

CONTACT SOCIÉTÉ POST CA 2023

EN MEILLEURE POSITION FIN 2023 AVANT D'ABORDER 2024

Au cours d'une année 2023 de structuration pour lancer les nouveaux fonds thématiques qui s'est traduite par une stabilité du CA Nouveaux Fonds, Audacia est parvenu à afficher une croissance de son CA nettement supérieure à notre attente (+18% vs -1% att) grâce aux fonds ISF. Une grande partie de cette croissance des fonds ISF sera toutefois provisionnée, de sorte nos attentes de FCF et de Trésorerie Nette sont modestement ajustées. L'exercice en cours devrait être marqué par plusieurs levées (dont Quantonation 2), en plus des 100m€ d'Expansion en cours de finalisation, qui valideront définitivement la stratégie. Si nous attendrons fin avril pour ajuster nos attentes 2024-25, cette publication conforte notre opinion positive, ainsi que notre OC de 10,5€.

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

Document achevé de rédiger le
28/02/24 18:30

Document publié le 29/02/24
07:45

CA 2023 « artificiellement » meilleur que prévu grâce aux fonds ISF

Le CA 2023 ressort à 11,5m€ (+18%), sensiblement supérieur à notre attente (9,7m€). En l'absence de levée de fonds significative en 2023, le CA Nouveaux Fonds de 4,6m€ (-1%) est globalement en ligne avec nos attentes (4,8m€), le léger écart par rapport à notre estimation s'expliquant par Expansion, le fonds dédié au spatial, pour lequel nous intégrons une légère contribution en 2023 (0,15m€ sur 1 mois), dont le *first closing* de 100m€ est en cours de finalisation.

L'écart par rapport à nos attentes provient des fonds ISF dont le CA ressort à 6,9m€ (+34%) vs 4,9m€ att. Alors que ces fonds sont gérés en extinction, Audacia explique cette performance par l'allongement de la durée de désinvestissement des lignes ISF et la stricte application des clauses contractuelles sur l'ensemble des participations. La société précise néanmoins que sur les mandats ISF (4,2m€ de CA sur les 6,9m€ du CA ISF), une attention particulière sera portée dans l'arrêté des comptes sur la capacité de recouvrement de l'intégralité de ce CA et que des provisions seront passées en fonction du risque d'insolvabilité. De nos échanges avec la société, nous comprenons que 40% à 50% du CA liés aux mandats ISF (1,7m€ à 2,1m€) pourraient être provisionnés, tempérant la surperformance économique des fonds ISF en 2023.

A l'issue de cette publication, nous intégrons donc le CA 2023 publié, révisons notre estimation d'EBITDA 2023 à 2,0m€ (vs 0,9m€ préc), intégrons une provision supplémentaire de 1,8m€, soit au final une attente de RN ajusté revue à 0,7m€ (vs 1,0m€ préc). L'impact sur le FCF est limité (FCF opérationnel norme IS de 0,0m€ vs -0,6m€ préc), de même sur la Trésorerie Nette à fin 2023 (3,0m€ vs 2,7m€ préc).

Optimisme affiché sur 2024 en matière de levée de fonds en Capital Innovation

Après une année 2023 d'investissement et de structuration, Audacia anticipe des perspectives très favorables pour 2024, avec outre le *first closing* de 100m€ d'Expansion déjà réalisé, le *first closing* de Quantonation 2 (>100m€), ainsi que les *first closings* fin 2024-début 2025 d'Exergon (décarbonation et nucléaire) et Sorbonne Venture (Healtech). Le management anticipe donc pour 2024 une croissance soutenue de son CA et une nette progression de son AUM, des objectifs que le groupe devrait préciser lors de la publication de ses résultats 2023 le 23 avril prochain.

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

en € / action	2023p	2024e	2025e
BNA dilué	0,13	0,29	0,92
var. 1 an	ns	n.s.	n.s.
Révisions	-26,6%	-20,4%	-6,1%
au 31/12	2023p	2024e	2025e
PE	33,4x	14,4x	4,6x
VE/CA	2,1x	2,8x	1,6x
VE/EBITDA ajusté	11,6x	18,6x	5,4x
VE/EBITA ajusté	25,0x	19,4x	5,5x
FCF yield*	7,2%	3,8%	13,7%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés				
Cours de clôture du	28/02/2024		4,2	
Nb d'actions (m)			4,8	
Capitalisation (m€)			20,0	
Capi. flottante (m€)			4,6	
ISIN			FR00140059B5	
Ticker			ALAUD-FR	
Secteur DJ			Finance	
		1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-5,0%	-19,2%	-12,1%	
Variation relative	-9,8%	-28,1%	-18,7%	

Source : Factset, estimations Invest Securities

DONNÉES FINANCIÈRES

Données par action	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024e	2025e
BNA publié	0,14	0,47	0,30	0,89	0,06	0,06	0,07	0,75
BNA corrigé dilué	0,74	0,42	0,27	0,20	0,06	0,13	0,29	0,92
<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	2023p	2024e	2025e
P/E	nd	nd	nd	30,7x	90,9x	33,4x	14,4x	4,6x
VE/CA	nd	nd	nd	1,13x	1,30x	2,06x	2,80x	1,64x
VE/EBITDA ajusté	nd	nd	nd	9,1x	28,2x	11,6x	18,6x	5,4x
VE/EBITA ajusté	nd	nd	nd	7,0x	26,7x	25,0x	19,4x	5,5x
FCF yield op. avt BFR	nd	nd	nd	6,7%	2,3%	7,2%	3,8%	13,7%
FCF yield opérationnel	nd	nd	nd	n.s.	n.s.	0,2%	1,4%	13,7%
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	2023p	2024e	2025e
<i>Cours en €</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>	6,2	5,7	4,2	4,2	4,2
Capitalisation	nd	nd	nd	24,4	27,1	20,0	20,0	20,0
Dette Nette	nd	nd	nd	-7,2	-3,2	-3,0	-3,6	-8,7
Valeur des minoritaires	nd	nd	nd	0,0	0,2	17,7	35,4	35,4
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	23,7	41,0	36,3
Compte résultat (m€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024e	2025e
CA	16,6	13,6	10,8	8,1	9,8	11,5	14,6	22,1
<i>var.</i>	<i>-31,4%</i>	<i>-18,2%</i>	<i>-20,4%</i>	<i>-24,7%</i>	<i>+20,2%</i>	<i>+17,7%</i>	<i>+27,3%</i>	<i>+51,1%</i>
EBITDA ajusté	6,4	4,0	4,0	1,0	0,5	2,0	2,2	6,7
EBITA ajusté	4,2	2,4	1,8	1,3	0,5	0,9	2,1	6,6
<i>var.</i>	<i>-31,1%</i>	<i>-43,1%</i>	<i>-23,9%</i>	<i>-27,5%</i>	<i>-64,0%</i>	<i>n.s.</i>	<i>+123,6%</i>	<i>+213,9%</i>
EBIT	0,9	2,6	1,6	4,7	0,5	0,6	1,8	6,3
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	-0,5	-1,6
SME+Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-1,0	-1,2
RN pdg publié	0,5	1,7	1,1	3,5	0,3	0,3	0,4	3,5
RN pdg corrigé	2,7	1,5	1,2	1,0	0,4	0,7	1,6	5,0
<i>var.</i>	<i>-32,2%</i>	<i>-42,8%</i>	<i>-20,6%</i>	<i>-21,5%</i>	<i>-63,7%</i>	<i>+100,3%</i>	<i>+124,9%</i>	<i>+214,9%</i>
Tableau de flux (m€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024e	2025e
EBITDA ajusté	6,4	4,0	4,0	1,0	0,5	2,0	2,2	6,7
IS théorique / EBITA ajusté	-1,4	-0,7	-0,5	-0,4	-0,1	-0,2	-0,5	-1,7
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	1,7	1,6	5,0
Variation BFR	1,8	4,1	-3,8	-1,2	-2,7	-1,7	-1,0	0,0
FCF opérationnel net IS après BFR	0,6	5,2	-0,9	-0,6	-2,4	0,0	0,6	5,0
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	0,1	0,6	5,1
Bilan (m€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	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	0,3	1,3	1,3
Capitaux Propres groupe	5,1	6,8	7,9	12,4	12,5	13,9	14,2	17,8
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	1,4	2,6
Provisions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette fi. nette	6,6	4,0	6,7	-7,2	-3,2	-3,0	-3,6	-8,7
Ratios financiers (%)	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024e	2025e
EBITDA/CA	38,8%	29,8%	37,1%	12,5%	4,6%	17,7%	15,0%	30,5%
EBITA/CA	25,5%	17,7%	16,9%	16,3%	4,9%	8,2%	14,5%	30,0%
RN corrigé/CA	16,3%	11,4%	11,4%	11,9%	3,6%	6,1%	10,8%	22,5%
ROCE	36,3%	22,2%	12,6%	25,8%	5,0%	8,6%	18,1%	58,4%
ROE corrigé	53,4%	22,8%	15,6%	7,8%	2,8%	5,1%	11,1%	28,0%
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	-1,5x	-1,6x	-1,3x

NB : tableau de flux reconstitué sur les années 2018-20

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

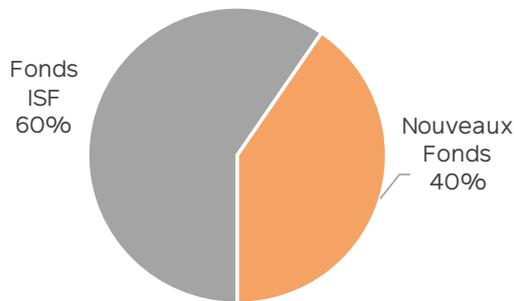
- Investisseurs en quête de stratégies d'investissement différenciantes
- Soutien de l'Etat français pour l'innovation et le soutien aux PME/ETI.

MENACES

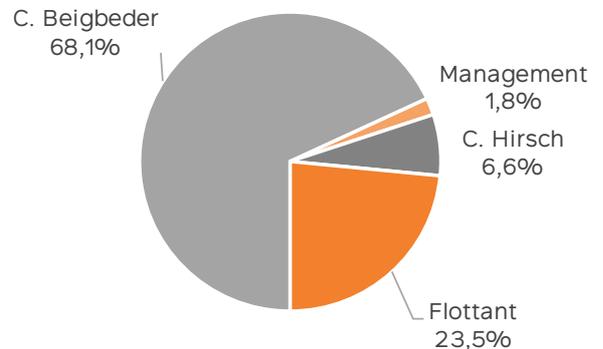
- Concentration du marché aux mains des géants du secteur

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

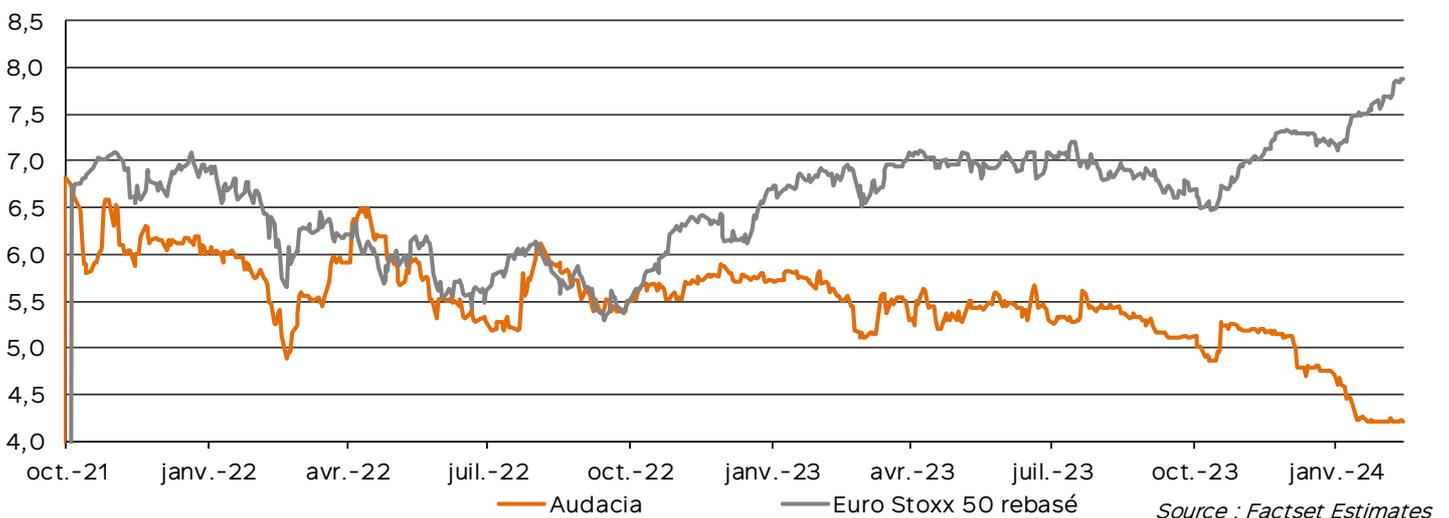
Répartition du CA 2023



Actionnariat



ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS L'IPO



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-oct.-23	ACHAT	10,5	+109%
Audacia	Maxime Dubreil	26-juil.-23	ACHAT	11,1	+109%
Audacia	Maxime Dubreil	19-avr.-23	ACHAT	11,4	+118%
Audacia	Maxime Dubreil	01-mars.-23	ACHAT	9,2	+65%

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 Règlements. Une liste de toutes les recommandations diffusées sur 12 mois ainsi que la publication trimestrielle de la part des « ACHAT, VENTE, 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