

CONTACT SOCIÉTÉ POST CA S1 2023

REGARD TOURNÉ VERS LE S2

Le S1 23 ne constituait pas un rendez-vous majeur, l'essentiel de la croissance et des attentes étant concentrées sur le S2 avec les *first closings* attendus de Quantonation 2 et d'Expansion. Le CA S1 23 de 4,2m€ (-16% ; +9% retraité du CA exceptionnel sur Quantonation 1 au S1 22) dépasse nos attentes (3,6m€) grâce aux fonds ISF qui perdurent et devraient contribuer significativement à la rentabilité. Nos attentes sur le S2 étant élevées, l'avance prise à l'issue du S1 est une bonne nouvelle et conforte nos estimations 2023-25e qui demeurent inchangées. Rappelons que le S2 23 doit permettre de confirmer le pivot stratégique d'Audacia vers les nouveaux fonds thématiques qui doivent porter l'AUM à plus de 1Md€ à fin 2025. Opinion ACHAT réitérée avec un OC ajusté à 11,1€ (vs 11,4€).

Maxime Dubreil
+33 1 44 88 77 98
mdubreil@invest-securities.com

Document achevé de rédiger le
25/07/23 18:30

Document publié le 26/07/23
07:15

CA S1 meilleur que prévu grâce aux fonds historiques ISF

Sachant qu'Audacia n'avait réalisé aucune levée significative sur ses nouveaux fonds thématiques donnant lieu à des commissions, nous n'attendions pas grand-chose de cette publication S1 23, d'autant que l'effet de base était défavorable puisque la société avait reconnu au S1 22 un produit exceptionnel de 1m€ lié à la levée de Quantonation 1.

Finalement, le CA S1 23 s'établit à 4,2m€ (-16% ; +9% retraité) vs 3,6m€ attendus par IS. Si le CA des nouveaux fonds est en ligne avec nos attentes à 1,7m€ (-37% ; +16% retraité) vs 1,7m€ att, la bonne surprise provient de l'activité historique ISF dont le CA s'établit à 2,4m€ (+4%) vs 1,8m€ att. Comme au S2 22, Audacia explique travailler à la cession des participations en portefeuille des fonds ISF, mais est confronté à un rythme de désinvestissement plus long, de sorte que la durée de vie des fonds est prolongée, prorogeant ainsi les frais de gestion pour Audacia.

Regard tourné vers le S2 23 et les levées d'Expansion et de Quantonation 2

Le management fait état de perspectives favorables pour le S2 23, anticipant une croissance soutenue du CA sur le semestre grâce aux levées de fonds sur 2 de ses thématiques de capital-innovation : Quantique et Aéronautique/Spatial. Audacia compte réaliser les *first closings* de Quantonation 2 et d'Expansion à l'automne, avec des levées cibles de respectivement plus de 50m€ et plus de 100m€ (vs 50m€ visés préc).

En outre, le groupe bénéficiera du déploiement d'une seconde tranche d'Obligations Relance de 27m€, après avoir déployé 45m€. Rappelons qu'Audacia fait partie d'un groupement piloté par Tikehau gérant une poche de 300m€ d'Obligations Relance.

Estimations inchangées, OC ajusté à 11,1€ (vs 11,4€)

Nous profitons de l'avance prise par Audacia sur les fonds ISF au S1 23 pour nous laisser une certaine marge de manœuvre par rapport à nos estimations 2023 qui intègrent un fort S2, en lien avec les ambitions de levées sur les nouveaux fonds thématiques. Nos estimations 2023-25e demeurent ainsi inchangées, tandis que notre OC est légèrement ajusté à 11,1€ (vs 11,4€) pour tenir compte de l'actualisation du WACC (14,29% vs 13,82% préc). Opinion ACHAT réitérée.

Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse

en € / action	2023e	2024e	2025e
BNA dilué	0,13	0,39	1,03
var. 1 an	ns	n.s.	n.s.
Révisions	+0,0%	+0,0%	+0,0%
au 31/12	2023e	2024e	2025e
PE	41,8x	13,5x	5,2x
VE/CA	1,0x	0,7x	0,2x
VE/EBITDA ajusté	12,3x	3,7x	0,8x
VE/EBITA ajusté	12,3x	3,8x	0,8x
FCF yield*	5,3%	19,7%	96,2%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés	
Cours de clôture du	25/07/2023 5,3
Nb d'actions (m)	4,8
Capitalisation (m€)	25,3
Capi. flottante (m€)	5,8
ISIN	FR00140059B5
Ticker	ALAUD-FR
Secteur DJ	Finance

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-1,8%	-5,3%	-7,6%
Variation relative	-4,5%	-5,6%	-20,2%

Source : Factset, estimations Invest Securities

DONNÉES FINANCIÈRES

Données par action	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
BNA publié	0,14	0,47	0,30	0,89	0,06	0,06	0,35	1,08
BNA corrigé dilué	0,74	0,42	0,27	0,20	0,06	0,13	0,39	1,03
<i>Ecart /consensus</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>
Dividende	0,00	0,00	1,47	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ratios valorisation	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E	nd	nd	nd	30,7x	91,1x	41,8x	13,5x	5,2x
VE/CA	nd	nd	nd	1,13x	1,30x	1,02x	0,68x	0,24x
VE/EBITDA ajusté	nd	nd	nd	9,1x	28,3x	12,3x	3,7x	0,8x
VE/EBITA ajusté	nd	nd	nd	7,0x	26,8x	12,3x	3,8x	0,8x
FCF yield op. avt BFR	nd	nd	nd	6,7%	2,3%	5,3%	19,7%	96,2%
FCF yield opérationnel	nd	nd	nd	n.s.	n.s.	n.s.	10,7%	96,2%
Rendement	nd	nd	nd	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
<i>NB : les ratios sont calculés sur le cours moyen annuel pour les exercices terminés</i>								
Valeur d'Entreprise (m€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Cours en €	nd	nd	nd	6,2	5,7	5,3	5,3	5,3
Capitalisation	nd	nd	nd	24,4	27,1	25,3	25,3	25,3
Dette Nette	nd	nd	nd	-7,2	-3,2	-2,9	-4,2	-10,0
Valeur des minoritaires	nd	nd	nd	0,0	0,2	0,4	0,7	1,1
Provisions/ quasi-dettes	nd	nd	nd	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/-corrections	nd	nd	nd	-7,9	-11,3	-11,0	-10,7	-10,4
Valeur d'Entreprise (VE)	nd	nd	nd	9,2	12,7	11,8	11,1	6,0
Compte résultat (m€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
CA	16,6	13,6	10,8	8,1	9,8	11,5	16,4	24,6
<i>var.</i>	<i>-31,4%</i>	<i>-18,2%</i>	<i>-20,4%</i>	<i>-24,7%</i>	<i>+20,2%</i>	<i>+18,1%</i>	<i>+41,9%</i>	<i>+50,2%</i>
EBITDA ajusté	6,4	4,0	4,0	1,0	0,5	1,0	3,0	7,8
EBITA ajusté	4,2	2,4	1,8	1,3	0,5	1,0	2,9	7,7
<i>var.</i>	<i>-31,1%</i>	<i>-43,1%</i>	<i>-23,9%</i>	<i>-27,5%</i>	<i>-64,1%</i>	<i>n.s.</i>	<i>+207,1%</i>	<i>+161,6%</i>
EBIT	0,9	2,6	1,6	4,7	0,5	0,7	2,6	7,4
Résultat financier	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
IS	-0,2	-0,7	-0,4	-1,2	-0,1	-0,2	-0,7	-1,8
SME+Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4
RN pdg publié	0,5	1,7	1,1	3,5	0,3	0,3	1,7	5,1
RN pdg corrigé	2,7	1,5	1,2	1,0	0,3	0,7	2,2	5,8
<i>var.</i>	<i>-32,2%</i>	<i>-42,8%</i>	<i>-20,6%</i>	<i>-21,5%</i>	<i>-63,8%</i>	<i>+103,2%</i>	<i>+209,3%</i>	<i>+162,1%</i>
Tableau de flux (m€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBITDA ajusté	6,4	4,0	4,0	1,0	0,5	1,0	3,0	7,8
IS théorique / EBITA ajusté	-1,4	-0,7	-0,5	-0,4	-0,1	-0,2	-0,7	-1,9
Total capex	-6,2	-2,2	-0,6	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
FCF opérationnel net IS avt BFR	-1,2	1,1	2,9	0,6	0,3	0,6	2,2	5,8
Variation BFR	1,8	4,1	-3,8	-1,2	-2,7	-1,0	-1,0	0,0
FCF opérationnel net IS après BFR	0,6	5,2	-0,9	-0,6	-2,4	-0,4	1,2	5,8
Acquisitions/cessions	-0,4	-2,0	-0,3	14,3	-2,0	0,0	0,0	0,0
Variation de capital	0,0	0,0	0,0	6,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés nets	0,0	0,0	0,0	-5,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dont correction IS	0,6	-0,7	-1,4	-0,8	0,5	0,1	0,1	0,1
Cash-flow publié	0,8	2,5	-2,6	13,9	-4,0	-0,3	1,3	5,8
Bilan (m€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Actifs immobilisés	14,5	17,8	17,7	7,1	11,0	10,7	10,4	10,1
dont incorporels/GW	0,0	0,0	0,0	0,0	2,3	2,0	1,7	1,4
BFR	-2,9	-6,9	-3,2	-1,9	-1,4	-0,4	0,6	0,6
Capitaux Propres groupe	5,1	6,8	7,9	12,4	12,5	12,8	14,4	19,6
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	0,7	1,1
Provisions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette fl. nette	6,6	4,0	6,7	-7,2	-3,2	-2,9	-4,2	-10,0
Ratios financiers (%)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBITDA/CA	38,8%	29,8%	37,1%	12,5%	4,6%	8,3%	18,5%	31,7%
EBITA/CA	25,5%	17,7%	16,9%	16,3%	4,9%	8,3%	18,0%	31,3%
RN corrigé/CA	16,3%	11,4%	11,4%	11,9%	3,6%	6,2%	13,4%	23,4%
ROCE	36,3%	22,2%	12,6%	25,8%	5,0%	9,3%	26,7%	71,7%
ROE corrigé	53,4%	22,8%	15,6%	7,8%	2,8%	5,6%	15,2%	29,4%
DN/FP	129,3%	59,5%	84,6%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DN/EBITDA (en x)	1,0x	1,0x	1,7x	-7,1x	-7,2x	-3,0x	-1,4x	-1,3x

NB : tableau de flux reconstitué sur les années 2016-20

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

THÈSE D'INVESTISSEMENT

Spécialisée à sa création sur les investissements ISF-TEPA (715m€ investis entre 2008 et 2017), Audacia a dû se réinventer avec la disparition de l'ISF. Forte de son expérience dans le financement d'entreprises innovantes et de l'appétence de C. Beigbeder pour l'entrepreneuriat et l'innovation, la société s'est recentrée sur le marché du Private Equity via la commercialisation de fonds spécialisés sur des thématiques différenciantes (quantique, *new space*, transition énergétique, coliving...). Audacia souhaite devenir une plateforme d'investissement et de co-création de fonds spécialisés. La société se fixe pour objectif un AUM de 1Md€ d'ici 2025. Au regard d'un marché français du PE qui collecte 20Mds€ par an, l'objectif reviendrait à capter moins de 1% de la collecte sur la période.

ANALYSE SWOT

FORCES

- Dynamique du marché du Private Equity
- Thématiques porteuses des nouveaux fonds
- Management expérimenté

FAIBLESSES

- Connaissance limitée du marché institutionnel et de ses investisseurs
- Challenger sur un marché du PE en phase de consolidation

OPPORTUNITES

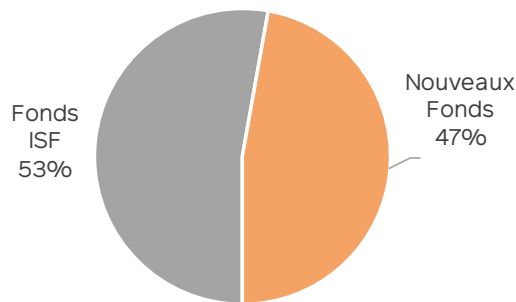
- Investisseurs en quête de stratégies d'investissement différenciantes
- Soutien de l'Etat français pour l'innovation et le soutien aux PME/ETI.

MENACES

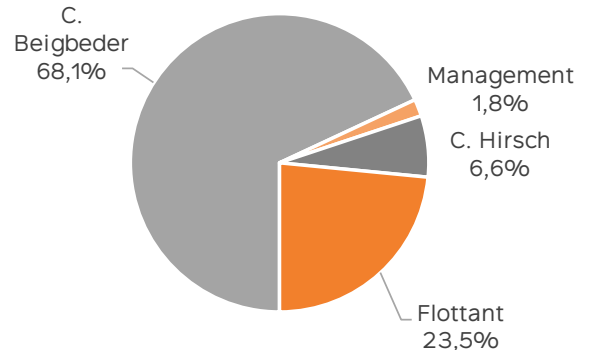
- Concentration du marché aux mains des géants du secteur

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

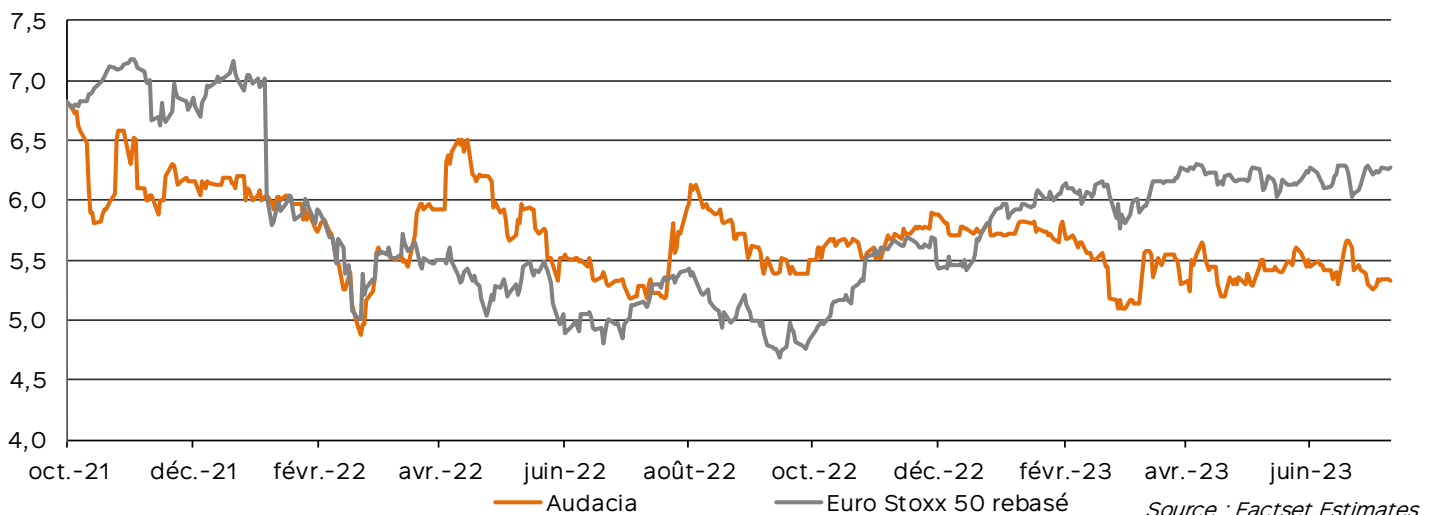
Répartition du CA 2022



Actionnariat



ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 5 ANS



AVERTISSEMENT GÉNÉRAL

Invest Securities est agréée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et régulée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation à souscrire, acheter ou vendre des titres financiers, ou à participer à toute autre transaction.

Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources publiques considérées fiables, mais n'ont pas été vérifiées de manière indépendante. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations publiques qui ont permis d'établir le présent document et Invest Securities n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations publiques qui ont permis la réalisation du présent document, sauf dans la mesure requise par la loi.

Les opinions, prévisions et estimations contenues dans le présent document sont celles de leurs auteurs uniquement. Les appréciations formulées reflètent leur opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'évolution ou d'invalidation à tout moment, sans préavis. Invest Securities n'a aucune obligation d'actualiser, de modifier ou d'amender le présent document ou d'informer d'une quelconque manière le destinataire de ce document dans le cas où un fait, une opinion, une prévision ou une estimation contenus dans ce document, changent ou deviennent inexacts.

Les investissements mentionnés dans ce document peuvent ne pas convenir à tous ses destinataires. Les destinataires du document sont invités à fonder leurs décisions d'investissement sur les diligences appropriées qu'ils jugent nécessaires. Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances à venir. Investir sur les marchés présente un risque de perte en capital. Toute perte ou autre conséquence découlant de l'utilisation des informations contenues dans le document relève exclusivement de la responsabilité de l'investisseur. Ni Invest Securities, ni une quelconque autre personne ne pourra être tenue responsable de quelque manière que ce soit au titre d'un quelconque dommage direct ou indirect résultant de l'utilisation de ce document. En cas de doute sur un quelconque investissement, les destinataires doivent contacter leurs propres conseillers en investissement, juridiques et/ou fiscaux pour obtenir des conseils concernant l'opportunité d'investir.

Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux dispositions du règlement abus de marché (UE) n°2014/596 et du règlement délégué (UE) n°2016/958 sur les modalités techniques de présentation objective des recommandations d'investissement. Le présent document est destiné uniquement (A) à des personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers et/ou (B) à des investisseurs qualifiés agissant pour compte propre, au sens de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier.

Le présent document vous est fourni à titre confidentiel pour information et ne peut être reproduit ou transmis, en tout ou partie, à toute autre personne ou publié.

OBJECTIFS DE COURS ET RECOMMANDATION

Nos opinions boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur le profil de risque de l'entreprise et sur les objectifs de cours définis par l'analyste, élément intégrant des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché qui sont susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse financière d'Invest Securities établit ses objectifs de cours sur la base d'une approche fondamentale multicritères, incluant, de façon non exhaustive, l'actualisation des flux de trésorerie disponibles, l'approche analogique des comparables boursiers ou des multiples de transactions, la somme des parties, l'actif net réévalué, l'actualisation des dividendes.

Les opinions boursières émises par le bureau d'analyse financière d'Invest Securities sont définies comme tel :

- **ACHAT** : potentiel de hausse supérieur à +10% (le potentiel requis minimum peut être revu à la hausse selon le profil de risque de la société)
- **NEUTRE** potentiel compris entre -10% et +10% (le potentiel requis maximum peut être revu à la hausse selon le profil de risque de la société)
- **VENTE** : potentiel de baisse supérieur à -10%
- **APPORTER, ou NE PAS APPORTER** : recommandations utilisées lorsque l'émetteur fait l'objet d'une offre publique (OPA, OPE, Retrait Obligatoire...)
- **SOUSCRIRE ou NE PAS SOUSCRIRE** : recommandations utilisées dans le cadre d'une augmentation de capital
- **SOUS REVUE** : recommandation temporaire, lorsqu'un événement exceptionnel à l'impact significatif sur les résultats de l'entreprise ou notre objectif de cours, ne permet plus d'émettre une opinion ACHAT, NEUTRE ou VENTE

HISTORIQUE DES RECOMMANDATIONS AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des changements de recommandation et d'objectif de cours réalisés par le bureau d'analyse financière d'Invest Securities au cours des 12 derniers mois.

Société couverte	Analyste principal	Date de publication	Opinion	Objectif de Cours	Potentiel vs OC
Audacia	Maxime Dubreil	19-avr.-23	ACHAT	11,4	+118%
Audacia	Maxime Dubreil	01-mars.-23	ACHAT	9,2	+65%
Audacia	Maxime Dubreil	06-oct.-22	ACHAT	9,0	+65%
Audacia	Maxime Dubreil	28-juil.-22	ACHAT	9,8	+85%

DÉTAIL DES CONFLITS D'INTÉRÊTS POTENTIELS

	Audacia
Invest Securities a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments	Oui
Invest Securities a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.	Oui
Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse.	Oui
Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de Listing sponsor.	Non
Invest Securities a été rémunérée par cet émetteur en échange de la fourniture d'autres services d'investissement au cours des douze derniers mois (RTO, Exécution pour compte tiers, conseil, placement, prise ferme).	Oui
Le présent document a été communiqué à l'émetteur préalablement à sa publication. Cette relecture n'a pas conduit l'analyste à modifier la valorisation.	Oui
Le présent document a été communiqué à l'émetteur pour relecture préalablement à sa publication. Cette relecture a conduit l'analyste à modifier la valorisation.	Non
L'analyste financier a des intérêts dans le capital de l'émetteur.	Non
L'analyste financier a acquis des titres de capital de l'émetteur avant l'opération d'offre publique.	Non
L'analyste financier perçoit une rémunération directement liée à l'opération ou à un service d'investissement fourni par Invest Securities.	Non
Un dirigeant d'Invest Securities est en situation de conflit d'intérêt avec l'émetteur et a eu accès à la recommandation avant son achèvement.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émis par l'émetteur.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient, à titre temporaire, une position longue nette de plus de 0.5% du capital de l'émetteur.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient, à titre temporaire, une position courte nette de plus de 0.5% du capital de l'émetteur.	Non
L'émetteur détient ou contrôle 5 % ou plus du capital d'Invest Securities ou du groupe All Invest.	Non

La politique de gestion des conflits d'intérêts d'Invest Securities est accessible sur le site d'Invest Securities dans la rubrique Règlementation. Une liste de toutes les recommandations diffusées sur 12 mois ainsi que la publication trimestrielle de la part des « ACHAT, VENDE, NEUTRE, AUTRES » sur 12 mois, sont accessibles sur le site de recherche d'Invest Securities.

DIRECTION

Marc-Antoine Guillen
Président

+33 1 44 88 77 80
maguillen@invest-securities.com

Jean-Emmanuel Vernay
Directeur Général

+33 1 44 88 77 82
jevernay@invest-securities.com

Anne Bellavoine
Directeur Général Délégué

+33 1 55 35 55 75
abellavoine@invest-securities.com

Pascal Hadjedj
Directeur Général Adjoint
Responsable Marché Primaire
+33 1 55 35 55 61
phadjedj@invest-securities.com

BUREAU D'ANALYSE FINANCIÈRE

Maxime Dubreil
Responsable Recherche

+33 1 44 88 77 98
mdubreil@invest-securities.com

Stéphane Afonso
Analyste Immobilier

+33 1 73 73 90 25
safonso@invest-securities.com

Bruno Duclos
Analyste Immobilier

+33 1 73 73 90 25
bduclos@invest-securities.com

Jamila El Bougrini
Analyste Biotech / Healthtech

+33 1 44 88 88 09
jelbougrini@invest-securities.com

Benoît Faure-Jarrosion
Senior advisor Immobilier

+33 1 73 73 90 25
bfaure-jarrosion@invest-securities.com

Claire Meilland
Analyste CleanTech

+33 1 73 73 90 34
cmeilland@invest-securities.com

Jean-Louis Sempé
Analyste Automobile

+33 1 73 73 90 35
jlsempe@invest-securities.com

Thibaut Voglimacci-Stephanopoli
Analyste Medtechs / Biotech

+33 1 44 88 77 95
tvoglimacci@invest-securities.com

SALLE DE MARCHÉ

Raphael Jeannet
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 62
rjeannet@invest-securities.com

Edouard Lucas
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 74
elucas@invest-securities.com

Ralph Olmos
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 72
rolmos@invest-securities.com

Kaspar Stuart
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 65
kstuart@invest-securities.com

SERVICES AUX ÉMETTEURS

Thierry Roussilhe
Responsable

+33 1 55 35 55 66
troussilhe@invest-securities.com

Fabien Huet
Liquidité

+33 1 55 35 55 60
fhuet@invest-securities.com