

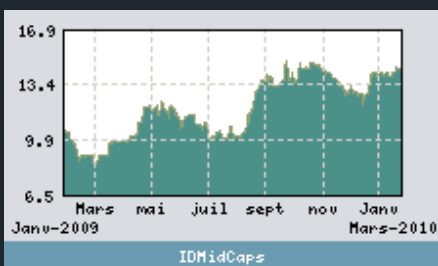
LT BUY

Media

FY sales
- Private meeting -
Jan 26, 2010

Previous recommendation	LT Buy (Oct 27, 2009 - EUR 14.75)
Stock price	EUR 14.80
Fair value	EUR 16.00
Market cap.	EUR 247m
Free float	34.5% (EUR 85.2m)

Créé en 2000, NextradioTV est un groupe audiovisuel qui possède les radios RMC et BFM, la chaîne BFM TV sur la TNT et le groupe 01 (presse+internet).



Avg daily volume	6 494
Price change (1y)	+39.5%
Highest (1y)	EUR 15.00
Lowest (1y)	EUR 8.00

Main shareholders

Alain Weill	37.25%
Alpha Radio	21.99%
Autres	2.70%

EUR M	Dec09e	Dec10e	Dec11e
Sales	123.8	141.5	154.7
Growth	2.6%	14.3%	9.3%
EBIT/S	-1.2%	15.6%	19.1%
REBIT/S	4.1%	15.6%	19.1%
EPS	-0.24	0.82	1.15
Rest. EPS	0.02	0.82	1.15
Growth	-55.5%	ns	39.3%
EV/Sales	2.26	1.88	1.60
EV/EBIT	ns	12.1	8.4
EV/REBIT	55.3	12.1	8.4
PER	ns	18.0	12.9
Rest. P/E	682.7	18.0	12.9
P/CF	ns	14.0	10.7
P/BV	2.2	1.9	1.7
Div. yield	0.0%	0.0%	0.0%

Next events:
FY earnings - Mar 15, 2010

Excellente dynamique dans l'audiovisuel

Au T4, le groupe a réalisé un CA de 40,7M€ en croissance de 17%, alors que l'activité était en recul de 3% sur 9 mois. Dans le détail, le CA Radio affiche une progression de 21% au T4 (20M€) traduisant une constante amélioration depuis le début de l'exercice (-7% au S1, +7% au T3). Le CA de RMC est en hausse de 25% sur le trimestre et celui de BFM de 14%. BFM TV enregistre une croissance de 69% (8,8M€) après +68% au T3 et +54% au S1. Enfin le CA de Groupe 01 ressort en baisse de 7% au T4. Groupe Volnay a été intégré sur le trimestre pour un impact de l'ordre de 1,3M€. Hors Volnay, nous estimons la décroissance de Groupe 01 autour de 18% au T4 (contre -24% sur 9 mois). Le pôle continue de souffrir de la crise de la publicité dans la presse et de l'arrêt de l'accord de régie avec Yahoo !.

Le CA annuel ressort à 122,7M€ en croissance de 2.6%. Il est supérieur de 4,5 points à notre estimation (118,5M€) grâce au très bon T4 dans la radio et à une « moins mauvaise performance que prévu » pour Groupe 01. Notre prévision de ROC 2009^e est quasi inchangé à 5,1M€ (4,1% du CA) et repose sur : un ROC quasiment stable dans la radio (impliquant une MOC de 30% au S2 contre 26% au S1) ; une réduction de la perte sur BFM TV (9M€ vs 12,4M€ en 2008) ; une perte de l'ordre de 3M€ pour Groupe 01. Compte tenu des coûts de restructuration essentiellement pour Groupe 01 (estimation : 6,6M€), le ROP 2009 est attendu en perte de 1,5M€ et le RNpdg à -4M€.

Les perspectives très prometteuses pour 2010 sont renforcées par cette publication.

- **RADIO.** Les chiffres d'audience (Novembre-décembre) de RMC ont été satisfaisants puisque l'audience cumulée ressort à 6,8 points contre 6,2 pts un an plus tôt. Par ailleurs, la station va bénéficier en 2010 de l'effet Coupe du Monde et surtout de l'ouverture des paris en ligne. Un partenariat a déjà été conclu avec un opérateur du secteur et devrait apporter 300K€/mois à partir de la publication du décret. Nous avons intégré l'impact à partir du 1^{er} juin. Concernant BFM, c'est l'amélioration de l'environnement économique et boursier par rapport à fin 2008 qui devrait permettre le retour à la croissance en 2010. Nous retenons désormais une croissance de 10,5% pour le pôle en 2010 (vs +8,3%) et une croissance de 15% du ROC (19M€ vs 18M€ précédemment) compte tenu de la structure de coûts fixes.
- **TV.** Selon la direction, l'équilibre opérationnel a été globalement atteint en octobre et novembre cette année. L'objectif d'équilibre sur l'ensemble de l'année 2010 a été réitéré et suppose un CA de 35-36M€ (soit +40-42% par rapport à 2009). Ce niveau d'activité paraît atteignable au vu des dernières mesures d'audience (0,7 point en décembre pour BFM TV contre 0,5 un an plus tôt). Il n'y aura pas de hausse significative de la masse salariale et du coût de la grille (pas de changement des programmes du week-end pour le moment). En revanche, les coûts de diffusion, de régie et de sondage seront en hausse.

- **GROUPE 01.** Le T1 sera encore difficile car il subira encore l'impact de l'arrêt du contrat avec Yahoo ! Au-delà, les axes de réflexions du groupe sont le développement du téléchargement payant (via Telecharger.com) et le repositionnement du portefeuille de magazines informatiques après le rachat du groupe Volnay. Un ROC positif en 2010 est toujours d'actualité.

Nous ajustons notre prévision de ROC 2010^e de 21,5 à 22M€ pour tenir compte de la tendance très favorable dans le Radio. Pour 2011^e, nous relevons de 27,9M€ à 29,6M€ notre prévision.

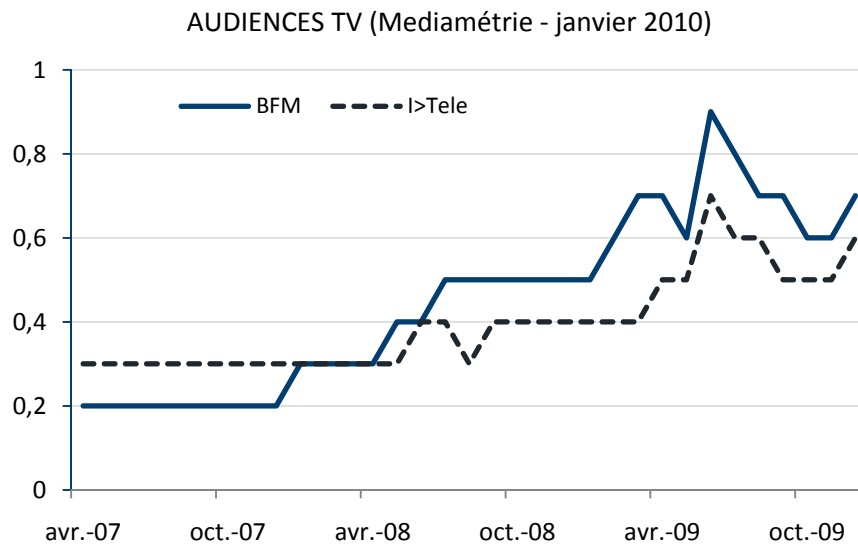
CA - M EUR	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Radio	39.9	48.1	54.3	57.1	59.0	65.2	69.1
BFM TV	0.1	5.0	8.0	15.6	25.1	35.5	44.0
Groupe 01			31.7	41.3	36.5	37.4	38.0
Divers			0.7	1.6	3.2	3.4	3.6
TOTAL	40.0	53.2	105.8	120.7	123.8	141.5	154.7
ROC - M EUR							
Radio	8.8	12.6	16.4	16.8	16.5	19.0	20.7
BFM TV	-2.5	-10.1	-14.4	-12.4	-9.0	0.0	4.8
Groupe 01		0.0	3.8	2.7	-3.0	2.3	3.0
Autres		0.0	0.6	0.4	0.6	0.8	1.0
TOTAL	6.3	2.4	6.4	7.8	5.1	22.0	29.6
MOC							
Radio	22.2%	26.1%	30.2%	29.4%	28.0%	29.1%	30.0%
BFM TV	ns	ns	ns	-79.2%	-35.8%	0.0%	11.0%
Groupe 01			12.0%	6.5%	-8.2%	6.0%	8.0%
TOTAL	15.8%	4.6%	6.0%	6.4%	4.1%	15.5%	19.1%

Valorisation SOP :

	M EUR	/action	Commentaires
Pôle radio	185.0	11.1	DCF / 9.7x ROC 2010e
BFM TV	100.0	6.0	DCF
Groupe 01	20.0	1.2	0.5x CA 2010e
VE	305.0	18.3	
Dette nette	-32.4	-1.9	
Int. Min.	-5.9	-0.4	
Fair value	266.7	16.0	
Nb actions	16.7		

AUDIENCES RADIOS (source : Mediamétrie)

en %	Nov-Déc 2008		Avr-Jui 2009		Sep-Oct 2009		Nov-Déc 2009	
	AC	PDA	AC	PDA	AC	PDA	AC	PDA
RTL	12.7	13.0	12.1	12.5	11.8	12.0	12.7	12.4
France Inter	10.6	9.1	10.3	9.8	10.2	9.7	10.1	9.6
Europe 1	10.0	8.4	9.1	8.0	9.7	8.6	9.9	8.6
RMC	6.2	5.3	6.7	6.0	6.5	5.3	6.8	5.3
NRJ	10.7	5.8	10.0	5.6	10.0	5.6	9.8	5.3
Nostalgie	7.4	5.3	7.0	4.8	7.0	5.1	7.1	5.0
Skyrock	7.8	4.5	7.9	4.5	7.6	4.5	7.5	4.5
Fun Radio	6.7	3.4	7.0	3.9	7.2	3.9	7.2	4.1
France Info	9.1	3.9	8.5	3.4	8.6	3.8	9.1	3.7



Conclusion

- ▶ NextradioTV a publié un très bon T4 marqué par une croissance de 17% (vs -3% sur 9 mois). La performance est excellente dans la Radio avec +21% (-4% sur 9 mois). BFM TV reste dans la tendance du T3 (+69%) après un S1 pénalisé par les difficultés de la publicité TV (+54%). Le CA annuel ressort à 123,8M€ en croissance de 2.6%. Il est supérieur de 4,5 points à notre estimation (118,5M€) grâce au très bon T4 dans la radio et à une « moins mauvaise performance que prévu » pour Groupe 01. Notre prévision de ROC 2009e est quasi inchangé à 5,1M€ (4,1% du CA).
- ▶ Les perspectives très prometteuses pour 2010 sont renforcées par cette publication. Dans un contexte de stabilisation du marché publicitaire, le groupe devrait bénéficier de ses très bons résultats d'audience tant en radio qu'en TV, ainsi que des effets de la Coupe du Monde de Football et de l'ouverture des paris en ligne pour RMC. Les deux entités en perte en 2009 (BFM TV et Groupe 01) devraient retrouver une rentabilité positive en 2010.

Fort des performances d'audience et commerciales de RMC (en comparaison de NRJ en particulier) et du développement rapide de BFM TV, NextradioTV nous semble la valeur à privilégier dans les medias français. Suite à l'ajustement à la hausse de nos prévisions dans la Radio et des conditions plus favorables dans le marché publicitaires, notre fair value passe de 15,5 EUR à 16 EUR. Nous restons à ACHAT MOYEN TERME compte tenu du newsflow favorable en 2010.

LT BUY

Copyright © IDMidCaps

Analysts



Denis Scherrer

(33) 1 48 01 87 33

dscherrer@idmidcaps.com



Jérôme Chosson

(33) 1 48 01 87 30

jchosson@idmidcaps.com

Legal information

IDMIDCAPS POLICY

In an effort to assure the independence of IDMidCaps research neither analysts nor the company itself trade or own securities in subject companies. In addition, Analysts' compensation is not directly linked to specific financial transactions, trading revenue or asset management fees. Analysts are compensated on a broad range of benchmarks. Furthermore, IDMidCaps receives no compensation from subject companies in relation to the costs of producing this report.

INVESTMENT RATING SYSTEM

IDMidCaps' recommendations are as follow:

BUY: We are positive for the next 6 months and the stock price offer a significant potential increase

SPECULATIVE BUY: A potential increase of the stock exists, but it depends on several facts we are not sure they will eventually occur

LONG-TERM BUY: We are positive on the medium-long term (more than 6 months)

NEUTRAL: We have a low level of confidence in the stock price's potential upside/downside

SELL: We think the stock price is overvalued or will suffer from a negative momentum

AVOID: We have serious doubts about fundamentals

UNDER REVIEW: There have been changes in fundamentals and we need further investigations

ADDITIONAL DISCLOSURES

This report is not constructed as an offer to sell or the solicitation of an offer to buy any security in any jurisdiction where such an offer would be illegal. We are not soliciting any action based upon this material. This material is for the general information of clients of IDMidCaps. It does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients. Before acting on any advice or recommendation in this material, a client should consider whether it is suitable for their particular circumstances and, if necessary, seek professional advice. The material is based upon information that we consider reliable, but we do not represent that it is accurate or complete, and it should be relied upon as such. Opinions expressed are our current opinions as of the date appearing on this material only; such opinions are subject to change without notice.

IDMidCaps

Investment Data on Midcap Companies

Adhérent SFAF

58 rue de Châteaudun - 75009 Paris - France

Tel: (33) 1 48 01 87 27 - Fax: (33) 1 48 01 87 39

contact@idmidcaps.com - www.idmidcaps.com