 € maintenus

Audiovalley présente des perspectives de développement extrêmement attractives, tant à court terme qu'à plus long terme, autour de deux moteurs de croissance parfaitement indépendants qui pourraient d'ailleurs un jour se séparer pour mieux se valoriser. Nos estimations sont inchangées. Nous réitérons notre opinion Achat sur la valeur avec un OC de 6,2 €.

Infos marché

Secteur	Media Technology
Cours (€)	2.95
Capitalisation (M€)	38.5
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	-11%	43%	35%	25%
ROC	-3.4	-2.4	-0.4	1.9
Marge op.	-17%	-8%	-1%	4%
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 (€)	0.0	0.0	0.0	0.0
Rendement	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
FCF	-0.3	0.4	2.3	4.5
ROCE	ns	ns	ns	7%
VE/CA (x)		1.6	1.1	0.8
VE/ROC (x)		ns	ns	20
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 : CA T4 - 27/01/22

Historique des recommandations

Date	
19/10/2021	Achat

Analyste : Jean-Pierre Tabart
 Email : jptabart@midcapp.com
 Tel : (+) 33 1 78 95 71 60

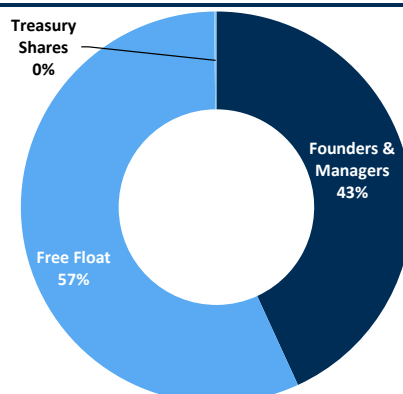


OVERVIEW of AUDIOVALLEY

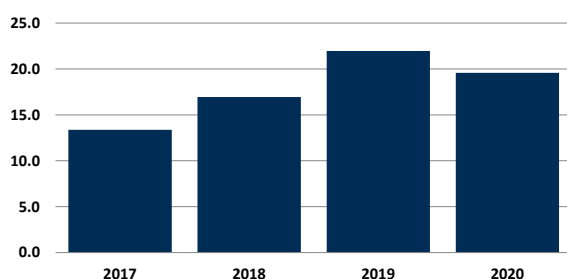
Description

Audiovalley is a pure player in the booming digital audio market, offering to content and digital audio audience holders monetization technologies. Audiovalley owns two business: Targetspot and Jamendo. Targetspot is a technological platform for aggregating and monetizing digital audio content. Targetspot's business has a strong international footprint, enabling to connect leading global and local advertisers to a global audience of over 160 million people. Jamendo is a new music rights management platform (>650 000 songs from >40 000 artists).

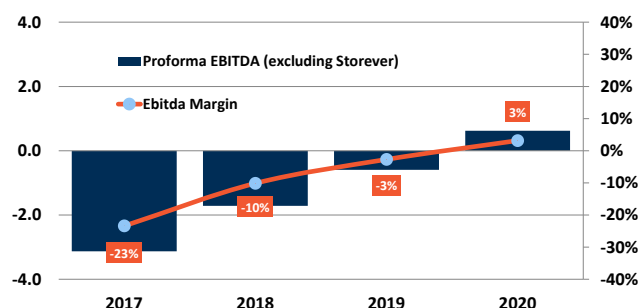
Shareholders



Revenue Growth (€M)



Ebitda (€M) and Ebitda Margin (%)



SWOT Analysis

Strengths

- A rich portfolio of proprietary technologies to serve the Digital Audio market
- An international presence with sales teams in about ten countries
- The group is positioned in a structurally buoyant market (growth in audiences and advertising spending in Digital Audio)
- High gross margin (>40%)

Weaknesses

- The still limited scope of activity impacts the group's profitability
- The cash generation still very limited
- The sensitivity of advertising revenue to economic context

Opportunities

- Acceleration of the shift of advertising budgets from traditional to Digital Audio
- Opening up the copyright market to competition
- The platform model enables to anticipate strong operational leverage in the long term
- Target for a new entrant

Threats

- Arrival of new hyper-powerful entrants (GAFA)
- Arrival of new technologies and/or new uses that the group does not anticipate in order to adapt to them quickly

Une chute sans raison fondamentale

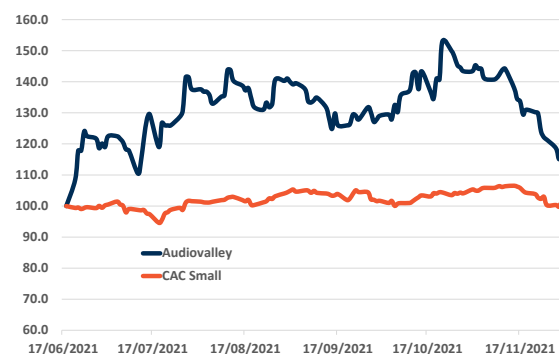
Depuis un plus bas historique à 2,58 € en juin dernier, le titre avait fortement rebondi pour s'approcher des 4 € en octobre, soit une progression de plus de +50%. Un redressement logique du titre au regard de la forte dynamique de croissance du groupe (plus de +50% de croissance à change constant sur 9 mois).

Mais depuis quelques semaines, le titre est de nouveau sous pression. Sans qu'aucune raison fondamentale ne le justifie, puisque le groupe devrait délivrer un excellent T4, porté par Targetspot, le titre a de nouveau glissé sous les 3 €. Il nous paraît une nouvelle fois très opportun de revenir sur la valeur, anticipant que le newsflow des prochains mois restera porteur pour Audiovalley.

Evolution du titre (YTD)



Evolution relative du titre vs CAC Small depuis 6 mois



Source: Factset

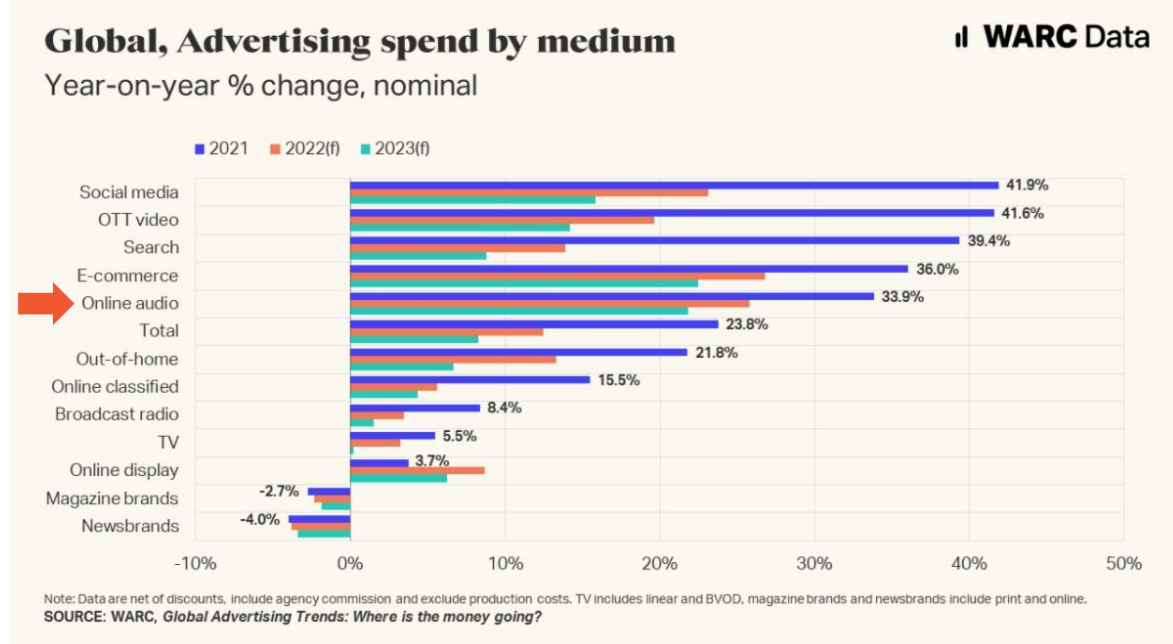
Exceptionnelle croissance de Targetspot

Targetspot devrait délivrer une croissance d'environ +50% à change constant sur 2021, complètement en ligne avec sa performance à 9 mois. La société tire profit :

- D'un puissant rebond des dépenses publicitaires, particulièrement visible aux Etats-Unis. Le rebond s'opère aussi en Europe, mais dans une ampleur moindre et de façon plus dispersée entre les différents pays ;
- D'un marché de l'audio digital en plein boom porté par des audiences en forte croissance et la multiplication des formats innovants ;
- Un positionnement concurrentiel de premier rang qui place Targetspot dans les meilleures conditions pour capter la croissance du marché.

Cette forte dynamique devrait se retrouver sur 2022. Les prévisions de dépenses publicitaires dans l'audio restent en effet très favorables, avec des estimations de croissance de +26% sur 2022 et +22% en 2023.

Global, Advertising spend by medium



Source: WARC

Cette croissance est soutenue par deux constats :

- D'abord, il existe un décalage important entre le niveau élevé de consommation de l'Audio et le niveau d'investissement publicitaire capté par l'Audio. Comme l'argent finit toujours par s'investir sur les médias offrant des audiences élevées, ciblées et engagées, cet écart devrait se résorber ;
- Ensuite, à l'intérieur même de l'Audio, l'essentiel des budgets reste encore investi sur la radio traditionnelle, aux audiences structurellement déclinantes. Une réallocation des budgets vers l'audio digital, où les audiences explosent, est inévitable.

Au global, Targetspot évolue dans un environnement lui offrant des perspectives de croissance pérenne.

Déconnexion totale entre la consommation d'Audio et les dépenses publicitaires dans l'Audio

The investment gap in audio

Audio is bucking this trend.

With digital creating new distribution points, and emerging formats like podcasts growing fast, its share of consumption is rising by the year.

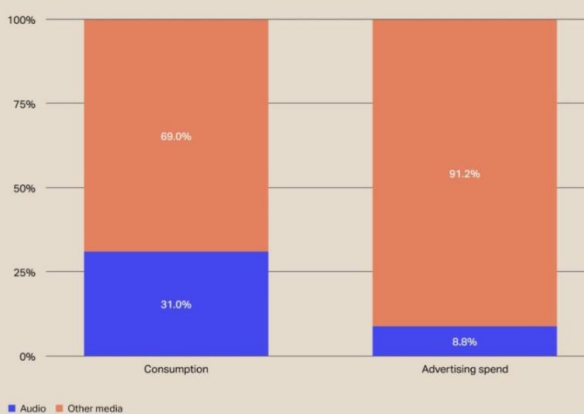
But advertising dollars have yet to follow. Spend on audio would need to increase at least **x3** to match audience behaviors.



© Copyright WARC 2021. All rights reserved.

United States, Media activity

% share of total, 2021



Note: Audio includes broadcast radio, online audio and podcasts. Other media includes print press, linear TV and online excl. podcasts and audio. Display advertising only. Consumption is hours spent per day among online population aged 16 to 64, Q1 2021 only. Source: WARC Data, GWI.

WARC

Source: WARC

La renaissance de Winamp

Audiovalley a des ambitions très élevées dans la musique, où la société est déjà positionnée au travers :

- des activités de Jamendo, une activité permettant aux artistes de monétiser leurs œuvres en accordant des licences pour des usages commerciaux (habillages sonores pour des pubs, des vidéos, etc.) ;
- des activités de Bridger, dans le domaine de la gestion des droits d'auteurs. Concurrent des organismes de gestion de droits collectifs comme la SACEM, Bridger va offrir aux auteurs un accès à un service de collecte de droits de meilleure qualité, c'est-à-dire plus transparent, plus rapide et plus favorable (meilleur taux de reversement).

Ces deux services vont s'inscrire dans un cadre beaucoup plus large que le groupe devrait dévoiler en début d'année prochaine. Quelques pistes sont déjà visibles sur le site d'Audiovalley, récemment redesigné. Les sections dédiées à Winamp ou aux offres d'emploi de la société, notamment, permettent d'offrir un petit teasing sur les axes de développement du groupe.

Nous comprenons qu'Audiovalley est en train de développer un tout nouvel écosystème pour répondre à l'émergence de l'économie des fans dans l'industrie musicale. Cette dernière apparait, pour la majorité des artistes, comme la seule réponse pérenne pour vivre de leur travail. Les plateformes de streaming, désormais pointées du doigt au même titre que les majors, ne profitent qu'à une minorité d'artistes concentrant les plus grands nombres d'écoutes. Vu la valeur d'un stream (cf. ci-dessous), 1 million d'écoutes ne rapporteront jamais bien plus que 1 000 K€ et sans aucune forme de récurrence par ailleurs. Un nouvel modèle que celui proposé par les plateformes de streaming est donc indispensable pour que des millions d'artistes puissent accéder à un système valorisant mieux leur travail.

Rémunération moyenne d'une écoute

	DSP / STORE	PER STREAM	STREAMS PER SONG	STREAMS PER ALBUM	MKT SHR BY STREAMS	MKT SHR BY REVENUE	MKT SHR BY STREAMS	MKT SHR BY REVENUE
1	Spotify	\$0.00348	175	1,752	22.09%	44.33%		
2	Apple Music	\$0.00675	90	902	6.36%	24.79%		
3	YouTube Content ID	\$0.00022	2,794	27,940	51.00%	6.42%		
4	Amazon Unlimited	\$0.01123	54	542	0.83%	5.35%		
5	Deezer	\$0.00562	108	1,084	0.80%	2.58%		
6	Google Play	\$0.00554	110	1,099	0.79%	2.54%		
7	Pandora	\$0.00203	299	2,993	1.91%	2.24%		
8	YouTube	\$0.00154	395	3,947	1.90%	1.70%		
9	Amazon Music	\$0.00426	143	1,431	0.65%	1.60%		
10	Facebook	\$0.05705	11	107	0.05%	1.56%	86.38%	93.12%
11	YouTube Red	\$0.01009	60	604	0.23%	1.37%		
12	Peloton	\$0.03107	20	196	0.07%	1.28%		
13	Taihe Music Group	\$0.00044	1,386	13,862	4.92%	1.25%		
14	Yandex LLC	\$0.00109	559	5,585	0.93%	0.58%		
15	TIDAL	\$0.00876	70	695	0.11%	0.58%		
16	Napster	\$0.00916	66	665	0.07%	0.37%		
17	TDC Play	\$0.00994	61	612	0.06%	0.37%		
18	LOEN	\$0.00235	259	2,594	0.13%	0.18%		
19	UMA	\$0.00022	2,779	27,794	1.17%	0.15%		
20	Play Network	\$0.00032	1,916	19,157	0.67%	0.12%	8.37%	6.24%
21	Telecom Italia S.p.A	\$0.01693	36	360	0.01%	0.09%		
22	KKBOX	\$0.00408	149	1,492	0.04%	0.09%		
23	VEVO	\$0.00083	737	7,374	0.13%	0.06%		
24	Slacker	\$0.00713	85	854	0.01%	0.06%		
25	iHeartRadio	\$0.01798	34	339	0.01%	0.05%		
26	Line	\$0.00970	63	628	0.01%	0.05%		
27	iMusica	\$0.02247	27	271	0.00%	0.05%		
28	Bugs Corporation	\$0.00427	143	1,426	0.01%	0.03%		
29	Reliance Jio	\$0.00176	346	3,463	0.02%	0.02%		
30	Gaana	\$0.00133	457	4,575	0.02%	0.01%	0.26%	0.51%
	Total Aggregate / Average :	\$0.00173	352	3,516				

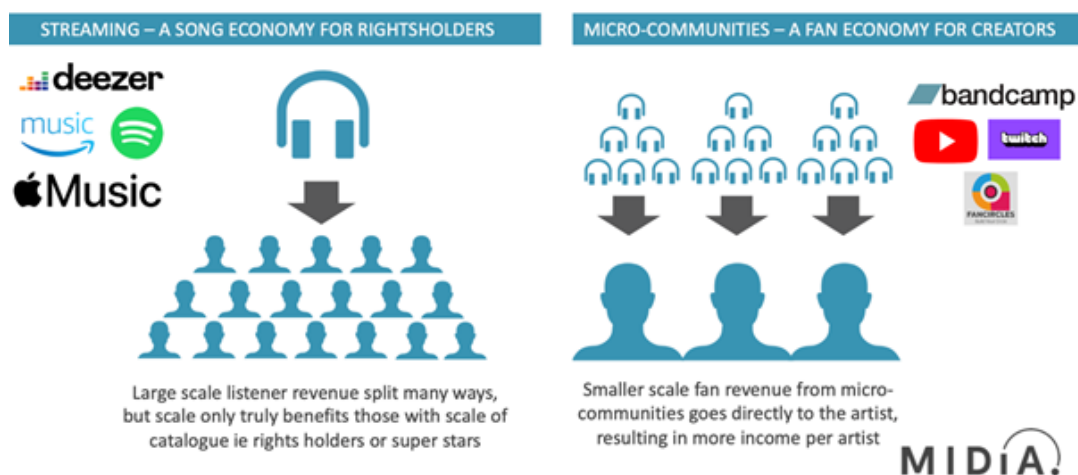
Source: The Trichordist

Les plateformes de streaming ont construit un modèle centré sur l'utilisateur. Ce dernier est le client du service et la plateforme répond avant tout à ces besoins. L'artiste n'est qu'un input et la logique de sa rémunération est fondée sur l'audience qu'il génère, ce qui laisse la majorité des artistes sans moyens.

L'alternative à ce modèle est un modèle centré sur l'artiste. L'idée est simple : pour la majorité des artistes, l'audience ne paye pas, les fans si. Concrètement, des millions de streams rapporteront toujours moins qu'une micro-communauté de fans (quelques centaines de personnes suffisent) abonnés pour accéder à l'univers d'un artiste (musique, évènements live, vidéo de l'artiste, coulisse, contenu exclusif, merchandising, NFT, etc.). Si l'audience apportée par une plateforme ne permet pas d'en vivre, elle peut en revanche servir de réservoir pour construire une communauté de fans prêts à soutenir financièrement un artiste¹.

Le développement d'une relation directe entre un artiste et une communauté, sans intermédiaire, constitue un levier essentiel d'émancipation financière pour les artistes et le moyen de retrouver ainsi plus d'indépendance, de transparence et de contrôle sur leur travail et la façon dont ils peuvent le monétiser (abonnements, achats, dons, publicité, etc.).

D'un modèle d'audience vers un modèle de fan



Source: Midia Research

Pour mener ce développement, Audiovalley va s'appuyer sur la renaissance du célèbre player Winamp, acquis auprès d'AOL en 2013. Winamp servira de guichet unique aux artistes pour accéder à toute une gamme de services permettant de développer leurs univers et de nouer une relation directe avec des fans, qu'ils pourront ensuite monétiser. Les services de Bridger (collecte des droits) et de Jamendo (licensing) y seront intégrés, parmi d'autres à venir (distribution, marketplace, etc.). Les postes ouverts donnent une petite idée de l'ampleur des développements autour de ces nouvelles activités.

Bridger – Open Positions

Position	Location
Back-end Developer	Paris, Île-de-France
Brand & Communication Manager	Paris, Île-de-France
Business Analyst	Luxembourg, Luxembourg
Front-end Developer	Paris, Île-de-France
Head of Back Office Support	Anderlecht, Brussels
Head of Front Office Support	Anderlecht, Brussels
Head of Publisher Relations and Strategic Partnerships	Luxembourg, Luxembourg
Head of Repertoire Acquisition	Luxembourg, Luxembourg
Head of Revenue & Business Affairs	Luxembourg, Luxembourg
Senior Financial Expert	Luxembourg, Luxembourg
Senior UX Designer	Luxembourg, Luxembourg

Winamp – Open Positions

Position	Location
Chief Artist Officer	Anderlecht, Brussels
Data Engineer	Anderlecht, Brussels
DevOps/SRE	Anderlecht, Brussels
HR & Admin Officer	Luxembourg, Luxembourg
Legal Counsel - Business Partnerships	Anderlecht, Brussels
Product Owner	Luxembourg, Luxembourg
System Administrator	Anderlecht, Brussels
Talent Acquisition Officer	Anderlecht, Brussels

Source: Audiovalley

¹ [The Technium: 1.000 True Fans \(kk.org\)](http://TheTechnium.com)

Données financières (1/2)

Compte de résultat

M€	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Chiffre d'affaires consolidé	16.9	22.0	19.6	28.0	37.6	47.2
<i>Evolution</i>	27%	30%	-11%	43%	35%	25%
Coûts des ventes	8.9	12.2	10.3	15.4	20.6	25.9
Charges de personnel	6.1	7.0	6.4	7.7	9.2	10.6
Autres charges administratives et commerciales	3.6	3.3	2.3	2.9	3.4	3.7
EBITDA	-1.7	-0.5	0.6	2.0	4.4	7.0
<i>% du CA</i>	-10%	-2%	3%	7%	12%	15%
Dotations aux amortissements	0.7	1.5	1.9	2.3	2.7	3.1
Dot. aux amortissements des immo. Incorporelles "Technologies"	2.7	2.7	2.1	2.1	2.1	2.1
Résultat opérationnel	-5.1	-4.8	-3.4	-2.4	-0.4	1.9
<i>% de CA</i>	-30%	-22%	-17%	-8%	-1%	4%
Gains sur cession	0.0	7.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Résultat financier	-1.3	2.3	-1.9	-1.2	-1.2	-1.2
Impôt sur les bénéfices	0.4	-0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
<i>Taux d'IS</i>	<i>ns</i>	6%	8%	0%	0%	0%
RN	-5.3	4.8	-4.8	-3.5	-1.6	0.6
Intérêts minoritaires	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
RNPG	-5.3	4.8	-4.8	-3.5	-1.5	0.7

Bilan

M€	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Goodwill	13.8	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2
Immobilisations corporelles et incorporelles (hors goodwill)	28.0	25.9	25.2	23.4	21.7	20.0
Autres immobilisations	1.2	1.7	2.2	2.2	2.2	2.2
Clients	6.2	7.3	6.5	9.2	12.4	15.6
Autres actifs courants	1.1	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
Trésorerie	1.0	1.9	0.8	9.8	12.1	16.7
Actifs	51.2	46.7	45.0	54.9	58.7	64.6
Capitaux propres pdg	10.6	14.4	14.9	20.0	18.5	19.1
Minoritaires	0.5	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Provisions	1.0	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
Dettes financières	23.4	18.2	15.4	15.4	15.4	15.4
Fournisseurs	12.6	11.1	11.5	15.6	20.1	24.6
Autres dettes courantes	2.9	2.2	2.7	3.4	4.2	5.0
Passifs	51.2	46.7	45.0	54.9	58.7	64.6

Tableau de flux

M€	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Marge brute d'autofinancement	-1.7	-1.3	-1.2	-1.1	0.9	3.3
ΔBFR	-0.7	-2.1	1.4	2.1	2.1	2.1
Cash flow généré par l'activité	-2.4	-3.6	0.2	1.0	3.1	5.4
Acquisition d'immo incorporelles et corporelles	-1.0	-1.4	-0.5	-0.6	-0.8	-0.9
FCF	-3.4	-5.0	-0.3	0.4	2.3	4.5
Cession d'immobilisations corp et incorp.	0.1	7.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Investissement financier et variation de périmètre	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Augmentation de capital	7.7	0.0	5.2	8.6	0.0	0.0
Cession/Acquisition d'actions propres	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Remboursement/souscription d'emprunts	-4.5	-1.4	-4.6	0.0	0.0	0.0
Autres (variation de change, etc.)	-0.1	-0.5	-1.2	0.0	0.0	0.0
Variation de cash sur l'année	-0.3	0.8	-1.0	9.0	2.3	4.5

Données financières (2/2)

RATIOS CLES

	2018	2019	2020	2021e	2022e
Evolution du CA	27%	30%	-11%	43%	35%
Marge EBIT	-30%	-22%	-17%	-8%	-1%
Marge Nette	-31%	22%	-24%	-12%	-4%
Bénéfice net par action	-1.0	0.5	-0.5	-0.3	-0.1
Dividende par action	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividend Yield	0%	0%	0%	0%	0%
BFR en % du CA	-49%	-24%	-34%	-32%	-29%
DIO	ns	ns	ns	ns	ns
DSO	133	122	120	120	120
DPO	ns	ns	ns	ns	ns
FCF	-3.4	-5.0	-0.3	0.4	2.3
FCF yield	-9%	-13%	-1%	1%	6%
Taux de conversion (FCF/EBITDA)	ns	ns	ns	20%	52%
CAPEX/CA	6%	8%	9%	2%	2%
ROE	ns	ns	ns	ns	ns
ROA	ns	ns	ns	ns	ns
ROCE	ns	ns	ns	ns	ns
Gearing	201%	113%	98%	28%	18%
EV/CA				1.6x	1.1x
EV/EBITDA				21.7x	9.4x
EV/EBIT				ns	ns
PE				ns	ns

Disclaimer

Certifications d'analyste

Ce Rapport de recherche (le " Rapport ") a été approuvé par Midcap, une division commerciale de TP ICAP (Europe) SA (" Midcap "), un Prestataire de Services d'Investissement autorisé et régulé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (" ACPR "). En publiant ce Rapport, chaque analyste de recherche ou associé de Midcap dont le nom apparaît dans ce Rapport certifie par la présente que (i) les recommandations et les opinions exprimées dans le Rapport reflètent exactement les opinions personnelles de l'analyste de recherche ou de l'associé sur tous les titres ou Emetteurs sujets discutés ici et (ii) aucune partie de la rémunération de l'analyste de recherche ou de l'associé n'était, n'est ou ne sera directement ou indirectement liée aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées par l'analyste de recherche ou l'associé dans le Rapport.

Méthodologie

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

1. Méthode DCF : actualisation des flux de trésorerie futurs générés par les activités de l'Émetteur. Les flux de trésorerie sont déterminés par les prévisions et les modèles financiers de l'analyste. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital, qui est défini comme le coût moyen pondéré de la dette de l'Émetteur et le coût théorique de ses fonds propres tels qu'estimés par l'analyste.
2. Méthode des comparables : application des multiples de valorisation boursière ou de ceux observés dans des transactions récentes. Ces multiples peuvent servir de référence et être appliqués aux agrégats financiers de l'Émetteur pour en déduire sa valorisation. L'échantillon est sélectionné par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'Émetteur (taille, croissance, rentabilité, etc.). L'analyste peut également appliquer une prime/décote en fonction de sa perception des caractéristiques de l'Émetteur.
3. Méthode de l'actif et du passif : estimation de la valeur des fonds propres sur la base des actifs réévalués et ajustés de la valeur de la dette.
4. Méthode du dividende actualisé : actualisation des flux de dividendes futurs estimés. Le taux d'actualisation utilisé 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 à en réaliser la somme.

Conflit d'intérêts

Émetteur	Type de conflit
AUDIOVALLEY	E,G

- A. Midcap, ou toute personne morale qui lui est liée, détient plus de 5% du capital social de l'Émetteur ;
- B. L'Émetteur détient plus de 5% du total du capital social de Midcap, ou toute personne morale qui lui est liée;
- C. Midcap, seule ou avec d'autres entités juridiques, est liée à l'Émetteur par d'autres intérêts financiers importants ;
- D. Midcap, ou toute personne morale qui lui est liée, est un teneur de marché ou un fournisseur de liquidité avec lequel un contrat de liquidité a été conclu concernant les instruments financiers de l'Émetteur ;
- E. Midcap, ou toute personne morale qui lui est liée, a agi, au cours des douze derniers mois, en tant que chef de file ou co-chef de file dans une offre publique d'instruments financiers de l'Émetteur ;
- F. Midcap, ou toute personne morale qui lui est liée, est partie à tout autre accord avec l'Émetteur relatif à la fourniture de services d'investissement dans le cadre de l'activité corporate de Midcap
- G. Midcap et l'Émetteur ont convenu de la fourniture par la première à la seconde d'un service de production et de distribution de la recommandation d'investissement sur ledit Émetteur ;

Distribution des recommandations d'investissement

Midcap utilise un système de recommandation basé sur les éléments suivants :

Acheter : Devrait surperformer les marchés de 15% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Conserver : performance attendue entre -10% et +10% par Rapport au marché, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Vendre : l'action devrait sous-performer les marchés de 15% ou plus, sur un horizon de 6 à 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 email suivante : marketing@midcapp.com.



Avis de non-responsabilité générale

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 de sources jugées fiables, Midcap ne fait aucune déclaration quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Les prix de référence utilisés dans ce Rapport 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 du revenu de votre investissement peut varier en raison de l'évolution des taux d'intérêt, de l'évolution des conditions financières et opérationnelles des entreprises 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 l'Émetteur et du marché en général, au prix actuel des titres, notre note 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 entité citoyenne ou résidente, ou une entité située dans une localité, un territoire, un état, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, mise à disposition ou utilisation serait contraire ou limitée par la loi ou la réglementation. L'entité ou les entités en possession de ce Rapport doivent s'informer et se conformer à de telles restrictions, y compris MIFID II. Midcap a adopté des dispositions administratives et organisationnelles efficaces, y compris des " barrières d'information ", afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts en matière de 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.