

Accords majeurs

Fondée en 2007, Deezer est l'une des plateformes pionnières du streaming musical. Deuxième plateforme indépendante dans le monde avec des positions fortes en France (#2) et au Brésil (#3), le Groupe dispose aujourd'hui d'une place centrale sur son marché, jouant le rôle d'interface unique entre les labels, les artistes et les fans.

Plateforme résolument innovante, Deezer a concentré ses efforts sur la différenciation de ses produits, investissant continuellement pour ajouter des fonctionnalités innovantes et maintenir l'attrait de son offre. En résulte une reconnaissance de la qualité de sa plateforme, de nombreuses fonctionnalités (Flow, Songcatcher, ...), une forte fidélité des abonnés, une augmentation de l'engagement des utilisateurs et *in fine* un pricing power encore important.

Fort de plus de 9,3 millions d'abonnés, le Groupe s'est construit ces dernières années selon deux canaux, en direct (B2C) tout d'abord, en commercialisant son offre directement auprès de l'utilisateur, via des partenaires de premier plan ensuite.

Ces accords clés sont aujourd'hui signés avec plusieurs typologies de partenaires, à savoir 1/ des opérateurs comme Orange ou TIM, 2/ des fabricants de produits hifi comme Sonos, 3/ des médias diversifiés comme RTL, ou encore 4/ des acteurs du e-commerce comme Mercado Libre. Ils permettent au Groupe d'accélérer significativement son développement commercial, notamment à l'international, en touchant rapidement d'importantes bases de clients potentiels et ce avec un investissement marketing limité. Pour les partenaires, l'intégration de Deezer au sein de leur écosystème revêt aussi un intérêt stratégique, afin d'étoffer leur offre (DAZN pour proposer du streaming vidéo et audio, Sonos pour dépasser le statut de fabricant d'enceinte, Mercado Libre pour proposer de nouveaux services à ses abonnés), limiter le *churn* et rester innovant face aux GAMAM.

Positionné sur un marché en croissance et avec un pricing power important (Deezer ayant initié des hausses de prix depuis 2022), le Groupe entend capter plus de valeur et augmenter son ARPU (Average Revenue Per User), Deezer devrait aussi proposer de nouvelles expériences innovantes aux utilisateurs (billetterie, merchandising, tips, ...) renforçant ainsi la valeur perçue, la proximité avec les artistes et les relations avec les labels. Ces nouvelles innovations devraient ainsi permettre au Groupe de parachever sa transformation en un partenaire de premier plan pour les labels, les artistes et les partenaires (telco, media, retailers et fabricants) et augmenter ses revenus.

En 2022, le Groupe a ouvert une nouvelle page de son histoire avec la fusion avec le SPAC I2PO et la cotation sur Euronext. Fort d'un chiffre d'affaires de 451,2 M€ (+12,8%) en 2022 et d'un réseau de partenaires de premier plan (Sonos, Orange, RTL, ...), Deezer est aujourd'hui bien positionné pour accélérer sur son marché.

Doté d'une équipe managériale renouvelée, le Groupe s'est fixé des objectifs concrets pour les prochaines années autour 1/ d'une croissance annuelle importante sur les 3 prochaines années, 2/ de la génération d'un cash flow positif en 2024 et l'atteinte d'un EBITDA ajusté positif en 2025. Pour l'exercice en cours, nous attendons un chiffre d'affaires de 492,8 M€, soit une croissance de +9,2%.

Société actuellement cotée sur le compartiment professionnel, nous initions la couverture de Deezer avec une *fair value* de 3,00 € par action.

Fair Value 3,00 €
Cours au 06/09/2023 2,15 €
Potentiel 40%

Données valeur

DEEZR.PA / DEEZR.FP	
Euronext Paris	
Capitalisation (M€)	2615
Nb de titres (en millions)	1216
Volume moyen 12 mois (titres)	11913
Extrêmes 12 mois	1,19 € 8,50 €

Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-29,4%	-11,8%	-9,6%	-45,8%
Perf CAC Small	-0,2%	-1,2%	-2,2%	-2,1%

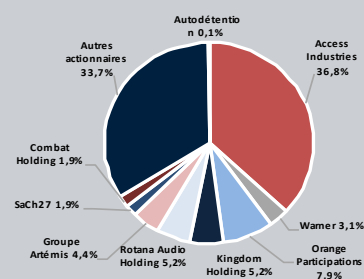
Données financières (en M€)

au 31/12	2022	2023e	2024e	2025e
CA	451,2	492,8	556,2	631,1
var %	12,8%	9,2%	12,9%	13,5%
EBE	-55,7	-41,6	-26,9	-8,0
% CA	ns	ns	ns	ns
ROC	-166,7	-89,5	-72,4	-49,2
% CA	ns	ns	ns	ns
RN	-167,7	-90,5	-73,5	-50,4
% CA	ns	ns	ns	ns
Bnppa (€)	ns	ns	ns	ns
ROCE (%)	ns	ns	ns	ns
ROE (%)	ns	ns	ns	ns
Gearing (%)	ns	ns	ns	ns
Dette nette	-85,3	-18,3	18,5	26,0
Dividende n (€)	-	-	-	-
Yield (%)	-	-	-	-

Multiples de valorisation

	2022	2023e	2024e	2025e
VE/CA (x)	0,3	0,5	0,5	0,4
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	ns
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	ns
PE (x)	ns	ns	ns	ns

Actionnariat



Avec la participation de
Pernelle Ngouana



Analyste
Louis-Marie de Sade
01 44 70 20 77
lmdsade@elcorp.com



Retrouvez l'actualité boursière des small caps chaque jour dans votre boîte mail, gratuitement. [Inscription ici.](#)



Les titres de la Société sont admis sur le compartiment dit « marché de professionnels » d'Euronext Paris. Ce compartiment est réservé aux investisseurs qualifiés conformément au Règlement Général de l'AMF et notamment à son article 516-6.

Les actions admises sur ce compartiment ne peuvent être acquises que par un investisseur qualifié, uniquement à son initiative et à condition qu'il ait été dûment informé des caractéristiques du marché dit de professionnels par son prestataire de services d'investissement.

Ainsi, la présente analyse financière de la Société ne présente qu'une fair value et pas de recommandation.

Les atouts de Deezer

Une activité en croissance



TCAM 2023/2025e
+13%

Des partenariats stratégiques



Sonos, RTL, DAZN,
Orange, TIM Brazil
...

Un fort positionnement



Deuxième plateforme
indépendante de
streaming musical
dans le monde

Un mix abonnés optimisé



Un ARPU 2022 en
croissance de **+14%**

Une forte base



5,6M d'abonnés B2C
3,8M d'abonnés B2B

Une offre qui séduit



TCAM 2015/2022 du
nombre d'abonnés
+36%

Sommaire

SWOT	4
UN PIONNIER DU STREAMING MUSICAL	5
DES COMPÉTENCES EN ADÉQUATION AVEC LA STRATÉGIE	6
UNE ÉQUIPE AU BACKGROUND CROISANT DIVERTISSEMENT, DIGITAL, MÉDIA ET TECHNOLOGIE...	6
...EPAULÉE PAR UN CONSEIL D'ADMINISTRATION DE QUALITÉ	7
UNE FUSION AVEC LE SPAC I2PO	8
UNE PLATEFORME CENTRÉE SUR LA MUSIQUE ET L'UTILISATEUR	9
CARACTÉRISTIQUES ET INNOVATIONS	9
L'INNOVATION AU SERVICE DE L'EXPÉRIENCE MUSICALE	12
DES OFFRES COMPLÉMENTAIRES	13
UN MODÈLE HYBRIDE B2C ET PARTENAIRES	15
BUSINESS MODEL	20
RÉPARTITION DES REVENUS D'UN ABONNEMENT	22
FOCUS SUR L'ARPU	23
ADOPTION DU STREAMING ET PROFIL DES CONSOMMATEURS	24
ÉVOLUTION DES HABITUDES DE CONSOMMATIONS	24
ATTENTES DES CONSOMMATEURS	24
FACTEURS INFLUENÇANT L'ADOPTION D'UNE PLATEFORME DE STREAMING	25
CRITÈRES DE SATISFACTION DES ABONNÉS	26
LE MARCHÉ DU STREAMING EN CHIFFRES	27
STREAMING VECTEUR DE CROISSANCE DE LA MUSIQUE ENREGISTRÉE	27
PRINCIPALEMENT VIA L'ABONNEMENT	28
PLUS MARQUÉ DANS CERTAINES RÉGIONS	28
PORTÉ PAR LE VOLUME D'UTILISATEURS EN FORTE PROGRESSION	28
UNE CROISSANCE MONDIALE À DEUX CHIFFRES	29
LE MARCHÉ FRANÇAIS, ZONE CLÉ POUR DEEZER	30
PARTS DE MARCHÉ DEEZER ET ENVIRONNEMENT CONCURRENTIEL	31
UNE FEUILLE DE ROUTE ÉTABLIE	34
SE CONCENTRER SUR LES MARCHÉS LES PLUS ATTRACTIFS	34
CRÉER DE LA VALEUR POUR LES UTILISATEURS...	35
... ET POUR LES LABELS	35
UNE AMÉLIORATION DU MIX EN FAVEUR DE LA MARGE BRUTE	39
ÉLÉMENTS BILANCIELS	40
VALORISATION DE DEEZER	42

SWOT

Forces

- Un pionnier du streaming musical
- Un catalogue complet et compétitif
- Des relations historiques et proches avec les labels
- Une des cinq plateformes mondiales
- Une plateforme reconnue et des fonctionnalités uniques
- Un track record unique de partenariats

Opportunités

- Un marché en croissance, encore sous-pénétré avec des opportunités d'augmentation de prix
- Une stratégie Partenaires pertinente
- Une trajectoire bien définie pour atteindre la rentabilité en 2025
- Une nouvelle équipe managériale et une feuille de route claire

Faiblesses

- Une présence limitée à quelques marchés clés
- Une rentabilité à atteindre
- Des ressources réduites vs des plateformes appartenant à des groupes technologiques diversifiés

Menaces

- Une concurrence intense
- Une dépendance à l'égard des maisons de disque
- Des changements rapides d'habitudes de consommation
- Un actionnariat dont la période de lock-up s'est terminée

Un pionnier du streaming musical

Fondée en 2007, Deezer est l'une des plateformes pionnières du streaming musical. S'appuyant sur un business modèle hybride, alliant des canaux de distribution direct (B2C) et indirect (B2B via des partenaires), le Groupe a réalisé en 2022 un chiffre d'affaires de 451,2 M€ (+12,8%). Fort d'un réseau de partenaires de premier plan (Orange, Tim, Sonos, RTL Allemagne, Mercado Libre ...), la société est aujourd'hui bien positionnée pour accélérer sur son marché.

Deezer propose via sa plateforme, un catalogue de plus de 90 millions de titres ainsi que des stations de radio en direct et des podcasts. Capitalisant sur plus de 9,4 millions d'abonnés dans plus de 180 pays, le Groupe s'est construit ces dernières années selon deux canaux, le B2C tout d'abord, en commercialisant son offre directement auprès de l'utilisateur, le B2B ensuite, avec une commercialisation indirecte via des partenaires de premier plan.

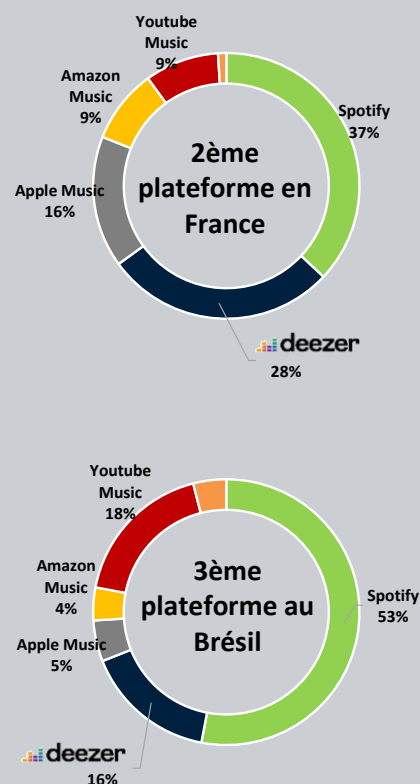
Historique de développement

2006	<ul style="list-style-type: none"> Création de Blogmusik par Daniel Marhely 	2018	<ul style="list-style-type: none"> Levée de fonds de 160 M€ Deezer devient l'une des premières licornes françaises
2007	<ul style="list-style-type: none"> Blogmusik devient Deezer 	2019	<ul style="list-style-type: none"> Nouvelle marque et évolution du logo Lancement de Spleeter Deezer devient membre des Next40
2009	<ul style="list-style-type: none"> Lancement de l'offre premium payante et web 	2020	<ul style="list-style-type: none"> Lancement de Podcast tab Lancement des paroles synchronisées Lancement de la géolocalisation par pays Nouveaux siège social à Paris Partenariat avec SFR
2010	<ul style="list-style-type: none"> Partenariat avec Orange France 	2021	<ul style="list-style-type: none"> Lancement de Deezer sur les applications créateur Lancement de Flow avec humeurs Nomination d'un nouveau Directeur Général
2012	<ul style="list-style-type: none"> Levée de fonds de 70 M€ Access Industries entre au capital Partenariats avec plus de 25 sociétés de télécommunication 	2022	<ul style="list-style-type: none"> Fusion avec I2PO Spac et cotation sur Euronext Paris Partenariats avec RTL, Bouygues Telecom et DAZN Lancement de la traduction des paroles
2013	<ul style="list-style-type: none"> Deezer est disponible dans le monde 	2023	<ul style="list-style-type: none"> Partenariat avec Sonos aux Etats-Unis Lancement de l'application de bien-être digitale Zen by Deezer en France
2014	<ul style="list-style-type: none"> Lancement de la fonctionnalité Flow Partenariat avec TIM Brazil Lancement de la première offre HiFi 		
2015	<ul style="list-style-type: none"> Lancement des podcasts 		
2016	<ul style="list-style-type: none"> Levée de fonds de 100 M€ Orange entre au capital Lancement de Deezer Famille 		
2017	<ul style="list-style-type: none"> Lancement de Deezer NEXT Lancement de SongCatcher Partenariat avec FNAC Darty 		

Sources : Société, EuroLand Corporate

Après le lancement d'une offre payante en 2009, Deezer a initié son premier partenariat avec Orange visant à proposer l'offre musicale du Groupe directement aux abonnés du premier opérateur français. Plusieurs autres accords ont ensuite suivi, en 2014 tout d'abord avec TIM Brazil, Fnac Darty en 2017 et RTL, Bouygues et DAZN en 2022. Enfin, un partenariat majeur avec Sonos a été conclu début 2023 par lequel Deezer devient l'opérateur des services de streaming de Sonos Radio et Sonos Radio HD tout en apportant à Sonos son innovation et ses compétences (gestion des métadonnées, des droits et des redevances ainsi qu'une collaboration stratégique pour la croissance et la monétisation du service).

Au global, Deezer disposait ainsi de 5,6 millions d'abonnés issus de la commercialisation en B2C et 3,8 millions issus de l'activité Partenaires (souscriptions issus du réseau de partenaires).



Des compétences en adéquation avec la stratégie

L'équipe dirigeante de Deezer s'est renouvelée entre 2021 et 2022. L'entreprise a su se doter de personnes aux compétences complémentaires en cohérence avec sa nouvelle stratégie axée sur le développement de partenariats et de nouveaux moyens de monétisation. L'équipe managériale basée à Paris cumule des expériences dans le digital, les médias, les télécoms, et la stratégie de marque.

Une équipe au background croisant divertissement, digital, média et technologie...



Jeronimo Folgueira - Directeur général

Il a rejoint Deezer en 2021 et combine des expériences dans des secteurs qui caractérisent bien cette société. Il a exercé dans des entreprises digitales (Spark Networks, Betfair), du divertissement (Bigpoint) et des médias (RTL Group).

Il a 7 ans d'expérience en tant que CEO (dont 4 ans chez Spark Networks à Berlin*), et 7 ans d'expérience en M&A sur le secteur Média-Télécom (dont 3 ans chez RTL Group au sein du département stratégie). Jeronimo Folgueira est titulaire d'un MBA de Columbia Business School et d'une licence en Economie de University of Navarra.

**Spark networks : conception d'applications de dating. CA 150-200 millions d'euros. 271 employés*



Stéphane Rougeot - Directeur Général Adjoint, Partenaires et Finance

Il a rejoint Deezer en 2022. Il a travaillé dans le secteur des télécoms (5 ans chez Orange Business Services), et des médias (12 ans chez Technicolor). Il a par ailleurs 11 ans d'expérience en tant que CFO, dont 3 ans chez Signify*. Stéphane Rougeot est diplômé de Sciences Po Paris et de l'université de Paris Dauphine.

**Signify : produits, systèmes et services d'éclairage connectés. CA 7 milliards d'euros. 34K employés*



Carl de Place – Deputy CFO

Diplômé de l'Essec Business School, Carl a travaillé pendant près de 9 ans chez Citi dans la branche Investment Banking. Anciennement VP Corporate Development / M&A au sein de Deezer, il a été nommé Deputy CFO début 2022.



Gitte Bendzulla - Chief Operating Officer

Elle a rejoint Deezer en 2022. Elle a précédemment travaillé chez Spark Networks en tant que managing director et Chief Operating Officer. Elle cumule 20 ans d'expérience sur les problématiques opérationnelles, de conformité et commerciales. Gitte Bendzulla est titulaire d'un master de droit obtenu de Land Berlin.

**Maria Garrido - Chief Marketing Officer**

Elle a rejoint Deezer en 2022. Elle a une longue expérience dans l'univers des médias, 3 ans chez Vivendi et 6 ans chez Havas, sur des postes de marketing stratégique orientés connaissance client et développement de marque.

Elle a également travaillé pendant 13 ans en marketing chez Colgate Palmolive où elle occupait le poste de directrice régionale de l'innovation. Maria Garrido est titulaire d'un master en commerce international de University of South Carolina et d'une licence en Relations Internationales de la Drake University.

**Matthieu Gorvan - Chief Technical Officer**

Il a rejoint Deezer en 2009, 2 ans après le lancement de la société. Il a 14 années d'expérience dans la société et a occupé différentes positions de mobile développeur à CTO. Avant de rejoindre Deezer il avait travaillé chez Gameloft et Vivendi Games mobile. Matthieu Gorvan détient un diplôme d'ingénieur informatique de l'Ecole Nationale d'Ingénieurs de Brest.

**Aurélien Hérault - Chief Product and Innovation Officer**

Il a rejoint Deezer dès la création de la société en 2007. Il a occupé différents postes au sein du département informatique. Il a commencé au poste de lead software ingénieur, il a également occupé le poste de chargé de recherche et des données.

Aurélien Hérault est diplômé d'un DEU multimédia & réseau de l'université Paris Assas et d'une licence professionnelle systèmes informatiques et logiciels de l'université des Gobelins.

**Valérie Bernard - Chief Human Resources & Sustainability Officer**

Elle a rejoint Deezer en 2023. Elle a plus de 15 ans d'expérience dans la gestion des ressources humaines et des talents, dont notamment 11 ans chez Canal+ et 2 ans chez Banijay. Avant de rejoindre Deezer, elle était Directrice Talent Acquisition and Employer Branding Group chez Richemont. Elle est titulaire d'un master en gestion des ressources humaines à l'université Paris Dauphine.

...Epaulée par un conseil d'administration de qualité

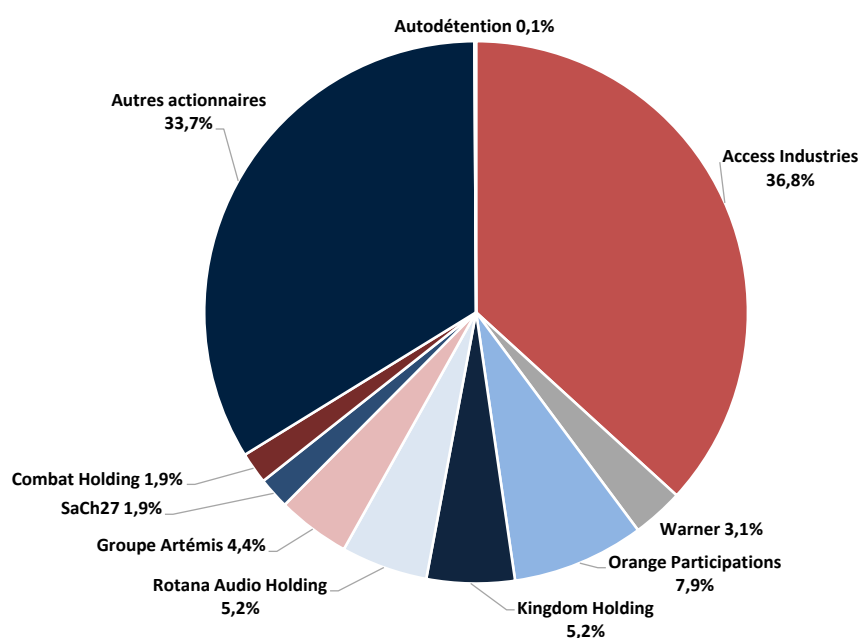
Pour accompagner l'équipe managériale, Deezer s'est entourée de hauts profils au sein de son conseil d'administration :

- Guillaume d'Hauteville, Vice-Président Exécutif Europe d'Access Industries, premier actionnaire de Deezer
- Iris Knobloch, 25 ans à la direction d'entreprises comme Warner Bros, Time Warner
- Matthieu Pigasse, ancien DG de Lazard France, Partner de Centerview France, Président du groupe media Combat (Radio Nova, Les Inrockuptibles, Rock en Seine, ...)
- Hans-Holger Albrecht, ancien CEO de Deezer de 2015 à 2021

Une fusion avec le Spac I2PO

En 2022, Deezer s'est introduit en Bourse. Une introduction rendue possible grâce à la fusion avec le SPAC I2PO. Entité cotée initiée par Matthieu Pigasse, Iris Knobloch et Artémis qui avait pour ambition d'investir dans des sociétés prometteuses dans l'univers du divertissement et des loisirs. Deezer est apparu être une cible de choix compte tenu du potentiel de croissance du streaming musical. Cette fusion avait pour objectif l'accélération de la croissance de Deezer notamment à l'international. Deezer a pu lever 143 millions d'euros provenant d'anciens et de nouveaux actionnaires.

Table de capitalisation au 06 Avril 2023 (base non dilutive)



Source : Société

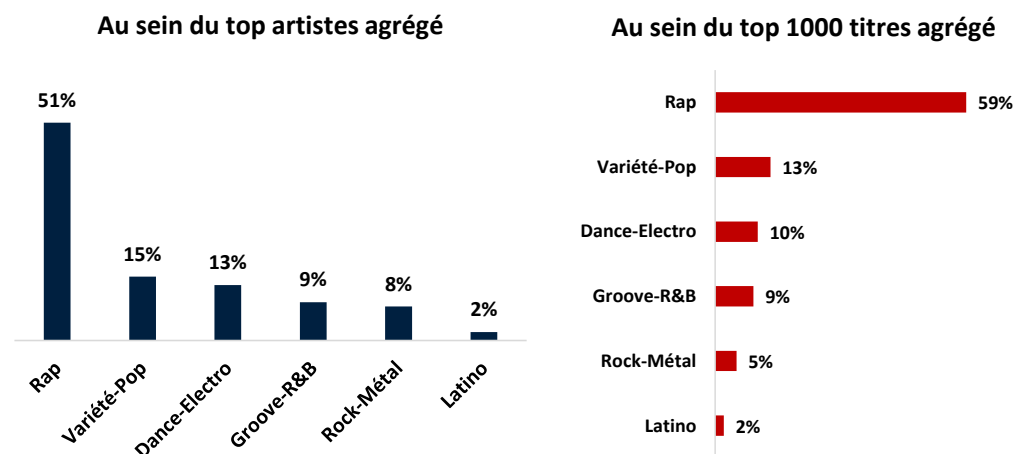
A noter que 100% du capital est transférable librement à partir du 5 juillet 2023 (fin des périodes de lock-up). Un accord de cession coordonnée portant sur environ 75% du capital a été signé début avril 2023.

Celui-ci prévoit la possibilité pour les actionnaires signataires qui souhaiteraient céder des actions sur le marché au cours d'un mois calendaire donné d'adresser une instruction en ce sens à l'agent de placement au plus tard le dernier jour ouvré du mois précédent. Les cessions qui seraient réalisées sur le marché en exécution de telles instructions ne pourront comporter une décote de plus de 5% par rapport au cours moyen pondéré du volume des actions sur les trois derniers jours de bourse précédant la cession, chaque actionnaire restant libre de communiquer à l'agent de placement un prix plancher plus élevé. Les cessions réalisées lors d'une séance de bourse ne pourront par ailleurs représenter au total plus de 25% du volume des échanges quotidiens de cette séance (30% si le volume d'échanges quotidiens considéré est deux fois plus important que le volume moyen des vingt dernières séances de bourse).

Une plateforme centrée sur la musique et l'utilisateur

Afin d'offrir un catalogue important de plus de 90 millions de titres et une offre similaire aux autres grands acteurs du marché, Deezer a su nouer des accords en direct avec plus de 300 détenteurs de droits (majors, label indépendants, ...). Les redevances versées représentent environ 70% des frais d'abonnement associés reçus par Deezer.

Répartition des écoutes par genre musical en 2021



Sources : CNM – Panel : Spotify, Deezer, Apple Music, Qobuz, Napster

Sur l'ensemble des cinq plateformes étudiées (Spotify, Deezer, Apple Music, Qobuz et Napster), le Rap comptabilise plus de 59% du top 1000 agrégé avec près de 10,5 Mds de streams, 590 titres et 51% des artistes du top sont référencés comme des artistes de ce genre. L'une des raisons à cette surreprésentation est notamment le fait que le Rap totalise plus de 5x plus de nouveautés sur un an par rapport à la seconde catégorie, la Variété-Pop, et que 57% des streams des plateformes sont générés par des nouveautés.

En parallèle de son catalogue musical, Deezer a complété son offre autour de l'accès aux stations de radio en direct et à des podcasts.

Caractéristiques et innovations

Afin de proposer le meilleur niveau d'expérience et fidéliser ses abonnés, Deezer a développé une plateforme *state of the art* s'appuyant sur de nombreuses fonctionnalités. Cette plateforme obtient parmi les meilleures notations sur les stores Apple et Android, démontrant l'excellente qualité du produit Deezer.

Du côté des fonctionnalités "classiques" présentes chez l'ensemble des acteurs du secteur, on retrouve ainsi :

- La possibilité d'écouter les contenus sur n'importe quel appareil (smartphone, tablette, smart TV, automobile, enceintes intelligentes, ...) ainsi qu'au cœur des applications des partenaires (comme RTL+)
- Synchronisation de la bibliothèque musicale entre les appareils
- La création de playlists
- Un son haute fidélité



Depuis de nombreuses années, Deezer s'est distingué par de multiples innovations lancées avant ses concurrents. La collecte et le traitement des données par des algorithmes poussés permettent aussi au Groupe de proposer des fonctionnalités innovantes, augmentant la valeur perçue et la rétention de l'utilisateur. On note ainsi :

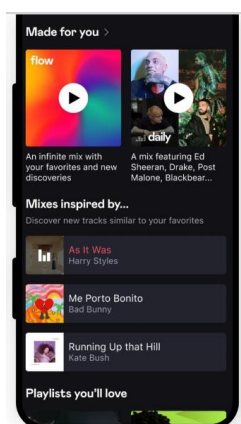


Flow - Une fonctionnalité permettant de générer automatiquement une playlist personnalisée pour chaque utilisateur en fonction de leurs goûts musicaux.

Le Flow de Deezer utilise un algorithme avancé qui analyse les habitudes d'écoute, les artistes préférés et les genres musicaux appréciés par l'utilisateur pour créer une playlist unique et continue. Celle-ci s'adapte ensuite à l'humeur de l'auditeur (chill, motivation, ...) et désormais au genre de musique souhaité (pop, variété, rap, électro, ...).

Playlists dédiées - Les playlists sont essentielles pour stimuler l'engagement des utilisateurs.

Ceux-ci peuvent explorer diverses playlists créées automatiquement par l'algorithme de Deezer en fonction des écoutes passées, par d'autres utilisateurs ou par les éditeurs musicaux. Les playlists sont classées par genre, humeur ou catégories spécialisées, aidant les utilisateurs à trouver rapidement du contenu intéressant.

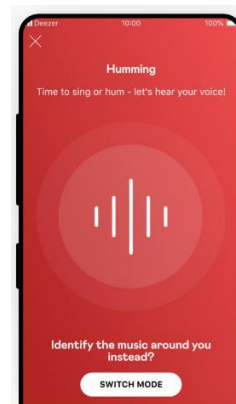


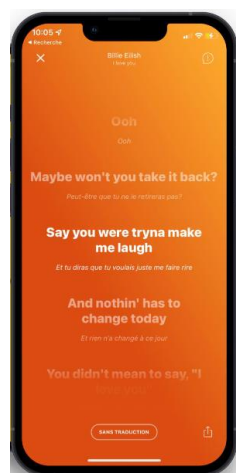
Contenu éditorialisé - Deezer s'appuie sur une équipe d'experts locaux ayant une excellente maîtrise des tendances de leurs marchés afin de recommander aux utilisateurs une sélection d'albums, de playlists et de morceaux. Une curation gérée par des humains permettant d'offrir plus de valeur et une expérience personnalisée à l'utilisateur.

Music quiz - Une fonctionnalité lancée en 2022 permettant de créer des blind tests thématiques et d'ajouter des mécaniques de jeu à Deezer.

SongCatcher - Une application permettant de reconnaître une musique jouée autour de l'utilisateur et d'ajouter celle-ci directement dans la bibliothèque musicale.

La dernière fonctionnalité de SongCatcher permet de reconnaître un morceau en le fredonnant.



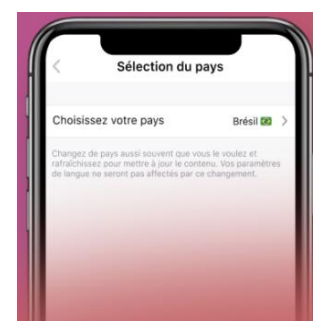


Lyrics - Intégration des paroles des musiques et défilement au rythme de la chanson.

Une innovation a été ajoutée, permettant d'avoir la traduction des paroles en français, allemand, espagnol et portugais.

Sélection du pays – Possibilité de sélectionner manuellement un pays afin de recevoir des recommandations d'artistes, de podcasts ou de playlists, et de programmer les tops écoutes locales.

180 pays sont proposés dans cette fonctionnalité



Au global, Deezer s'appuie sur une bibliothèque importante 1/ de titres issus de catalogues de partenaires et 2/ de contenus originaux. Combinant au sein de sa plateforme des fonctionnalités attendues par les utilisateurs de services de streaming musical et des innovations (Flow, Songcatcher, ...) développées en interne, le Groupe propose une plateforme centrée sur l'utilisateur et sur l'expérience musicale, deux éléments clés pour les abonnés. Enfin, la qualité du service Deezer et ses innovations sont reconnues par les utilisateurs qui lui attribuent les meilleures notations sur l'App store d'Apple ainsi que sur l'Android store.

L'innovation au service de l'expérience musicale

La vision produit est centrée sur l'utilisateur avec comme objectif d'accompagner celui-ci tout au long de sa journée en lui fournissant des expériences musicales uniques.

Comme évoqué en amont, cette expérience complète autour de la musique est rendue possible par de nombreuses fonctionnalités. Flow tout d'abord, un mix infini des favoris de l'utilisateur, mais aussi de nouvelles découvertes, la possibilité de consulter les paroles des chansons préférées des utilisateurs et de les *caster* sur leur écran pour une soirée karaoké. L'utilisation de SongCatcher, l'outil de reconnaissance de chanson propre à Deezer et intégré à l'application, ou encore la possibilité de retrouver les dates de concerts des artistes directement sur Deezer ainsi que des livestream de concerts.

Pour rester en phase avec les besoins de ses utilisateurs et proposer l'expérience la plus adaptée, Deezer dispose de plusieurs outils :

- Une équipe dédiée à la recherche utilisateurs dont le travail consiste à comprendre les usages et les besoins par le biais d'études exploratoires, d'interviews, de sondages, ...
- La collecte d'un grand nombre de données liées au comportement et à l'usage des utilisateurs
- L'utilisation de données de marché afin d'anticiper les nouvelles tendances
- La veille via l'exploitation des informations issues des commentaires des app stores, des réseaux sociaux ou des fils de discussions Reddit
- Le support clients avec une remontée des informations vers les équipes produits

L'ensemble de ses fonctionnalités sont intégrées directement au sein d'une unique application, renforçant ainsi la valeur perçue pour l'utilisateur et faisant de Deezer une « super-app » dédiée à l'expérience musicale.

Exemples de contenus exclusifs proposés par Deezer



Contenu exclusif tourné en studio



Livestream de concerts



Productions



Interviews croisées



Evénements physiques



Curation

Source : Société

Enfin, les équipes de Deezer proposent – côté contenu – un vrai travail de curation auprès des auditeurs (Deezer Next et ses nouveaux talents à suivre) et de création de contenus exclusifs (interview d'Adèle, de Stromae en studio, écoute exclusive de l'album de SCH dans un container avec plusieurs fans, ...) centrés sur la musique, les artistes et l'aspect communautaire.

Des offres complémentaires

Deezer commercialise ses offres via un modèle hybride B2C, avec une souscription directement par les utilisateurs finaux, et B2B, via un réseau de partenaires (opérateurs, médias ou fabricants de hardware) avec une souscription de l'abonné directement auprès du partenaire.

Concernant son offre commerciale, celle-ci s'articule ainsi autour de quatre propositions.

Types d'abonnement et fonctionnalités associées

	Gratuit	Premium
Nombre de comptes indépendants	①	①
Accès au catalogue complet	✓	✓
Mixes personnalisés & playlists	✓	✓
Zéro publicité		✓
Paroles avec traduction		✓
Mode hors connexion		✓
Son de qualité studio		✓

Source : Société

Premium - C'est l'offre principale du Groupe. Elle permet de débloquent pour un prix de 10,99 € par mois (2 mois offerts puis abonnement sans engagement), l'ensemble des fonctionnalités de Deezer, sans publicité. L'abonnement est aussi proposé sous forme de paiement annuel avec une réduction de -25%.

Student - L'accès à l'offre Premium de Deezer à destination des étudiants au prix de 5,99 € (2 mois offerts puis abonnement sans engagement).

Family - L'accès à l'offre Premium de Deezer pour toute la famille (6 comptes indépendants) au prix de 17,99 € (2 mois offerts puis abonnement sans engagement).

Gratuite - Un accès au catalogue de Deezer et à certaines fonctionnalités avec intégration de publicités entre les morceaux. D'une durée de maximum 30 secondes, celles-ci peuvent prendre la forme d'une annonce audio, d'un format vidéo ou d'une bannière intégrée au sein de l'application. L'intérêt pour les marques est important puisque l'utilisation des données de Deezer permettent un ciblage accru.

Sur desktop, l'utilisateur peut ainsi rechercher les titres indépendamment. L'application mobile, donne accès à la fonctionnalité Flow qui, lorsqu'un titre est sélectionné, génère une playlist de 15 titres et permet d'écouter d'autres musiques, avant le titre souhaité. Cette offre gratuite permet d'attirer de nouveaux utilisateurs pour, dans un second temps, les convaincre de débloquent l'ensemble des fonctionnalités de la plateforme en souscrivant à un abonnement.

En parallèle de cette offre B2C cœur, Deezer a développé certaines offres spécifiques dans le cadre de ses partenariats. **Deezer Single-Device** permet ainsi d'avoir accès au catalogue sur un unique appareil et est intégrée directement au sein des abonnements téléphoniques proposés par TIM Brazil et Tigo au Brésil et au Paraguay. Enfin, **Deezer Go** permet aux clients de TIM Brazil de bénéficier de l'offre gratuite mais avec un maximum journalier de 15 interruptions de 15 secondes pour de l'auto-promotion.

Comparatif d'offres concurrentes d'abonnements en France

	Offres					Freemium Gratuit	Type d'abonnement	Essai version premium
	Individuel	Duo	Premium Famille	Etudiant	Autre offre			
Deezer	10,99 €		17,99 € 6 comptes indépendants et jusqu'à 13 appareils connectés ; comptes réservés pour les enfants	5,99 €		0,00 €	Sans engagement ou 1 an d'engagement pour les offres individuel & famille	3 mois offerts
Spotify	9,99 €	12,99 € Comptes indépendants pour 2 personnes qui cohabitent	15,99 € 6 comptes indépendants pour les membres d'une famille qui cohabitent, possibilité de changer les membres de l'abonnement 1 fois tous les 12 mois; comptes réservés pour les enfants	4,99 € renouvelable tous les ans pendant 4 ans maximum	Offre Entreprise -Spotify for work, comptes pour les salariés	0,00 €	Sans engagement	1 mois offert
Apple music	10,99 €		16,99€ 6 comptes indépendants pour les membres d'une famille	5,99€ Avec accès à apple TV+ durée maximale de 4 ans	- Apple Voice 4,99€ utilisable uniquement avec Siri	N/A	Sans engagement	1 mois offert
Amazon music	9,99 €		15,99 € 6 comptes indépendants pour les membres d'une famille résidant dans le même pays		- Amazon music unlimited disponible uniquement sur Echo ou FireTV éligible	0,00 €	Sans engagement	1 mois offert
Youtube music	9,99 €		14,99 € 6 comptes indépendants pour les membres d'une famille âgés d'au moins 13 ans, résidant à la même adresse	4,99 € valable pendant 4 ans maximum	- Offre individuelle accessible gratuitement avec Amazon prime	0,00 €	Sans engagement	1 mois offert
Tidal	Hifi 9,99 € Hifi plus 19,99 €		14,99 € 6 comptes sur le même abonnement	4,99 € Hifi 9,99€ Hifi Plus		N/A	Sans engagement	30 jours offerts

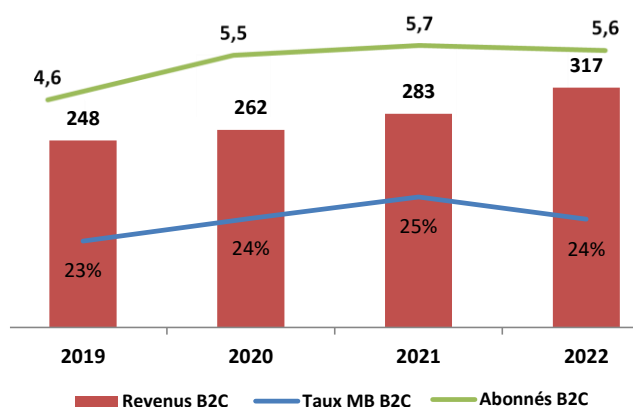
Source : Euroland Corporate / Sociétés

Pour plus de détails sur les différences entre les plateformes, un tableau est disponible en annexe du document.

Un modèle hybride B2C et Partenaires

Deezer commercialise ses offres soit via une souscription directe par les utilisateurs finaux, soit via un réseau de partenaires avec une souscription de l'abonné directement auprès du partenaire.

Evolution du nombre d'abonnés (en millions), CA et marge brute associée (M€, %)



Source : Société

Pour attirer ses abonnés en direct, Deezer offre généralement un essai gratuit de son abonnement premium, entre 1 et 3 mois (selon les offres promotionnelles) en l'échange d'une inscription et de l'enregistrement d'un mode de paiement. Passée cette période d'essai, l'utilisateur est alors automatiquement converti (sauf désabonnement) et sa carte débitée.

En cas de souscription directement sur le site web de Deezer ou via son application mobile, l'intégralité du prix d'abonnement est versée au Groupe, qui distribue ensuite une commission à ses partenaires fournisseurs de paiement. Si l'utilisateur opte pour un achat in-app directement sur les stores, les plateformes prélèvent alors des frais : Apple facture des frais de 30% pour les 12 premiers mois et de 15% par la suite via l'App Store, et Google facture des frais de 10% pour tous les abonnements effectués via son système de paiement Google Play Billing.

Enfin, Deezer attire de nouveaux abonnés à ses services grâce à plusieurs partenariats passés avec des retailers ou avec des fabricants de smartphone ou de matériel hifi (intégration de l'application nativement sur l'appareil) comme Samsung, Bose ou Sonos. Le Groupe a par exemple signé un partenariat de ce type avec Fnac-Darty : pour tout achat d'un produit Son, High Tech, Gaming, Jeux-Jouets ou d'un Vinyle, une offre d'abonnement est proposée avec 4 mois offerts.

De plus, tout adhérent fnac+ se voit aussi proposer l'abonnement Deezer Famille avec 4 mois offerts. Une offre similaire a été imaginée avec Cdiscount dans le cadre de son programme de fidélité "Cdiscount à volonté" (2,5 millions de membres en juillet 2022). Deezer gère ici la facturation et le service clientèle pour ces abonnements et bénéficie d'un important gisement d'abonnés potentiels.

Concernant le modèle B2C, ce segment totalisait fin 2022 5,6 millions d'abonnés (vs 5,7 millions fin 2021). L'objectif du Groupe est ici de se concentrer sur les marchés les plus importants et rentables (France, USA, ...) en 1/ se désengageant des marchés non contributeurs à la rentabilité et en 2/ optimisant les dépenses dans une logique de ROI. La marge brute de ce segment se situe autour de 24%.





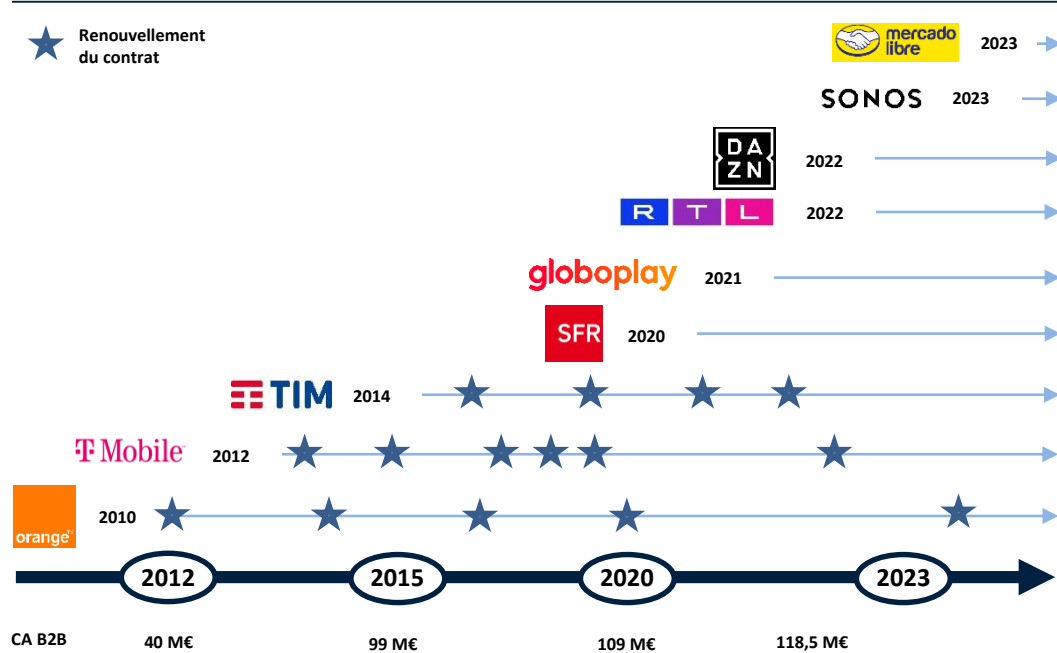
Le modèle économique de l'activité Partenaires est très intéressant pour Deezer car il permet de limiter les dépenses marketing sans brider le potentiel de croissance et donc de générer une marge contributive (après marketing) nettement plus élevée que dans le modèle B2C

Dès 2010 Deezer a commencé à explorer la vente via la signature de partenariats de distribution clés en France tout d'abord, et à l'international ensuite.

Ces partenariats permettent au Groupe de toucher rapidement des bases importantes d'abonnés potentiels, notamment à l'international, facilitant son accélération commerciale. Côté partenaire, Deezer offre l'opportunité d'enrichir les services offerts à leurs clients (partenariats avec Orange, TIM Brazil), sans pour autant sortir de l'écosystème de la marque (RTL), tout en créant une expérience client unique (Sonos). Enfin, pour l'utilisateur final, c'est l'opportunité de gérer plusieurs abonnements à des services (de streaming notamment) sans pour autant multiplier les comptes de facturation.

Deezer place les partenariats au cœur de sa stratégie de développement, soutenant plus de 45 partenaires et 80 intégrations dans le monde entier, grâce à son service de référence, ses fonctionnalités, ses capacités d'innovation, ainsi qu'à son expertise éditoriale et musicale.

Historique de développement des partenariats



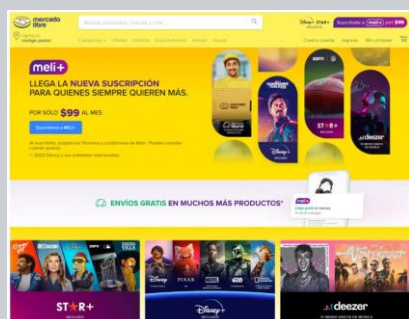
Source : Société

Parmi ces partenariats, on note ainsi :

Mercado Libre – Annoncé fin août 2023, ce partenariat vise à intégrer Deezer à Meli+, un service d'abonnement tout compris pour la vente en ligne et le divertissement, disponible au Brésil et au Mexique. Dans le cadre de celui-ci, un an de souscription à Deezer Premium est inclus. Ce partenariat est un élément clé dans la stratégie de Deezer car il 1/ porte sur des régions clés pour le Groupe et 2/ devrait permettre l'acquisition de très nombreux clients.

Orange - Partenariat historique, celui-ci permet l'intégration de Deezer dans les offres d'Orange en France, autant sur les forfaits mobiles qu'Internet. Les abonnés peuvent ainsi directement souscrire à Deezer Premium au sein de leur compte Orange, sans ajouter de nouvelles informations d'identification (intégration à la facture Orange). Ce partenariat a été renouvelé une nouvelle fois en juillet dernier.

L'intérêt est ici double : 1/ pour Deezer, c'est la possibilité de toucher la base de clients d'Orange, offrant ainsi une opportunité de croissance et d'acquisition d'abonnés, tout en renforçant sa notoriété, et 2/ pour Orange, ce partenariat permet d'enrichir son offre de services et d'attirer de nouveaux clients ou de fidéliser les abonnés existants en offrant un accès à la plateforme de Deezer, réduisant ainsi le taux de churn. Régulièrement renouvelé, ce partenariat l'a été pour la dernière fois en juillet 2023.



Exemple d'intégration de Deezer au sein de l'écosystème Orange

Intégration de Deezer au sein des applications disponibles dans l'écosystème Orange



Source : Société




TIM Brazil - Avec un fonctionnement similaire à celui d'Orange, ce partenariat permet ici aussi l'intégration de Deezer 1/ dans les offres de services de télécommunication mobile de TIM Brazil au Brésil mais aussi 2/ la pré-installation de l'application sur les smartphones et les tablettes vendus par TIM Brazil à ses clients.

Ce partenariat clé a permis au Groupe de se développer sur le marché brésilien du streaming musical. Renouvelé à de multiples reprises, la prochaine échéance de renouvellement est le 31 décembre 2023.

Fort d'une volonté d'accélérer son développement sur l'activité Partenaires, Deezer a conclu de nouveaux accords stratégiques en 2022 et 2023. On note ainsi :

RTL - Annoncé initialement en 2021, ce partenariat stratégique conclu avec RTL Allemagne, premier groupe média allemand spécialisé dans la diffusion, le streaming et le divertissement numérique, vise à intégrer de manière native le catalogue de Deezer (musique, livres audio et podcasts) et aux fonctionnalités Premium au sein de la plateforme RTL+. Dans le cadre de la souscription à l'abonnement RTL+ Max en Allemagne, l'utilisateur a ainsi accès à RTL+ Musik au sein d'une unique plateforme.

Ambition de RTL dans le streaming

	2022	2026
 Abonnés payants	5,5 millions	10 millions
 Revenus associés	267 M€	1 Md€
 Invest. en contenu / an	304 M€	~600 M€

Source : RTL

Partenariat entre Deezer et RTL+

Intégration native au sein de la plateforme RTL+

Co-branding avec Deezer

Premium	Max	Family
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Alle Filme, Serien, Shows und Podcasts ✓ Maximal 1 Minute Werbung ✓ HD Video-Qualität 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Alles aus Premium ohne Werbung⁴ ✓ Musik-Streaming powered by deezer ✓ Download-Funktion⁵ ✓ 2 parallele Video-Streams 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Alles aus Max ohne Werbung⁴ ✓ 4 parallele Video- und Musik-Streams ✓ 4 Profile für persönliche Empfehlungen
6,99 € / Monat ¹	12,99 € / Monat ²	18,99 € / Monat ³
Flexibel kündbar mit einer Frist von 30 Tagen	Flexibel kündbar mit einer Frist von 30 Tagen	Flexibel kündbar mit einer Frist von 30 Tagen
30 Tage für 0,00 € testen ¹	30 Tage für 0,00 € testen ²	30 Tage für 0,00 € testen ³

Source : Société

C'est ici un partenariat ambitieux car il permet une intégration totale de Deezer au sein d'une plateforme de streaming multi-contenu tierce (et non pas simplement un mécanisme d'abonnement). De nouvelles technologies ont été développées en propre avec de nouvelles API et un SDK spécifique.

L'intérêt d'une telle intégration est stratégique : elle permet à un abonné allemand de concentrer sur la même application et dans le cadre d'un unique abonnement, plusieurs services de streaming (vidéo, musique, podcast, audio books, magazines), de manière fluide et transparente, renforçant ainsi la rétention de l'utilisateur dans le temps.

Les ambitions du Groupe RTL dans le streaming sont importantes avec la volonté de créer un leader national sur la catégorie. Ces ambitions devraient porter l'offre conjointe avec Deezer et offre ainsi un vivier de croissance conséquent.

Sonos - Début 2023, Deezer a annoncé un nouveau partenariat avec Sonos. Alors que l'application Deezer était déjà intégrée nativement sur cette plateforme (qui permet de jouer sa musique de manière synchronisée sur l'ensemble des enceintes de la marque), ce nouvel accord va bien plus loin. Deezer devient l'opérateur du service de streaming Sonos Radio et le service de souscription Sonos Radio HD.

De plus, ce partenariat permettra à Sonos de bénéficier de l'expertise du Groupe, notamment sur la gestion des métadonnées, des droits et des redevances ainsi qu'une collaboration stratégique pour la croissance et la monétisation du service de streaming Sonos.

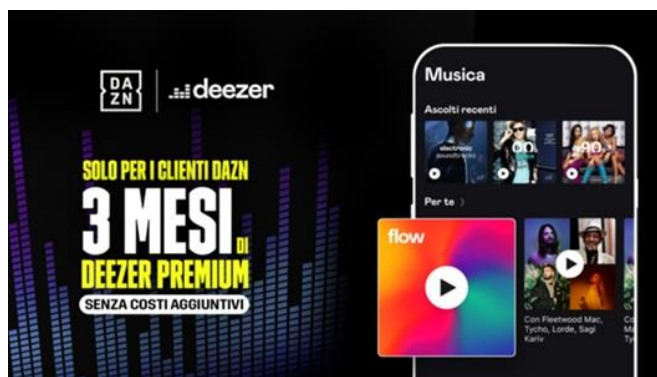
Deezer et Sonos proposeront leurs offres dans 16 pays, dont les États-Unis, le Canada, le Royaume-Uni, la France et l'Allemagne, permettant ainsi au Groupe de développer sa présence auprès de nouveaux utilisateurs sur de grands marchés, en particulier les États-Unis.



DAZN - Annoncé en novembre 2022, ce partenariat signé avec DAZN Italia, plateforme internationale de streaming et de divertissement sportif, vise à proposer aux abonnés de DAZN en Italie un accès à Deezer ainsi que la possibilité de s'abonner à Deezer Premium (incluant plusieurs mois offerts en début de souscription).

A noter que les deux sociétés avaient déjà collaboré autour de la promotion (audio et bannières intégrés au sein des plateformes) de plusieurs combats de boxe pour les championnats du monde.

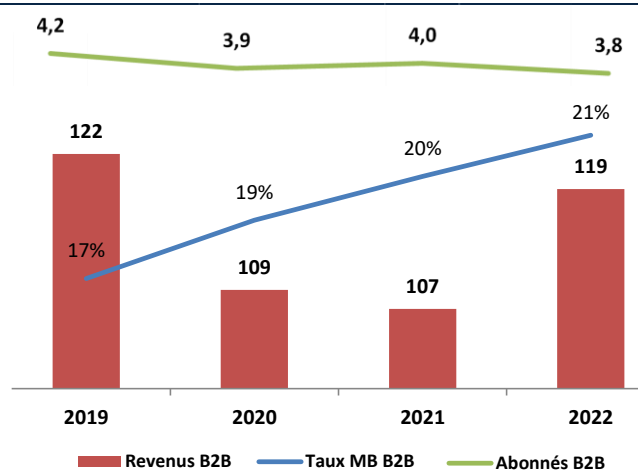
Partenariat entre Deezer et DAZN



Source : Société

Concernant son modèle Partenaire, ce segment totalisait fin 2022, 3,8 millions d'abonnés (vs 4,0 millions fin 2021). Cette érosion de la base est notamment liée à une évolution dans le mix des offres vers des partenariats plus intéressants pour Deezer en termes de marge (focus sur l'ARPU et non pas sur la hausse du nombre d'abonnés).

Evolution du nombre d'abonnés (en millions), CA et marge brute associée (M€, %)



Source : Société

La stratégie du Groupe est de multiplier ses contrats de partenariat afin de pénétrer de nouveaux marchés à moindre coût, les contrats ne demandant pas d'effort et de coût marketing pour Deezer.

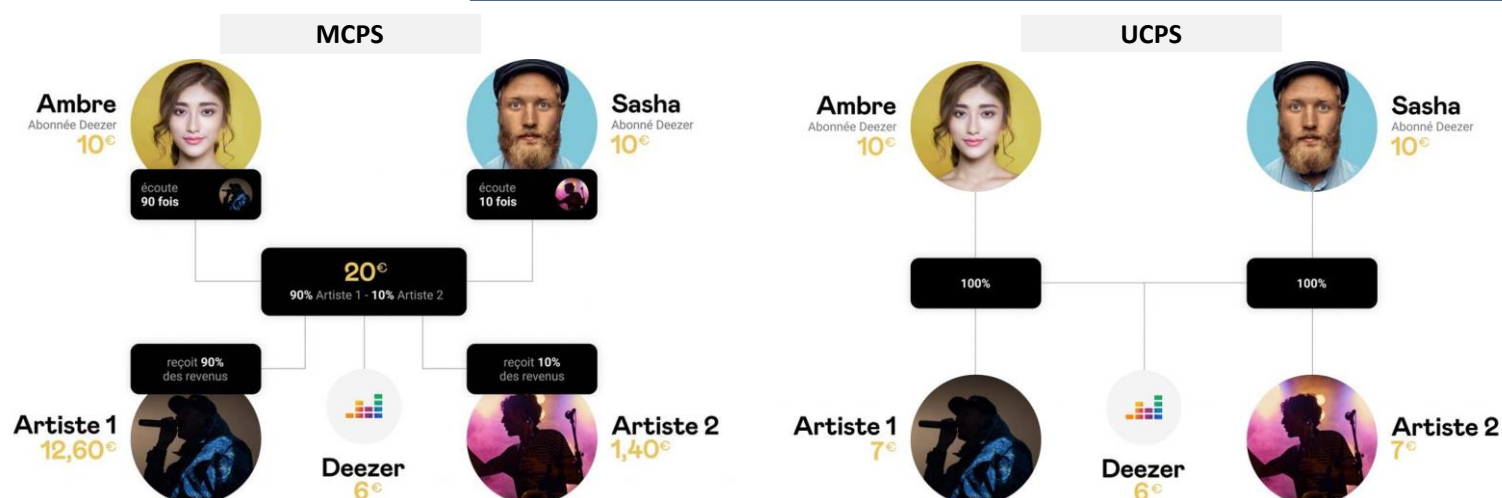
Avec une marge brute en augmentation ces dernières années (21% en 2022), le développement du B2B devrait être contributeur à l'amélioration de la marge d'EBITDA du Groupe dans son ensemble les prochaines années. **C'est une stratégie d'échelle qui est ici en cours de développement avec, de la même manière que pour le B2C, un focus particulier sur la rentabilité.**

Business Model

Avant d'évoquer le business model de Deezer, il nous paraît important de contextualiser en évoquant les deux modèles de rémunération des ayants-droits qui existent : le modèle MCPS (Market Centric Payment System) et l'UCPS (User Centric Payment System).

MCPS - Ce modèle permet une répartition des redevances aux ayants-droits en rapportant le nombre d'écoutes générées (30 secondes d'écoute consécutive) sur le catalogue de l'ayant droit à l'ensemble des écoutes générées sur la plateforme de streaming. Le tout est ensuite rapporté à l'assiette des redevances redistribuées par la plateforme (quote-part contractuelle revenant aux ayants-droits des revenus générés par la plateforme, moins la déduction des taxes).

Modèles MCPS vs UCPS



Source : Société

Dans ce modèle, ce sont les genres musicaux surreprésentés ainsi que les artistes les plus streamés, soit une minorité, qui perçoivent la majorité des revenus, tandis que la majeure partie des groupes est lésée.

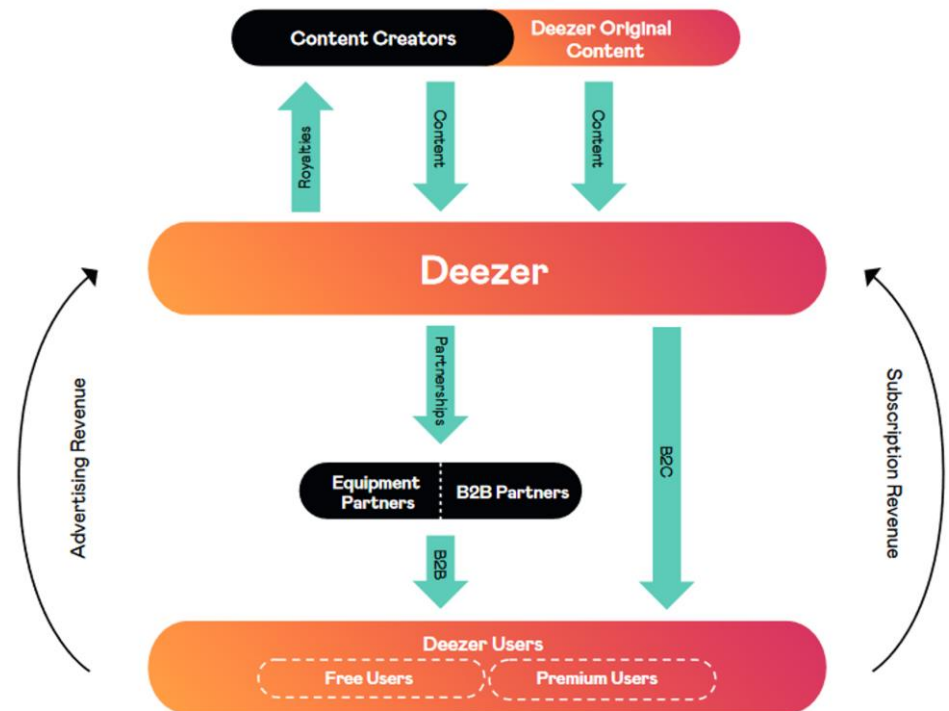
UCPS - Ce modèle permet quant à lui une répartition des redevances aux ayants droit en fonction des écoutes réelles des utilisateurs : l'abonnement de l'utilisateur est ainsi distribué uniquement aux ayants-droits des titres qu'il écoute. Le montant de l'abonnement de l'utilisateur, moins la commission de la plateforme, rémunère ainsi les artistes qu'il écoute, au prorata du nombre total des écoutes de cet utilisateur.

Une étude pilotée conjointement par le Ministère de la Culture et le CNM estime que le changement de modèle MCPS, le plus utilisé actuellement par les plateformes, vers l'UCPS, aura pour principal effet d'atténuer les redevances touchées par le Top 10 des artistes de -17,2% sur des genres surreprésentés, tout en revalorisant d'autres niches : musique classique, hard rock, blues, ... ainsi que les artistes situés entre le Top 11 et 10 000. Au delà, l'impact est faible, +5,2% de hausse des redevances.

Considérant ce modèle comme plus juste pour les artistes et les utilisateurs (celui-ci ne rémunérant que les artistes écoutés via son abonnement), Deezer se fait le porte étendard du modèle UCPS. Une adoption par les acteurs du streaming pourrait être envisagée dans les prochaines années.

Concernant le modèle économique de Deezer, celui-ci se décompose comme suit :

Business model de Deezer



Source : Société

Deezer tire son chiffre d'affaires de deux sources distinctes : les revenus issus de la publicité (offre gratuite) et ceux issus des abonnements (B2C et Partenaire).

Si sur le B2C, le modèle d'abonnement est assez simple avec une contractualisation directe entre l'utilisateur final et Deezer, le modèle Partenaire apporte quelques subtilités. En effet, en fonction des partenariats signés, deux grandes catégories de souscriptions sont possibles :

1/ offre **standalone** - les clients doivent choisir de s'abonner séparément au service de Deezer, dont le prix est défini par chaque partenaire mais est généralement aligné sur l'offre B2C de Deezer et facturé en plus du prix normal que le client paierait pour recevoir uniquement le service du partenaire. Deezer est généralement payé sur la base d'un montant fixe par abonné correspondant au prix de l'abonnement payé par l'abonné (qui est facturé par le partenaire) moins une commission de distribution gardée par le partenaire.

2/ offre **bundled** - ces offres groupées sont commercialisées à un prix unique avec un téléphone mobile ou un abonnement Internet, permettant au client de bénéficier de l'accès au service Deezer sans frais supplémentaires. Pour la plupart des offres groupées, Deezer est payé à un prix fixe par utilisateur ayant accès à son service, qu'ils soient actifs ou non au cours d'un mois donné. Cependant, dans un certain nombre de cas, Deezer est plutôt payé sur la base d'une combinaison du nombre total d'abonnés mensuels actifs et inactifs, ou seulement sur le nombre d'abonnés mensuels actifs.

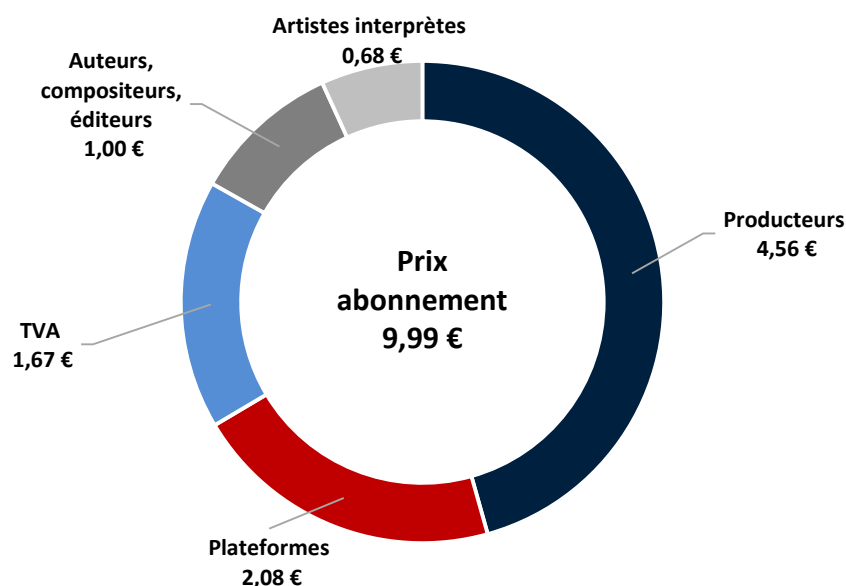
Les revenus perçus par Deezer sont plus importants sur les offres *standalone* que sur celles *bundled*. Deezer propose ainsi des incitations à ses partenaires ou à leurs équipes de vente pour promouvoir son offre *standalone*.

Enfin, lorsque les offres de Deezer sont intégrées aux services de ses partenaires, comme dans le cadre du partenariat avec RTL, les abonnés ont automatiquement accès à certains services Deezer sans coût additionnel tant qu'ils sont abonnés à l'application du partenaire. Dans le cadre de telles offres, Deezer est rémunéré par un tarif fixe par utilisateur ayant accès à son offre.

Répartition des revenus d'un abonnement

Afin de proposer son contenu sur sa plateforme, le Groupe rémunère ensuite via des royalties les ayants-droits en fonction des catalogues de titres exploités.

Répartition estimée du prix d'un abonnement



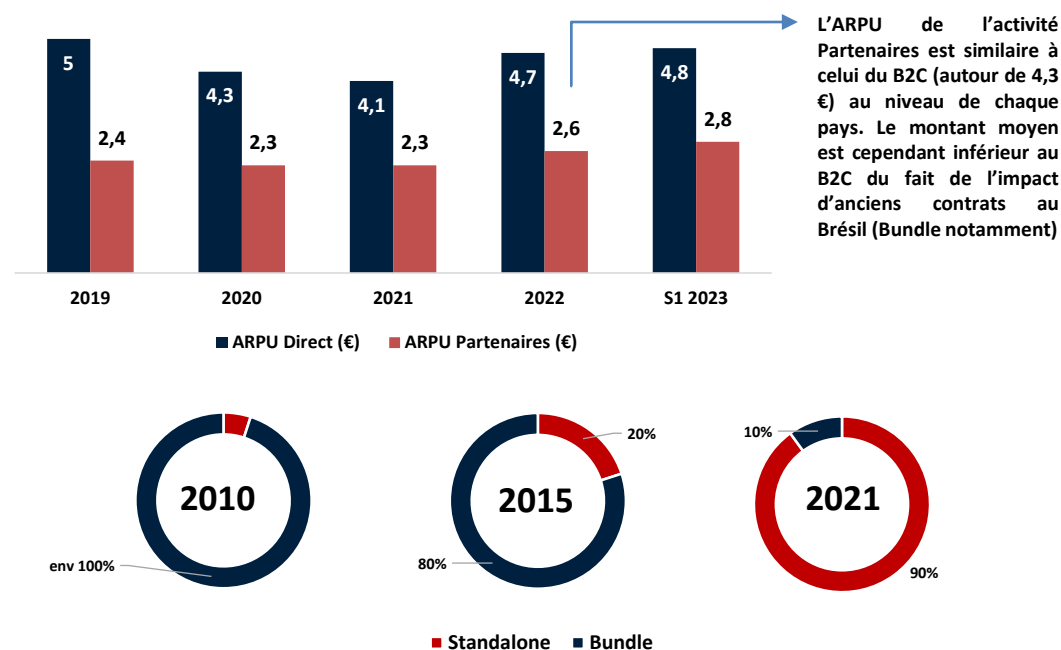
Source : SNEP / 2021

Ainsi, selon de SNEP (Syndicat national de l'édition phonographique), un abonnement de 9,99 € rémunère à hauteur de 21% la plateforme, 46% les producteurs, 10% les auteurs, compositeurs, éditeurs et 7% les artistes interprètes.

Focus sur l'ARPU

Comme évoqué, Deezer génère ainsi ses revenus sous diverses formes, en fonction du canal de commercialisation (B2C et via Partenaire) mais aussi de la typologie de contrats (standalone ou bundled par exemple). Afin de comprendre la contribution de chaque utilisateur à la génération du chiffre d'affaires, Deezer communique son ARPU (Average Revenue Per User) soit le chiffre d'affaires moyen réalisé par utilisateur de ses services.

Évolution de l'ARPU en fonction du canal de vente B2C et Partenaires (en €)



Source : Société

Concernant l'évolution récente de l'ARPU B2B (via Partenaire), celui-ci a progressé de +13,7% entre 2021 et 2022 grâce à 1/ la stratégie du Groupe de se concentrer sur les marchés les plus rémunérateurs et 2/ l'impact positif de la hausse des prix des abonnements.

Côté activité Partenaires, afin de générer plus de valeur pour chacun de ses abonnements, le Groupe a fait évoluer sa stratégie afin de passer d'une logique de partenariats autour d'offres groupées (bundled) vers ses offres B2B standalone, permettant ainsi de percevoir des revenus assez proches de ceux pratiqués sur le B2C. **Une stratégie payante puisque si le nombre d'abonnés B2B a baissé de -5,1% entre 2021 et 2022, l'ARPU à quant à lui augmenté de +11,9% sur la même période (effet prix et mix produits).**

Enfin, l'intégration de nouvelles fonctionnalités monétisables (billetterie, merchandising, tips, ...) ainsi que l'augmentation des prix des abonnements devraient permettre d'augmenter progressivement l'ARPU.

Adoption du streaming et profil des consommateurs

Evolution des habitudes de consommations

Le streaming est une technique de diffusion consistant à envoyer en temps réel des flux audio-vidéo numériques via Internet depuis des serveurs jusqu'aux spectateurs, en empruntant les mêmes voies que le Web ou les mails. Il est apparu dans la seconde moitié des années 2000. Le streaming a profondément modifié les habitudes de consommation et le marché de la musique enregistrée. La musique enregistrée a connu une mutation qui a commencé avec l'apparition et le développement du téléchargement à la fin des années 1990. Avec le téléchargement, les consommateurs étaient encore dans une logique de possession de la musique. La mutation a continué avec l'apparition du streaming dès la seconde moitié des années 2000, qui a installé une économie de la fonctionnalité appliquée aux biens musicaux.

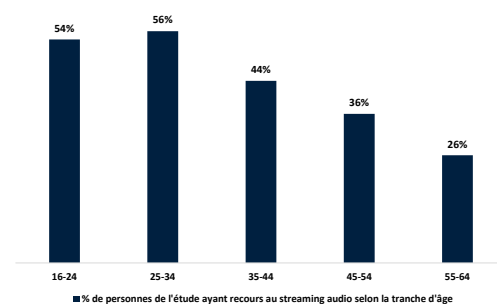
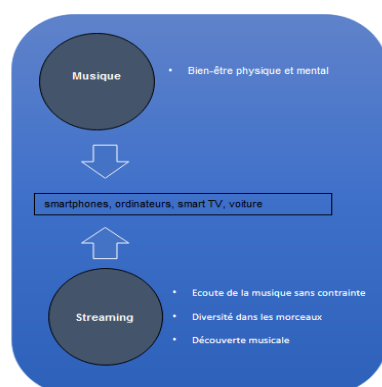
Le streaming a trouvé sa place dans le paysage de l'univers musical en comblant les attentes des amateurs de musique, des consommateurs de radio et de disque sans changer leurs habitudes de consommation. Le streaming musical reprend la logique de stock de données musicales du CD, la logique de flux de données de la radio et va plus loin en proposant des flux semi-interactifs. L'écoute de playlists préalablement constituées sur les plateformes de streaming ressemble à l'expérience vécue par le consommateur lors de l'écoute de la radio, car le choix de la musique est délégué. Le streaming propose en plus de stocker les playlists en les enregistrant, de pouvoir les écouter n'importe où, et même de consulter son historique d'écoute. Par ailleurs de nombreuses plateformes de streaming proposent également d'écouter la radio.

Le streaming s'apparente ainsi à une logique de service car il s'agit finalement pour le consommateur d'externaliser la constitution, la gestion de sa collection personnelle de musique, et de la mémoire de la musique écoutée.

Attentes des consommateurs

Le rapport 2022 de l'IFPI (International Federation of the Phonographic Industry) représentante de l'industrie du disque dans le monde, intitulé Engaging with Music*, a montré que pour 69%* des personnes la musique est source de bien-être physique ou mental. Ce chiffre monte à 76% pour les personnes qui sont abonnées aux services de streaming audio. Le streaming est utilisé par une population qui est à l'aise avec le digital, qui souhaite écouter la musique durant les activités de la vie quotidienne, pour des séances de running ou de méditation par exemple. En outre, le streaming audio arrive en 2e position (74%) parmi les moyens les plus répandus d'écoute de musique, juste après le streaming vidéo (82%).

Attentes des consommateurs et répartition par tranche d'âge



*Etude réalisée sur les usages 44 000 personnes entre 16 et 64 ans dans 22 pays

Facteurs influençant l'adoption d'une plateforme de streaming

Outre le prix, certains facteurs expliquent le passage à l'abonnement à une plateforme de streaming ou sa recommandation. Ils sont à la fois propres aux utilisateurs ou propres à l'application :

- **La facilité d'utilisation**

Ce critère prend en compte les outils pour trouver la musique, organiser des titres à travers les classements et commentaires, accéder à l'information produit et faciliter le partage de la musique. Cela comprend aussi l'effort fourni et le temps effectué pour télécharger l'application et apprendre à l'utiliser dans différents contextes : en mode en ligne, hors ligne, en mode avion, etc.

- **Le sentiment d'identité créé par son utilisation**

Les consommateurs peuvent s'identifier aux applications et les considérer comme des extensions d'eux-mêmes. Un sentiment d'identité a par exemple été identifié lors du partage de musique sur les réseaux sociaux.

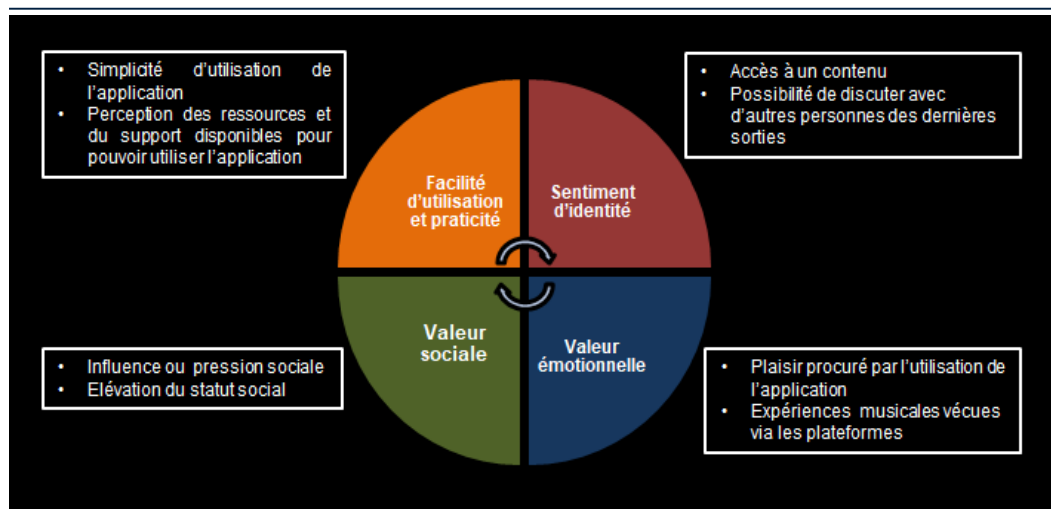
- **La valeur émotionnelle attribuée à l'application**

Les applications de streaming musical diffusent de la musique, et la musique peut affecter émotionnellement et cognitivement.

- **La valeur sociale attribuée à l'application**

Le fait de pouvoir discuter de chansons populaires ou d'être vu en train d'écouter du streaming peut avoir un impact sur les autres en les incitant à utiliser eux-aussi les applications. Le désir des consommateurs d'exprimer leur statut, image et personnalité sur les lieux publics a par exemple joué un rôle dans l'adoption et l'utilisation de la technologie mobile.

Critères d'adoption d'une application de streaming



Source : Euroland Corporate / Science Direct - Streaming apps: What consumers value

Tous les grands acteurs de l'industrie du streaming musical proposent des services similaires et ont les mêmes pools d'artistes. Le plus gros défi des entreprises de streaming est de proposer des éléments de différenciation. La compréhension de la valeur émotionnelle et sociale des consommateurs et l'accompagnement dans la création d'identité personnelle apparaissent comme un avantage compétitif pour garder des clients ou en acquérir de nouveaux. Cela inclut l'intégration de ces applications dans la vie quotidienne des consommateurs, une meilleure personnalisation des contenus, et la possibilité de partager les contenus avec d'autres personnes.

Critères de satisfaction des abonnés

Les principaux éléments impactant la satisfaction des clients des plateformes de musique sont*:

- **L'adaptation à l'environnement**

C'est la possibilité et qualité d'écoute suivant les contextes : les modes d'écoute de la musique (mode voiture, mode normal, mode nuit...), variation du débit internet (mode avion, wifi, mode hors ligne), capacité de stockage de l'appareil d'utilisation (mémoire du téléphone, carte SD, téléphone android)

- **Le prix**

C'est le jugement des clients du rapport qualité-prix en mode premium ou freemium.

- **Le contenu**

Il correspond à l'étendue du catalogue (classique, hip-hop, jazz, rock...) et à la qualité des recommandations musicales.

**Etude réalisée en consultant 22 819 avis laissés entre le 1er Janvier 2016 et le 31 Décembre 2020 à partir de google play sur les applications des principales plateformes de streaming, Amazon Music, Deezer, Spotify, Tidal et Youtube Music...Science Direct - Understanding music streaming services via text mining of online customer reviews*

Le marché du streaming en chiffres

Le marché de la musique enregistrée peut être décomposé en 4 catégories : le marché physique (CD, DVD, Vinyles...), le marché numérique (téléchargements, streaming, sonneries...), les droits voisins (taxe sur la copie privée, sur la diffusion radio...) et la synchronisation (placement de musique dans un film, jeu vidéo, publicité, etc.).

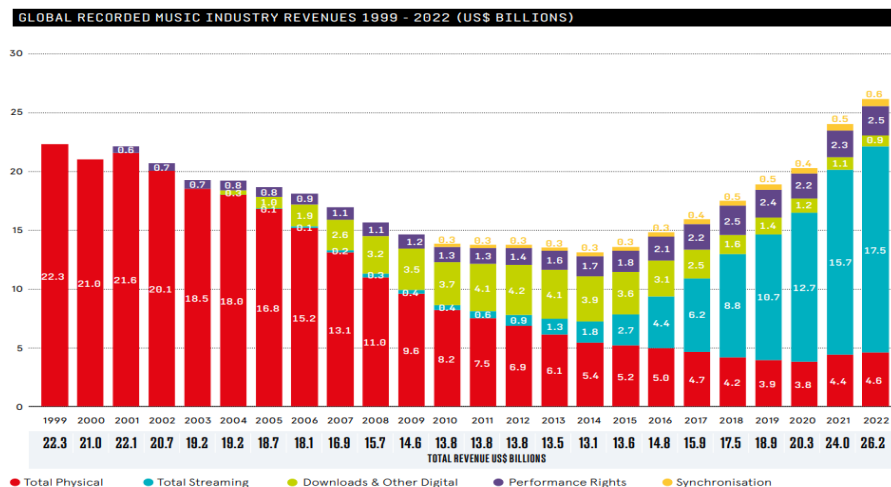
Entre 2015 et 2022 le Taux de Croissance Annuel Moyen (TCAM) du marché de la musique enregistrée a été de 9,8%, les revenus sont passés de 13,6 milliards\$ à 26,2 milliards\$.

En 2020 malgré le Covid, la croissance du marché a été quasiment stable, perdant 1pt comparé à 2019. La reprise a été très forte (+18% en 2021) et en 2022, la croissance du marché a retrouvé et dépassé son niveau d'avant Covid atteignant 9% (vs 8% en 2019).

Streaming vecteur de croissance de la musique enregistrée

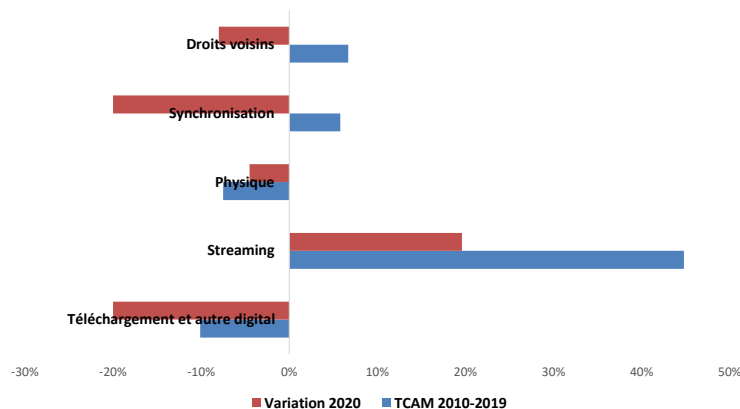
Le marché mondial de la musique enregistrée a connu une décennie de décroissance (-3,9% entre 2005 et 2014) affecté par le piratage, et c'est grâce au streaming qu'il a renoué dès 2015 avec une évolution positive.

Evolution des revenus de la musique enregistrée 1999-2022 (en milliards\$)



Source : IFPI Global Music Report 2023

Evolutions comparées des revenus par type de support



Source : Xerfi Global, l'industrie mondiale du divertissement

Principalement via l'abonnement

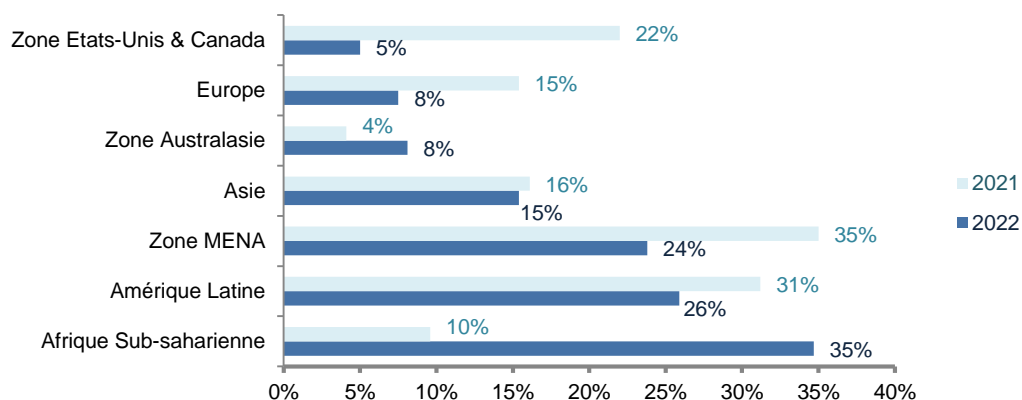
Parmi les services de streaming proposés, on distingue le streaming par abonnement et le streaming financé par la publicité. Le streaming par abonnement représentait en 2022 17,5 milliards\$ – 12,7 milliards€ (48,3% du revenu mondial de la musique enregistrée) et le streaming par publicité représentait 4,9 milliards\$ – 4,6 milliards€ (18,7% du revenu mondial de la musique enregistrée). L'essentiel des revenus de la musique en streaming est porté par le streaming par abonnement. Les revenus du streaming musical ont connu une hausse de 37% par an en moyenne depuis 2015. Une croissance forte avec des disparités.

Plus marqué dans certaines régions

En 2022 par exemple, en Amérique Latine, tous les pays de la région ont connu une croissance à 2 chiffres, y compris les deux plus gros marchés de la région, à savoir le Brésil (15,4%) et le Mexique (24,3%). 2022 s'inscrit dans la continuité d'une décennie de croissance. Par ailleurs, le streaming représentait sur cette zone géographique 85,2% des revenus globaux de la musique enregistrée.

En Europe les 3 principaux marchés que sont l'Allemagne, le UK, et la France ont eu des croissances respectives de +2,2%, et +5,4%, +7,7%. L'Europe représente 26% des parts de marché au niveau mondial.

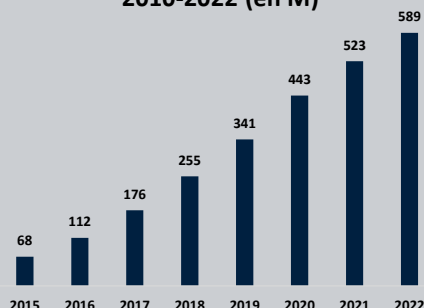
Croissance de la musique enregistrée par région en 2021 et 2022



Source : Euroland Corporate / IFPI, Global Music Report 2023 & Xerfi, l'industrie mondiale du divertissement

Les 10 plus gros marchés de musique mondiaux en 2022 étaient respectivement : 1. les USA, 2. le Japon, 3. le Royaume-Uni, 4. l'Allemagne, 5. la Chine, 6. la France, 7. la Corée du Sud, 8. le Canada, 9. le Brésil et 10. L'Australie.

Nombre d'abonnés payant le streaming musical dans le monde 2010-2022 (en M)



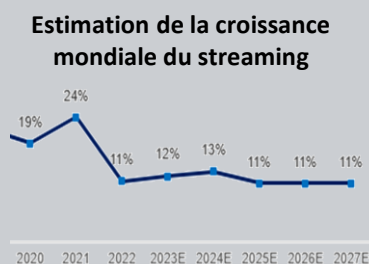
Porté par le volume d'utilisateurs en forte progression

Si les revenus du segment streaming se sont accrus, c'est plus dû à un effet volume qu'à un effet prix. En 2022, 589 millions de personnes ont souscrit un abonnement payant pour écouter de la musique en ligne, +12,6% par rapport à 2021, avec une moyenne de +36% entre 2015 et 2022.

Une croissance mondiale à deux chiffres

La progression du streaming au niveau mondial est en baisse comparée à 2021 (11,5% vs de 23,9%). Selon nos estimations basées sur l'évolution du nombre d'utilisateurs et des abonnés streaming musical, les revenus issus du streaming musical devraient suivre une progression moyenne de 11,8% entre 2022 et 2027.

Estimation revenus mondiaux streaming



Source : Statista, Banque mondiale, EuroLand Corporate

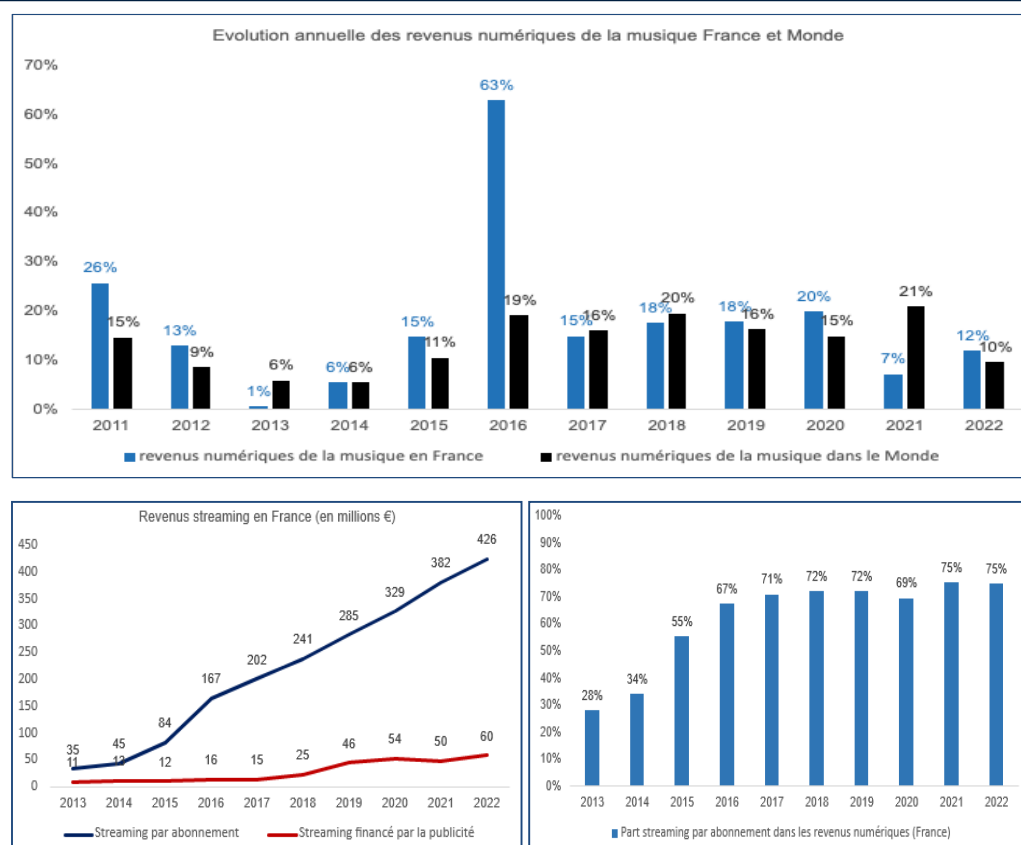
En parallèle de la hausse du nombre d'abonnés, les revenus issus du streaming musical devraient bénéficier de l'augmentation du prix des abonnements pratiqués par les plateformes de streaming. Après une première hausse début 2022, le Groupe a précisé qu'il augmenterait de nouveau ses prix en cas d'application d'une taxe sur le streaming musical en France.

Le marché français, zone clé pour Deezer

En France, la dynamique du marché a été similaire à celle observée au niveau mondial. Le CA 2022 de l'industrie musicale du numérique hors Droits Voisins et Droits de Synchronisation (DVDS) en France était de 766 M€, avec un CAGR de 17,4% entre 2007 et 2022 (et 20,7% entre 2016 et 2022). En tenant compte des droits voisins et des droits de synchronisation, il était de 920 M€. L'année 2017 a marqué un profond changement dans l'industrie musicale, les ventes numériques dépassant les ventes physiques.

Les revenus totaux du streaming audio en France en 2022 étaient de 486 millions d'euros, en progression de +30% depuis 2013, et de +12.5% par rapport à 2021. La contribution du streaming sur le revenu total avec DVDS était moins élevée en France (53%) que la moyenne mondiale (67%). Par ailleurs, la contribution du streaming par abonnement sur l'activité de la musique enregistrée (46%) a été proche des résultats globaux (48,7%). En revanche la proportion du streaming financé par publicité a été nettement plus faible que la moyenne monde (6,5% vs 18,7%). Les variations annuelles du streaming par abonnement et par publicité ont été respectivement de l'ordre de +11% et +23% comparé à 2021.

Streaming et revenus numériques en France



Source : Statista

Les 100 milliards d'écoutes en ligne ont été atteints en 2021, +15% par rapport à 2020, et en progression moyenne de +29% depuis 2016. La France compte 16 millions de personnes abonnées au streaming musical payant, quasiment 1 français sur 4. Le nombre d'abonnements payants en 2021 était de 10 millions (+39% sur 2 ans), le nombre d'utilisateurs premium+freemium étant estimé à 22 millions (1 français sur 3).

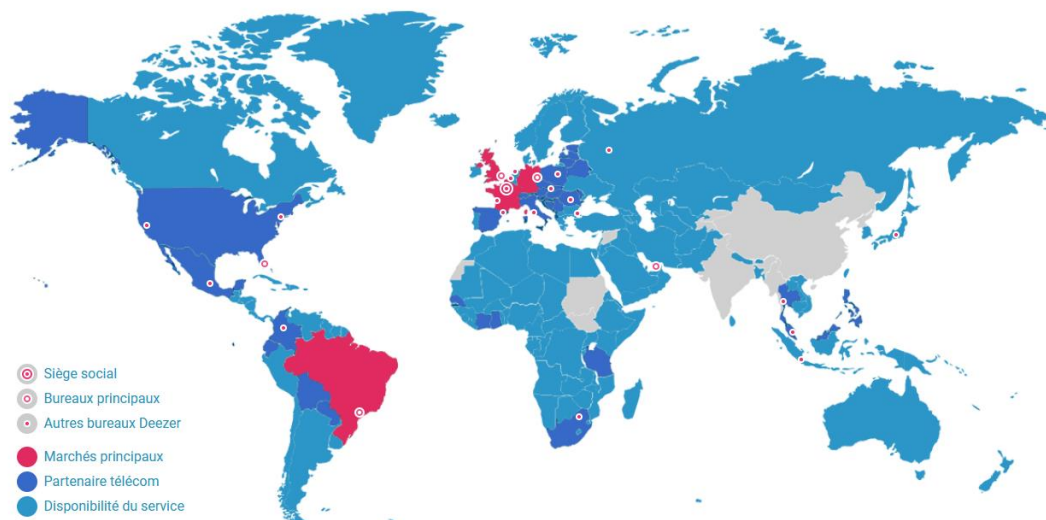
Parts de marché Deezer et environnement concurrentiel

Deezer est une plateforme de streaming musicale française présente dans plus de 180 pays et faisant partie des acteurs majeurs. Avec un peu plus de 60% de son CA en France (2022), l'entreprise, pionnière dans le streaming dispose d'une place de choix dans le paysage du streaming musical français. Elle occupe la 2e place avec une part de marché estimée à 28%. A l'international, l'entreprise occupe la 8e place, avec une part de marché estimée à 1,5%.

L'ambition de Deezer est d'exploiter pleinement le potentiel de la musique à travers la technologie, et d'être la maison de la musique qui réunit les artistes et fans du monde entier. Son but est de créer de la valeur pour les artistes tout en offrant aux utilisateurs la meilleure expérience possible. Outre la musique Deezer propose également des podcasts et des radios via son interface.

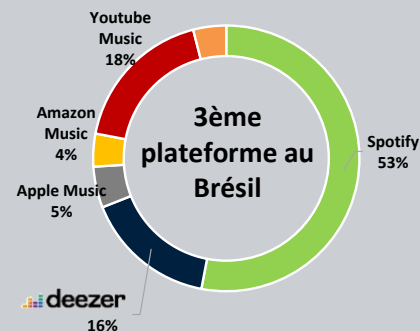
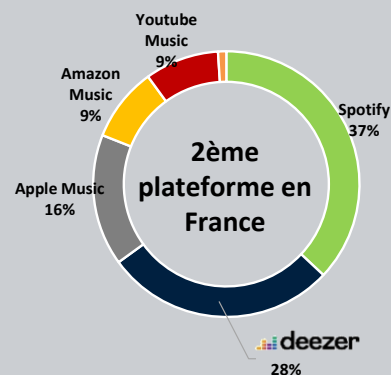
L'entreprise commercialise ses formules via son site web, son application, ses partenaires. Deezer a en effet un positionnement unique, avec un modèle hybride B2C et B2B (20% du chiffre d'affaires en 2022). Les partenariats permettent à Deezer d'avoir accès à une base de clients à moindres coûts et d'accroître la notoriété de la marque. Les partenaires peuvent être des fabricants de produits (Sonos), des opérateurs de télécoms (Orange, Vodafone...), des médias (RTL, DAZN, Globo) ou encore des distributeurs (Fnac-Darty).

Deezer dans le monde



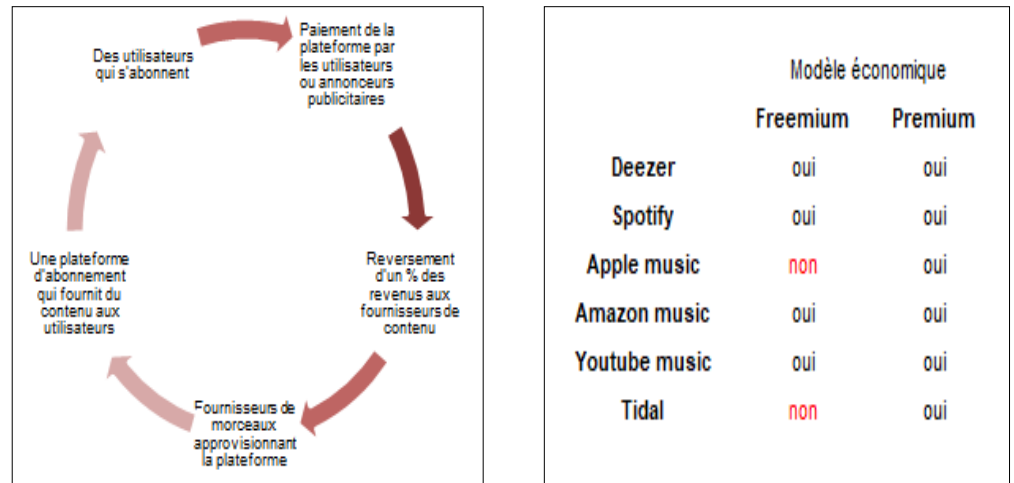
Source : Société

Les principaux concurrents de Deezer sont soit des pure players tels (Spotify, Soundcloud, Qobuz, Tidal), soit des acteurs adossés à géants technologiques (Apple Music, Youtube Music, Amazon Music). Le business model observé auprès de ces acteurs est le même : les revenus des plateformes proviennent de l'abonnement - modèle dit Premium et/ou de la publicité - modèle dit Freemium.



Via le modèle Freemium les utilisateurs ont un accès gratuit à la plateforme mais la musique est fréquemment entrecoupée de publicités, de moindre qualité et très peu d'options sont disponibles. En proposant des accès en mode Freemium les plateformes souhaitent attirer le plus d'utilisateurs possibles. L'abonnement Premium permet alors de s'affranchir de la publicité, de bénéficier d'une meilleure qualité audio et de nombreuses options.

Business model plateformes de streaming musical



Source : Euroland Corporate

Le modèle d'une plateforme de streaming est vertueux : le nombre important d'utilisateurs sur une plateforme donnée va attirer les artistes et les annonceurs publicitaires et, de manière similaire, les utilisateurs préfèrent souscrire à la plateforme proposant la meilleure qualité et un vaste contenu. Tout l'enjeu d'une société de streaming est donc de trouver le moyen d'attirer suffisamment d'utilisateurs tout en maximisant les fonctionnalités et le contenu.

La concurrence entre les différents acteurs est forte, notamment parce qu'il est difficile de se différencier par le contenu, la plupart des acteurs offrant un catalogue, des tarifs et des fonctionnalités similaires. Dans ce contexte les plateformes mettent l'accent sur l'expérience client pour se différencier. De plus, le coût de changement d'une plateforme à l'autre pour le consommateur est assez faible voire nul. Les plateformes sont toutes soumises aux conditions concernant les ayants-droits et les droits minimum à payer. Par ailleurs les clients ne semblent pas posséder plus de 2 services de streaming musical. Spotify est bien établi avec 31% des parts de marché. Les acteurs tels que Youtube 9% ou Amazon Music 13% ou Apple Music 14% ont un atout conséquent car ils disposent déjà d'une vaste base de clients à qui ils sont en mesure d'offrir l'écoute de musique en ligne.

Face à cette concurrence Deezer a choisi d'adopter une nouvelle stratégie en se concentrant sur des marchés où les clients sont prêts à payer pour des services de streaming musicaux, et qui sont attractifs en termes de coûts d'acquisition et de revenu. L'entreprise compte répliquer son modèle de partenariats qui a fait son succès en France et au Brésil en se focalisant sur les Etats-Unis, le Brésil, le Canada, l'Italie, l'Espagne, et le Royaume-Uni. Enfin, le Groupe dispose d'un véritable atout en se positionnant comme un acteur innovant, véritable interface entre les artistes et les fans.

La principale force de Deezer a toujours été sa technologie, et sa volonté de rapprocher fans et artistes sur sa plateforme. La société a par exemple été en avance sur ses concurrents. Elle a fait partie des 1er à miser sur un son de qualité CD, elle a investi dans le son spatialisé à 360 degrés, elle fut la 1ère à mettre à disposition des utilisateurs des paroles synchronisées avec la musique. L'application Deezer peut être utilisée sur les appareils de plus de 80 marques, permettant ainsi aux utilisateurs d'écouter leur musique favorite. La société est aussi désormais capable d'identifier et d'indiquer sur son application la musique qui a été générée via l'intelligence artificielle. Sur le volet social, elle propose des concerts Deezer, des quizz musicaux, elle notifie les festivals à proximité et propose un site communautaire « Deezer community ».

Une étude menée par Jaemin Chung, Jiho Lee, et Janghyeok Yoon en 2022 a analysé 22 819 commentaires laissés par des clients sur google play pour les applications Deezer, Amazon, Tidal et Youtube a montré que contrairement à ses concurrents Deezer n'a pas de retour importants négatifs sur son offre premium. Les attentes sont plutôt du côté des abonnés en souscription gratuite qui aimeraient avoir moins de publicité, pouvoir trouver plus facilement la musique ou encore plus d'options.

Compatibilité de Deezer en fonction des supports

Tablettes	Android & Apple
Ordinateur	Google Chrome, Safari, Mozilla
Montre connectée	Apple, Garmin, Wear OS by Google
Enceinte	Apple Homepod, Amazon Echo, Bang & Olufsen, Bluesound Network Player, Bose Music, Control4, Denon HEOS, Devialet Phantom, Google Home & Google Nest, Samsung, Sonos, Yamaha...
Assistant vocal	Amazon, Siri, Google Assistant
TV	Android TV, Panasonic, LG, Orange TV, Portal from Facebook, Sony Bravia, Samsung TV, XBOX
Voiture	Android auto, Carplay, Waze, Uconnect Live, MirrorLink

Source : Société

Enfin, sur le volet technologique, les acteurs du streaming réalisent régulièrement des acquisitions afin d'enrichir leur offre et/ou se diversifier. On note ainsi :

- L'acquisition en 2021 par Apple de la plateforme de streaming de musique classique, Primephonic,
- Le rachat par Spotify du spécialiste du livre audio Findaway.
- Plusieurs associations : Universal Music Group avec la plateforme Netease et Apple avec Tencent pour enrichir son catalogue Apple Music.
- L'acquisition de Mugo par Deezer, une société créatrice d'une application orientée réseaux sociaux et qui a développé une technologie "Live Share", qui permet à des auditeurs de se synchroniser à un moment précis d'une chanson, même à partir de plateformes musicales différentes.
- Le rachat par Deezer de Dreamstage, spécialiste dans la diffusion de live streaming, et de Driift, acteur spécialisé dans l'organisation, la production et le marketing d'évènements en live streaming.

Une feuille de route établie

Concernant son développement, Deezer dispose d'une feuille de route claire autour de 4 piliers: 1/ un *focus* sur les marchés les plus attractifs (en termes de coûts d'acquisition, de churn et d'ARPU), 2/ un développement des partenariats afin de s'implanter/accroître la pénétration de certains marchés, 3/ l'accompagnement de l'utilisateur avec de nouvelles fonctionnalités différenciantes, tout en explorant de nouvelles verticales, et 4/ le développement d'une croissance rentable par l'excellence opérationnelle.

Se concentrer sur les marchés les plus attractifs

Sur le B2C, le Groupe opère un recentrage de ses dépenses marketing en faveur des pays clés (ie : avec un profil économique attractif). A ce titre la France, le Brésil et l'Allemagne ont représenté environ 84 % des dépenses marketing B2C en 2022 contre environ 66 % en 2021.

Sur le volet du développement à l'international, Deezer compte capitaliser sur son expertise en matière de création et de gestion de partenariats (comme avec Orange en France et TIM au Brésil) afin de se développer sur de nouveaux marchés. **Cette croissance de l'activité Partenaires permettra à Deezer d'augmenter son chiffre d'affaires en générant une marge contributive (après marketing) plus élevée qu'en B2C.**

Dans une industrie du streaming musical fortement concentrée autour de 10 grands marchés (les États-Unis, la Chine, le Japon, le Royaume-Uni, l'Australie, l'Allemagne, la France, la Corée du Sud, le Canada et le Brésil, devraient représenter 75% du marché mondial à l'horizon 2027), Deezer estime qu'il est plus intéressant de concentrer ses efforts sur les marchés les plus attractifs et dont la captation d'une part de marché – même petite – aurait un impact positif sur les performances financières du Groupe dans son ensemble.

Nouveaux partenariats B2B signés / en cours de négociation, en fonction du pays



Source : Société, MIDiA

A ce titre, Deezer a identifié plusieurs pays clés dans lesquels la société souhaite développer / accélérer sa pénétration. Parmi ceux-ci, on note : les États-Unis, le Royaume-Uni, le Canada, l'Italie et l'Espagne, des marchés qui devraient collectivement représenter 29,7 Mds\$ à l'horizon 2027.

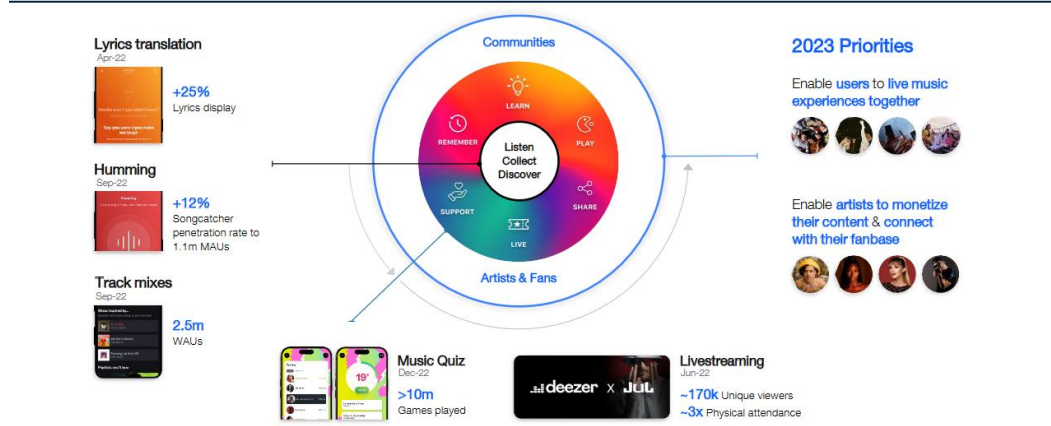
Plusieurs nouveaux partenariats d'ampleur ont déjà été signés dans différents pays, notamment celui avec RTL en Allemagne (ambition pour le diffuseur de totaliser 10 millions d'abonnés d'ici 2026), avec DAZN en Italie ou encore Sonos aux USA. D'autres contrats sont actuellement en discussion au Canada, en Espagne et au Royaume-Uni.

Créer de la valeur pour les utilisateurs...

Afin de créer une offre adaptée à chacun de ses marchés et différenciée par rapport à celle de ses concurrents, Deezer propose régulièrement de nouvelles fonctionnalités et expériences innovantes à ses utilisateurs. De plus, le Groupe dispose d'une vraie vision produit visant à favoriser les opportunités de monétisation supplémentaires, et ce au bénéfice de l'ensemble de l'industrie.

En témoignent un certain nombre d'initiatives nouvelles et à venir, visant à enrichir les expériences des utilisateurs et à créer des liens solides entre les fans et les artistes, notamment autour des communautés, du jeu, des fans les plus fervents, ...

Vision produit de Deezer



Source : Société

De nouvelles fonctionnalités devraient ainsi voir le jour afin de transformer progressivement Deezer en *super-app* à destination des artistes et des fans de musique intégrant de nouvelles briques technologiques dédiées au livestream (voir plus en aval de cette note), à la billetterie, au merchandising et aux interactions communautaires.

En parallèle de ces nouvelles fonctionnalités, Deezer devrait poursuivre ses collaborations avec des artistes afin de créer du contenu musical original uniquement disponible sur Deezer pendant une courte période, offrant ainsi à ses utilisateurs un contenu exclusif et pertinent au niveau local.

... et pour les labels

Enfin, Deezer dispose d'une place à part dans l'univers du streaming audio. Acteur innovant et à l'ADN fort pour la musique et les artistes, le Groupe entretient des relations étroites avec les labels. Cette place centrale au carrefour des fans et des artistes pourraient déboucher à l'avenir sur de nouveaux accords avec les labels autour de la promotion d'artistes au sein de la plateforme, et donc sur de nouvelles sources de revenus. De plus, Deezer a joué le rôle de *first mover* sur l'augmentation des prix et ce dans l'intérêt des labels, renforçant ainsi sa relation privilégiée avec labels et artistes.

Enfin, Deezer a réalisé l'acquisition (actionnaire majoritaire) de Driift, acteur de la production et de la promotion d'événements musicaux en *live streaming*, et de Dreamstage (via Driift), une plateforme technologique assurant la retransmission de concerts en direct. **Ce nouvel ensemble permet ainsi à Deezer d'allier capacités de production et de retransmission de concerts en live.** A titre d'exemple, en mai 2022, Driift a vendu 85 000 billets pour la retransmission du show de Little Mix à Londres, générant environ 1 M€ de chiffre d'affaires. Une alternative moins onéreuse que le prix d'une place de concert.

En parallèle de cette nouvelle opportunité, le Groupe innove actuellement afin de lancer de nouveaux services monétisables (ticketing, tipping, merchandising, promotion d'artistes, ...) permettant de renforcer la proximité entre les fans et les artistes tout en générant de nouvelles sources de revenus.

Enfin, Deezer a pris la décision d'explorer de nouvelles verticales afin de proposer à ses abonnés de nouveaux produits liés au streaming, notamment dans des domaines liés au bien-être, à l'apprentissage en ligne et au streaming en direct.

Parmi ces initiatives, on note notamment le lancement en juillet dernier d'une nouvelle **application dédiée à l'automobile**. Disponible dans les voitures équipées de Google built-in ainsi que celles équipées du store d'applications automobiles Faurecia Aptoide (Renault et BMW notamment), celle-ci permet de piloter la musique diffusée dans l'habitacle sans avoir recours au téléphone et, *in fine*, de pénétrer le marché de l'automobile.

Autre initiative intéressante, la création de ZEN by Deezer, une application dédiée au bien être.



ZEN by Deezer

Des séances guidées et recommandées en fonction des objectifs de l'utilisateur et du moment de la journée

Plus de 2000 guides d'exercices de bien-être proposés par plus de 50 experts

De nombreuses thématiques : Yoga, Méditation, Nutrition, Sport, Sommeil, Respiration, Musique, Sons, ...

Source : Société

Cette application propose aux utilisateurs abonnés plus de 2000 guides d'exercices de bien-être et du contenu vidéo et audio axés sur le sommeil, la méditation, le bien-être, le développement personnel, ...

Après un soft-launch fin 2022, l'application a été officiellement lancée début juin 2023 au prix de 11,99 € par mois ou 59,99 € par an. Si le marché adressé est concurrentiel, Deezer dispose ici d'une expertise reconnue en terme d'expérience utilisateur et de propositions de contenu pertinents à ses utilisateurs.

Ces nouvelles verticales offrent de confortables marges qui devraient permettre d'améliorer – à terme – la rentabilité du Groupe dans son ensemble. En effet, en capitalisant sur son expertise en matière de développement de plateforme de streaming, le principal coût fixe correspond à la création de contenu. En s'appuyant sur sa structure actuelle, **le Groupe pourrait générer une marge d'EBITDA supérieure à 50% sur ces nouvelles verticales.**

L'ensemble de ces initiatives devraient permettre à Deezer de faire croître progressivement sa base d'abonnés et d'augmenter son ARPU. Dans le même temps, ces nouveaux services, mieux margés, devraient impacter positivement la rentabilité du Groupe dans son ensemble.

Relationnel économique des nouvelles verticales

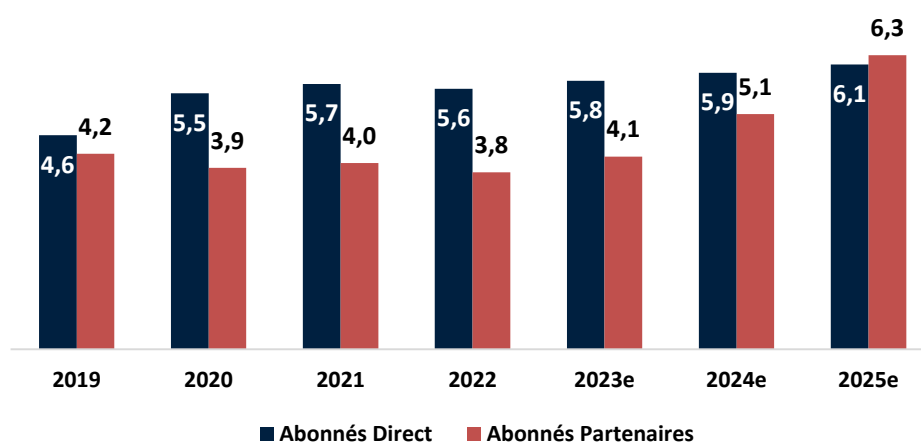
Subscription Price	100%
Payment / Infra Costs	~20% of Rev.
New Content Production	Fixed
Gross Margin	70%*
Staff / G&A	~10-15% of Rev.
Marketing	Below 5% of Rev.
EBITDA Margin	50%*

Source : Deezer

Enfin, cette feuille de route se concentre sur l'excellence opérationnelle et le développement d'une croissance rentable à l'avenir. Plusieurs leviers sont ici évoqués avec notamment 1/ une tarification dynamique, le Groupe ayant déjà pratiqué des hausses de prix à 94% de sa base B2C sans voir d'impact sur le taux d'attrition et pourrait à l'avenir en intégrer d'autres, 2/ une allocation des ressources optimisée sur ses marchés clés ainsi que des investissements afin de maximiser le ROI et *in fine* la rentabilité, et comme évoqué précédemment, exploiter de nouvelles verticales aux marges importantes.

Cette feuille de route se traduit ainsi par des objectifs chiffrés ambitieux pour les prochaines années avec notamment 1/ la génération d'un cash flow positif en 2024, 2/ l'atteinte d'un EBITDA ajusté positif en 2025 et 3/ un taux de croissance annuel à deux chiffres sur la période.

Evolution du nombre d'abonnés 2019-2025e (en millions)



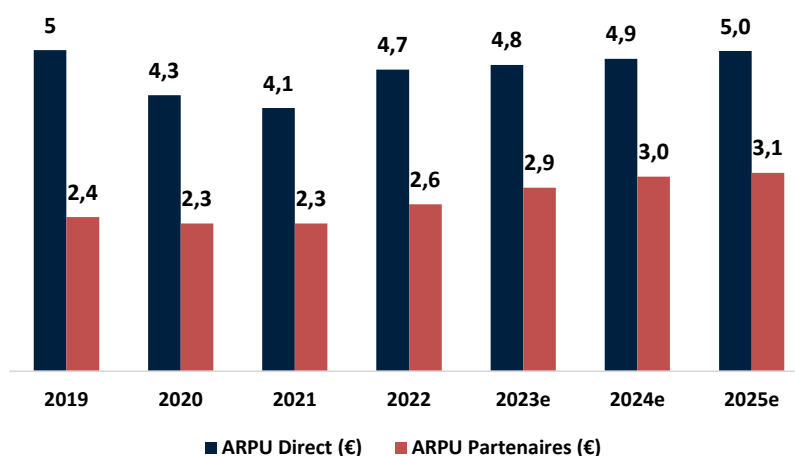
Source : EuroLand Corporate

Nous estimons que cette feuille de route devrait se matérialiser les prochaines années par une augmentation significative du nombre d'abonnés, passant de 9,4 millions en 2022 à 12,4 millions en 2025. Cette croissance sera, selon nous, principalement drivée par l'activité Partenaires.

Sur cette activité Partenaires, Deezer devrait pouvoir capitaliser 1/ sur les partenariats existants afin d'accroître sa base d'abonnés, 2/ sur la montée en puissance du partenariat avec RTL et 3/ sur la signature de nouveaux partenariats. Sur le B2B, le développement de RTL devrait être un élément clé ces prochaines années, le groupe allemand ayant pour ambition de doubler sa base d'abonnés à 10 millions d'ici 2026.

Dans le même temps, le B2C devrait bénéficier 1/ des efforts de recentrage de Deezer sur ses marchés les plus importants, 2/ de la création de contenus exclusifs et de l'intégration de nouvelles fonctionnalités innovantes, renforçant ainsi la proposition de valeur et la plateforme, 3/ d'un effet de halo grâce au développement des partenariats B2B et 4/ de la poursuite de l'augmentation du prix de l'abonnement (un effet positif sur le B2C ainsi que sur l'activité Partenaires).

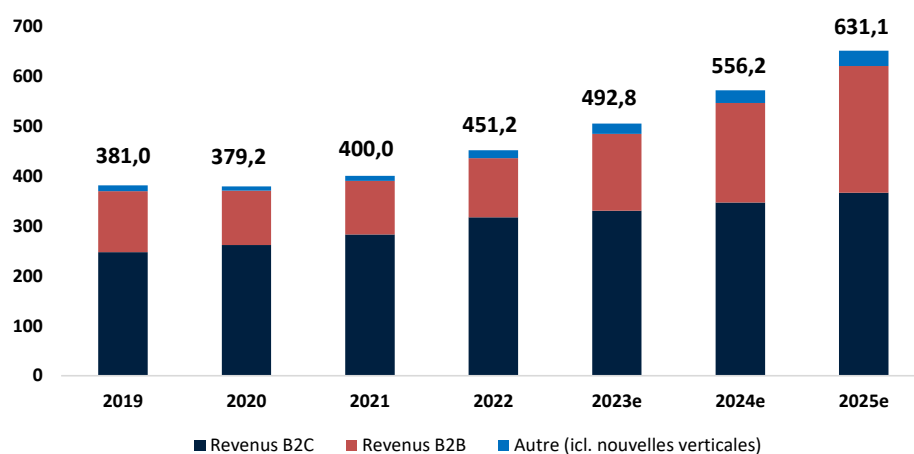
Evolution de l'ARPU 2019-2025e (en euros)



Source : EuroLand Corporate

Concernant l'évolution de l'ARPU, nous estimons que sa croissance devrait être liée 1/ sur le B2C à la contribution en année pleine des différentes hausses de tarifs pratiquées sur les marchés du Groupe (mouvement initié en 2022 et qui va se poursuivre) et 2/ sur le B2B à la montée en puissance des nouveaux contrats de partenariats et à l'effet des hausses de tarifs.

Evolution du chiffre d'affaires 2019-2025e (en M€)



Source : EuroLand Corporate

Au global, nous estimons que Deezer devrait afficher une excellente dynamique de croissance ces prochaines années, passant de 451,2 M€ de revenus en 2022 à un chiffre d'affaires de plus de 630 M€ en 2025e.

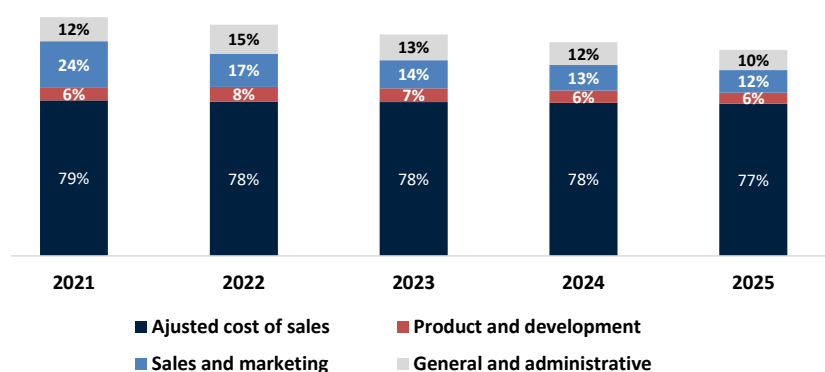
Outre le développement du B2B et du B2C, le développement commercial des prochaines années devraient voir l'intégration de nouvelles sources de revenus, issues notamment de l'exploration de nouvelles verticales (Zen by Deezer), mais aussi de l'intégration de nouvelles fonctionnalités au sein de l'application Deezer (ticketing, pips, merchandising, ...).

Une amélioration du mix en faveur de la marge brute

Chez Deezer, les achats consommés sont principalement constitués des royalties versées aux ayants-droits, dont les montants sont calculés en fonction des accords de licence négociés, et des coûts de distribution (serveurs, bande passante, ...).

Avec une marge brute ajustée de 21,7% en 2022, nous estimons que celle-ci devrait progressivement s'améliorer dans les années à venir notamment sous l'effet 1/ d'une volonté du management de se concentrer sur les marchés/partenariats générateurs de marge, 2/ d'une amélioration du mix B2B en faveur des offres *standalone* vs *bundled*, 3/ de la contribution des nouveaux services, dont la marge brute est supérieure à 70% et 4/ de l'opportunité de négocier et d'améliorer les conditions contractuelles avec les labels (afin d'optimiser les taux de royalties et augmenter ainsi la marge brute).

Evolution du poids des principaux postes de charges 2021-2025e (en %)



Source : EuroLand Corporate, G&A 2022 retraités des charges ponctuelles liées au SPAC

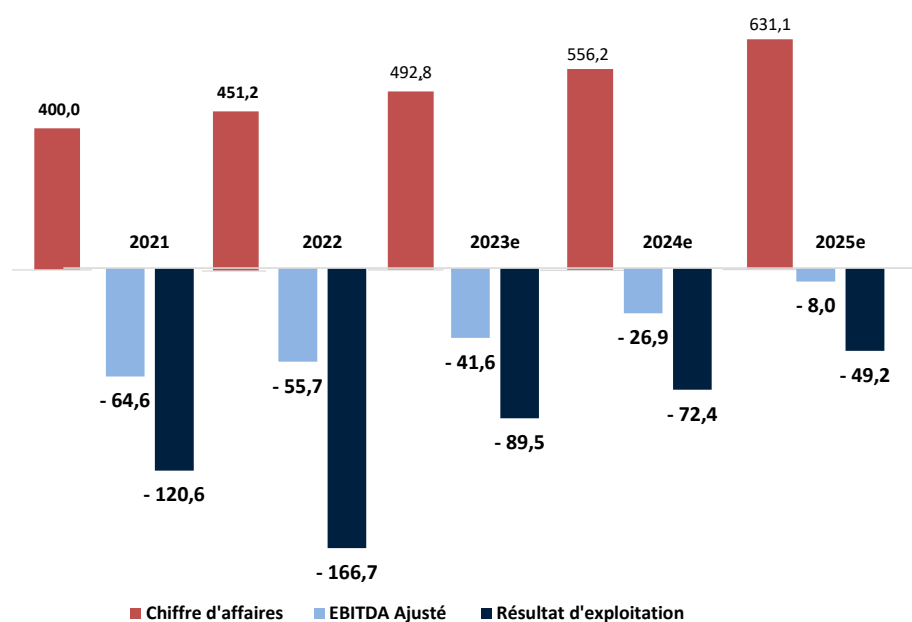
En parallèle de cette amélioration de la marge brute, Deezer devrait bénéficier d'un rythme de progression de ses différents postes de charges à un rythme moins élevé que son chiffre d'affaires.

Concernant les dépenses liées au développement produit, nous estimons que celles-ci devraient se stabiliser autour de 6% du chiffre d'affaires annuel, celles-ci étant principalement constituées d'investissements en lien avec le développement de nouvelles fonctionnalités et d'une expérience utilisateur toujours plus poussée.

Les coûts liés aux charges générales devraient quant à eux évoluer à un rythme inférieur à celui du chiffre d'affaires, la société étant actuellement suffisamment structurée pour absorber la croissance future. Des coûts ponctuels pourraient intervenir, en lien avec le lancement de nouvelles offres sur des verticales non encore exploitées.

Enfin, les charges liées au marketing devraient, elles-aussi, évoluer à un rythme moins important que la croissance des revenus. Le Groupe devrait ici bénéficier 1/ de sa stratégie de concentration sur des marchés rémunérateurs et d'optimisation du marketing et 2/ d'un rythme de croissance plus important de l'activité Partenaires, segment nécessitant peu d'investissements marketing vs le B2C.

Evolution du chiffre d'affaires et de la rentabilité 2021-2025e (en M€)



Source : EuroLand Corporate

La croissance à deux chiffres des revenus combinée à 1/ une amélioration progressive de la marge brute, 2/ à un contrôle des charges opérationnelles et 3/ à un effet de levier sur les coûts fixes lié à la croissance du CA devraient ainsi permettre à Deezer de réduire significativement ses pertes les prochaines années.

Si le Groupe communique sur un objectif d'EBITDA ajusté 2025 positif, nous adoptons une approche plus prudente et visons un EBITDA ajusté 2025e de -8,0 M€ (positif en 2026e). De nouvelles annonces de partenariats et une accélération significative du déploiement de celui avec RTL pourraient nous amener à faire évoluer favorablement nos hypothèses vers une atteinte d'un EBITDA ajusté positif dès 2025.

Eléments bilanciaux

Fort de son modèle par abonnement, **Deezer dispose structurellement d'un BFR négatif** autour de -60%. Malgré des pertes opérationnelles encore importantes, la contribution du BFR ainsi qu'un niveau d'investissements en CAPEX situé en dessus du 1% du chiffre d'affaires permettent au Groupe d'afficher un cash burn limité.

Suite à son introduction en bourse en 2022, Deezer a levé 143 M€, lui donnant ainsi les moyens d'exécuter son plan de développement jusqu'en 2025. Peu endettée (28,3 M€ de dettes financières fin 2022), **le Groupe disposait d'une confortable trésorerie nette de 85,3 M€ au 31 décembre 2022 (66,4 M€ à la fin du S1 2023 pour 24,5 M€ de dettes financières).**

Tableau de flux 2021-2025e

Tableau de flux (M€)	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Marge Brute d'autofinancement	-68,6	-73,2	-81,9	-64,2	-40,4
Variation de BFR	36,7	24,4	25,4	38,9	45,5
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-31,6	-48,8	-56,5	-25,3	5,2
Investissements opérationnels nets	-1,8	-3,0	-7,4	-8,3	-9,5
Investissements financiers nets	-7,8	282,1	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-9,6	279,1	-7,4	-8,3	-9,5
Augmentation de capital	5,1	105,2	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	24,5	-252,8	-4,0	4,0	4,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-5,8	-4,9	-4,5	-4,5	-4,5
Flux nets de trésorerie liés au financement	23,8	-152,5	-8,5	-0,5	-0,5
Variation de trésorerie	-17,3	78,5	-72,5	-34,1	-4,8

Source : EuroLand Corporate

Réconciliation avec l'EBITDA Ajusté

EBITDA Ajusté	-64,6	-55,7
Marge d'EBE (%)	-16,1%	-12,4%
Other non-recurring provisions	-1,6	0,9
Share-based expenses	10,2	68,6
Dotations aux amortissements	11,8	8,6
Gross profit adjustments	35,6	32,9
Résultat opérationnel courant (ROC)	-120,6	-166,7
MOC (%)	-30,1%	-37,0%

Une trajectoire confirmée au S1 2023

Début août 2023, Deezer a publié des résultats S1 2023 témoignant d'une bonne dynamique opérationnelle avec notamment un chiffre d'affaires en hausse de +6,3% à 233,2 M€ et un EBITDA ajusté en nette réduction à -13,1 M€.

Evolution des principaux KPIs au S1 2023 vs S1 2022

	S1 2022	S1 2023		S1 2022	S1 2023
Nombre d'abonnés Direct (en millions)	5,6	5,6	Chiffre d'affaires total (en M€)	219,4	233,2
<i>dont France</i>	3,3	3,6			
<i>dont Reste du Monde</i>	2,3	2,0			
Nombre d'abonnés Partenaires (en m)	3,8	3,7	Marge brute ajustée	45,4	51,8
Total nombre d'abonnés	9,4	9,3		20,7%	22,2%
			Dépenses liées aux accords de licence	16,3	23,9
ARPU (en €/mois HT)	3,9	4,2	Marge brute	29,1	27,9
<i>Direct</i>	4,6	4,8	Frais produit et développement	15,2	18,3
<i>Partenaires</i>	2,5	2,8	Frais commerciaux et marketing	35,6	27,0
Chiffre d'affaires Direct	155,0	163,9	Frais généraux et administratifs	30,9	25,0
Chiffre d'affaires Partenaires	57,6	62,4	Résultat opérationnel	-52,6	-42,5
Autres	6,8	6,9			
Chiffre d'affaires total (en M€)	219,4	233,2	EBITDA ajusté	-24,6	-13,1

Source : Société

Conformément à sa stratégie de se concentrer sur les marchés clés pour son approche en Direct, Deezer a vu son nombre d'abonnés progresser en France de +8,8% à 3,6 millions, compensant ainsi la baisse dans le Reste du Monde (2,0 millions d'abonnés contre 2,3 millions un an auparavant). Bénéficiant d'un effet résiduel des hausses de prix pratiqués en 2022, l'ARPU Direct s'est apprécié de +4,9% à 4,8 €/mois HT. L'ensemble de ces éléments permet ainsi au chiffre d'affaires Direct de ressortir en croissance à 163,9 M€ (+6,1%).

Dans le même temps, la montée en puissance progressive des différents partenariats signés et notamment de ceux avec RTL (qui devrait s'accélérer en fin d'année avec le lancement au T3 d'une nouvelle application par RTL incluant la vidéo et la musique) et Sonos, permettent à Deezer d'afficher un chiffre d'affaires en croissance de +8,5% à 62,4 M€.

Au global, les revenus du Groupe ressortent ainsi en croissance de +6,5% à 233,2 M€. Cette performance, combinée à une amélioration du mix-produit ainsi qu'à une optimisation du service gratuit de Deezer sur les marchés « *long-tail* » ont permis à la société d'afficher une augmentation de sa marge brute ajustée de +14,2% à 51,8 M€.

Enfin, la maîtrise des charges opérationnelles du Groupe avec notamment 1/ une structure dimensionnée pour absorber la croissance et 2/ une concentration des dépenses marketing vers certains marchés permettent à Deezer de réduire significativement ses pertes opérationnelles avec un EBITDA ajusté de -13,1 M€ au S1 2023 (vs -24,6 M€) et un RO de -42,5 M€ (vs -52,6 M€).

Concernant son bilan, Deezer affichait à fin juin 2023, une trésorerie solide de 90,9 M€ et une trésorerie nette de 66,4 M€, des éléments en ligne avec son plan 2025.

Enfin et comme évoqué précédemment dans cette note, le Groupe vise pour 2023 une progression de son activité comprise entre 7% et 10% ainsi qu'une nouvelle réduction significative de sa perte d'EBITDA ajusté. Des attentes que nous partageons.

Valorisation de Deezer

Pour valoriser la société, nous avons retenu la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) et celle des comparables boursiers.

Valorisation par les DCF

Les principales hypothèses de notre valorisation par les DCF sont les suivantes :

- **Croissance du chiffre d'affaires** : Nous tablons sur une poursuite de la croissance à deux chiffres jusqu'en 2028 puis sur un ralentissement progressif.
- **Rentabilité opérationnelle** : Actuellement non rentable, nous estimons que la rentabilité opérationnelle pourrait être atteinte en 2028e.
- **Investissements** : Nous faisons l'hypothèse d'une normalisation des investissements autour de 1% du chiffre d'affaires.
- **Horizon du DCF** : Nous modélisons notre DCF sur un horizon temporel de 10 ans (2032).
- **BFR** : Comme évoqué précédemment, il est important de noter la forte sensibilité du DCF au BFR, structurellement négatif.
- **Un taux d'actualisation (WACC) de 12,40% basé sur :**
 - un taux sans risque de 3,10% (OAT 10 ans au 30/08/2023) ;
 - une dette financière nette estimée de -18,3 M€ en 2023
 - une prime de risque de 5,00%
 - un bêta de 1,86
 - un taux de croissance à l'infini de 2%

Hypothèses retenues pour le calcul du WACC

Calcul du WACC	
Taux sans risque (OAT 10 ans)	3,10%
Prime de risque	5,00%
Bêta endetté	1,86
Coût moyen pondéré du capital	12,40%
Taux de croissance à l'infini	2,00%

Source : EuroLand Corporate

Tableau des DCF

En K€	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Chiffre d'affaires	492,8	556,2	631,1	721,0	811,8	900,8	984,9	1 060,6	1 124,8	1 147,3
<i>variation (%)</i>	9,2%	12,9%	13,5%	14,2%	12,6%	11,0%	9,3%	7,7%	6,1%	2,0%
Résultat opérationnel courant	-89,5	-72,4	-49,2	-36,0	-24,4	18,0	39,4	53,0	67,5	68,8
<i>Taux de marge opérationnelle couran</i>	-18,2%	-13,0%	-7,8%	-5,0%	-3,0%	2,0%	4,0%	5,0%	6,0%	6,0%
- Impôts	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ DAP nettes	9,0	9,6	10,3	11,0	10,0	9,3	10,1	10,9	11,6	11,5
Cash Flow opérationnel	-80,5	-62,8	-38,9	-25,0	-14,4	27,3	49,5	64,0	79,1	80,3
- Variation du BFR	25,4	38,9	45,5	48,5	54,9	44,7	40,0	33,6	25,6	12,7
- Investissements opérationnels	-7,4	-8,3	-9,5	-10,8	-9,7	-9,0	-9,8	-10,6	-11,2	-11,5
Free Cash flow	-62,5	-32,2	-2,8	12,6	30,8	63,0	79,7	87,0	93,4	81,5
Free Cash flow actualisé	-58,9	-27,0	-2,1	8,4	18,2	33,1	37,3	36,2	34,6	26,9
Somme des FCF actualisés	106,6									
Valeur terminale actualisée	263,4									
Valeur d'entreprise	369,9									
Dette nette	-18,3									
Autres ajustements	4,1									
Intérêts minoritaires	3,9									
Valeur des capitaux propres	388,3									
Valeur par action	3,04									

source : Euroland Corporate

Matrice de sensibilité

		Taux de croissance à l'infini				
		1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
C	11,40%	3,0	3,3	3,6	3,9	4,2
M	11,90%	2,8	3,0	3,3	3,6	3,9
P	12,40%	2,6	2,8	3,0	3,3	3,6
C	12,90%	2,4	2,6	2,8	3,1	3,3
	13,40%	2,2	2,4	2,6	2,8	3,1

source : Euroland Corporate

Notre valorisation de Deezer par DCF ressort à 3,04 € par action avec un WACC de 12,40%.

Valorisation par les comparables boursiers

Nous avons sélectionné un échantillon de société de l'univers du streaming audio avec naturellement **Spotify**, leader de la catégorie, et **Storytel AB**, un spécialiste du streaming de livres audio. Le groupe **Anghami**, acteur en Afrique du nord et au Moyen Orient aurait pu entrer dans notre échantillon mais la société ne dispose, à date, d'aucun suivi d'analyse.

Consensus des analystes sur les comparables

AGREGATS FINANCIERS

Société	Capitalisation	Dette nette	VE	CA			EBITDA		
				2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e
Spotify Technolo	26 433,3	-2 015,9	24 417,5	13 250,1	15 463,0	17 358,4	-272,6	255,3	724,3
Storytel AB Class	204,3	33,8	238,1	292,4	332,3	368,4	16,5	26,4	38,1

Source : Factset au 14/06/2023

Etant donné l'absence de rentabilité du Groupe d'ici 2025, nous appliquons les multiples VE/CA 2023/2024/2025 à nos estimations de Deezer.

Multiples de valorisation

MULTIPLIS DE VALORISATION

Société	Capitalisation	VE / CA		
		2023	2024	2025
Spotify Technic	26 433,3	1,8x	1,6x	1,4x
Storytel AB Cl	204,3	0,8x	0,7x	0,6x
Moyenne		1,3x	1,1x	1,0x

Sensibilité de la valeur en fonction de la décote	
50%	2,61 €
45%	2,87 €
35%	3,39 €
30%	3,65 €

Source : Factset au 14/06/2023

Nous avons appliqué une décote importante de 45% à l'échantillon matérialisant la différence de taille, la moindre maturité, le risque financier important et l'étroitesse de l'échantillon.

Nous obtenons une valorisation de 2,87 € par action avec la méthode des comparables boursiers.

Au global, notre valorisation (50% DCF et 50% comparables) ressort à 3,00 € par action.

Tableau Synthèse

Compte de résultat (M€)	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Chiffre d'affaires	400,0	451,2	492,8	556,2	631,1
EBITDA ajusté	-64,6	-55,7	-41,6	-26,9	-8,0
Résultat opérationnel courant	-120,6	-166,7	-89,5	-72,4	-49,2
Résultat opérationnel	-120,6	-166,7	-89,5	-72,4	-49,2
Résultat financier	-0,8	0,6	-0,1	-0,1	-0,1
Impôts	-0,1	-1,0	0,0	0,0	0,0
Mise en équivalence	-1,9	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4
Part des minoritaires	0,0	-0,8	-0,4	-0,3	-0,2
Résultat net part du groupe	-123,3	-167,7	-90,5	-73,5	-50,4
Bilan (M€)	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Actifs non courants	52,5	49,7	46,7	44,0	41,8
<i>dont goodwill</i>	7,5	15,1	15,1	15,1	15,1
BFR	-240,8	-277,0	-302,4	-341,3	-386,9
Disponibilités + VMP	35,1	113,6	42,5	9,7	6,3
Capitaux propres	-217,3	-181,8	-272,8	-346,6	-397,2
Emprunts et dettes financières	25,1	28,3	24,3	28,3	32,3
Total Bilan	134,5	234,1	122,7	81,6	68,3
Tableau de flux (M€)	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Marge Brute d'autofinancement	-68,6	-73,2	-81,9	-64,2	-40,4
Variation de BFR	36,7	24,4	25,4	38,9	45,5
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-31,6	-48,8	-56,5	-25,3	5,2
Investissements opérationnels nets	-1,8	-3,0	-7,4	-8,3	-9,5
Investissements financiers nets	-7,8	282,1	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-9,6	279,1	-7,4	-8,3	-9,5
Augmentation de capital	5,1	105,2	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	24,5	-252,8	-4,0	4,0	4,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-5,8	-4,9	-4,5	-4,5	-4,5
Flux nets de trésorerie liés au financement	23,8	-152,5	-8,5	-0,5	-0,5
Variation de trésorerie	-17,3	78,5	-72,5	-34,1	-4,8
Ratios (%)	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Variation chiffre d'affaires	5,0%	12,8%	9,2%	12,9%	13,5%
Marge EBE	ns	ns	ns	ns	ns
Marge opérationnelle courante	ns	ns	ns	ns	ns
Marge opérationnelle	ns	ns	ns	ns	ns
Marge nette	ns	ns	ns	ns	ns
Investissements opérationnels nets/CA	0%	1%	2%	2%	2%
BFR/CA	-60%	-61%	-61%	-61%	-61%
ROCE	ns	ns	ns	ns	ns
ROCE hors GW	ns	ns	ns	ns	ns
ROE	ns	ns	ns	ns	ns
Payout	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Gearing (%)	5%	47%	7%	-5%	-7%
Dettes nettes/EBE	ns	ns	ns	ns	ns
EBE/charges financières	ns	ns	ns	ns	ns
Valorisation	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nombre d'actions (en millions)	ns	121,6	121,6	121,6	121,6
Nombre d'actions moyen (en millions)	ns	121,6	121,6	121,6	121,6
Cours (moyenne annuelle en euros)	ns	2,2	2,1	2,1	2,1
(1) Capitalisation boursière moyenne	ns	261,5	252,4	252,4	252,4
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	ns	-85,3	-18,3	18,5	26,0
(3) Valeur des minoritaires	ns	2,9	2,4	2,1	1,9
(4) Valeur des actifs financiers	ns	-5,4	-4,1	-2,7	-1,3
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	ns	184,5	240,7	275,7	281,6
PER	ns	ns	ns	ns	ns
VE / EBE	ns	ns	ns	ns	ns
VE / ROC	ns	ns	ns	ns	ns
VE / CA	ns	0,3	0,4	0,5	0,4
P/B	ns	ns	ns	ns	ns
Données par action (€)	2021	2022	2023	2024	2025
Bnpa	ns	ns	ns	ns	ns
Book value/action	ns	ns	ns	ns	ns
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Annexes – Eléments de comparaison sur les plateformes

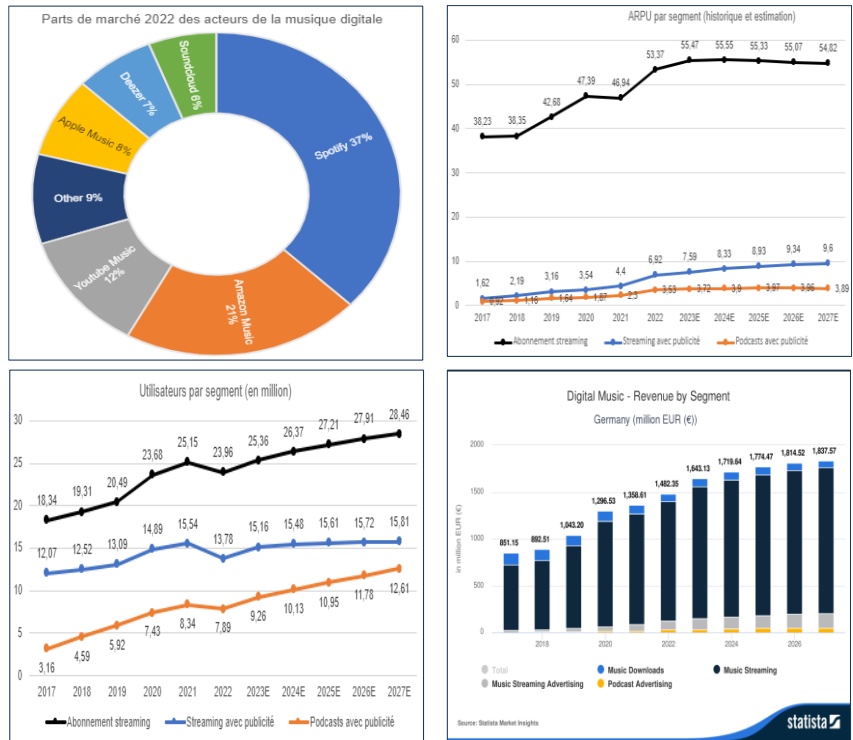
Eléments de comparaison sur les plateformes

	Objectif stratégique	Catalogue		Fonctionnalités Premium			Radio	Fonctionnalités Freemium	Moyens de connexion	Présence internationale
		Titres	Podcasts	Format audio	Personnalisation	Autres fonctionnalités				
Deezer	Home of Music	+90 millions	+160 000	Musique en FLAC son Haute Fidélité (HFI)	-Transferts de playlists -Musique en fonction de l'humeur -Playlists par catégorie	-Mode hors connexion -Identification des chansons -Paroles des chansons -Notifications de nouveautés sur les artistes -Deezer sessions -Identification de festivals à proximité -Découverte appli zen by Deezer	-Plus de 30 000 monde -3500 France	-Playlists personnalisées -Recommandation de podcasts et de radios -Identification de la musique avec Songcatcher -Paroles synchronisées -Connexion appareils compatibles	-Site Web & Ordinateurs -Mobilier & tablettes (android & apple) -Objets connectés (apple watch, garmin...) -Homepod, Amazon Echo... -Assistants vocaux (siri, amazon, google) -TV (orange, samsung... & -Jeux vidéos -Voiture (android, carplay, waze)	184 pays
Spotify	Première plateforme audio au monde	+100 millions	+5 millions	Freemium AAC 128 kbit lecteur web 24 à 160 Kbit sur ordinateur & tablettes Premium AAC 256Kbit sur lecteur web 24 à 320 kbit sur ordinateurs & tablettes	-Historique d'écoutes -Playlists personnalisées -Musique officielle issue des Netflix préférées -Abonnements podcasts préférés -Création et partage de playlists musicales en fonction de l'humeur -Découverte d'autres playlists pouvant plaire	-Téléchargement de musique -Téléchargement de podcast -Musique et podcasts disponible à l'étranger -Recherche chanson ou artiste préféré en entrant les paroles	oui	-Site Web & Ordinateurs -Mobilier et tablettes -Enceintes (apple airplay, google chromecast...) -Montres intelligentes (apple watch, Fitbit...) -Assistants vocaux (Siri et spotify), -TV (alexa, Facebook Portal...) -Jeux (playstation, Xbox...) -Votures (carplay, android auto, google maps)	+230 pays	
Apple music	Expérience musicale sans commune mesure	+100 millions + 30 000 playlists	N/A Appli dédiée pour les podcasts	Propre implémentation du codec AAC (Advanced Audio Codec), son presque identique de l'enregistrement studio Propre technologie de compression audio sans perte ALAC (Apple Lossless Audio Codec), résolutions allant de 16 bits/44,1 kHz (qualité CD) à 24 bits/192 kHz Certains morceaux en audio spatial au format Dolby Atmos	-Possibilité de voir ce qu'écoutez vos proches -Téléchargement de morceaux -Recommandation musique inspirée des morceaux écoutés -Playlists de stations radio personnalisées à partir de musique écoutées sur d'autres stations	-Affichage de paroles de chanson en temps réel et de façon synchronisée -Écoute de la musique hors ligne -Apple classical music inclut dans l'abonnement -Programmes originaux, concerts et exclusivités -Accès en direct et à la demande à des stations de radio animées par des artistes -Série de concerts enregistrés en direct	oui	NA	-Ordinateurs (Mac, PC) -Mobilier et tablettes -Montre connectée (apple watch) -Téléviseurs connectés (apple TV) -Enceintes (Homepod, Sonos, Google Nest, Amazon Echo) -Consoles de jeux, -Votures (Carplay)	+167 pays
Amazon music	Musique HD illimité	+100 millions en version premium + 2 millions de titres en version gratuite		Milliers de titres en Dolby Atmos et 360 Reality studio, HD - préserve l'enregistrement d'origine et Ultra HD (jusqu'à 24 bits) - capte les nuances de l'enregistrement studio 100 millions de titres en HD et 7 millions en ultra HD	Podcasts et titres adaptés aux goûts individuels	-Nouveaux titres -Nouveaux podcasts, -Paroles, vidéos, show live d'artistes		-Milliers de stations et playlists -Millions d'épisodes de podcasts -Nouveaux titres et podcasts en fonction des Likes	-Enceintes connectées -Voiture	
Youtube music	Un monde de musique pour vous	+70 millions de titres officiels		256 kbit/s pour les fichiers AAC et OPLUS	-Playlists et mix personnalisés toutes activités. -Création de playlists à l'aide de suggestions, ou en collaborant avec d'autres fans -Bibliothèque organisée avec les titres aimés et ajoutés, les playlists créées, et les artistes suivis	-Représentations en direct, des reprises, des remix -Téléchargement de titres -Information sur les dernières tendances et nouveaux titres -Découverte des titres par humeur (calme, bonne humeur, coup de boost, romantique, sport, fête...) -Accès aux meilleurs classements du monde entier -Écoute de la musique même avec l'écran verrouillé			-Téléphone -Ordinateur -Enceinte intelligente (Google Home, Nest, sonos) -Smart TV -Montre connectée (wear OS2) -Google Maps, Waze, l'Assistant Google -Voiture (apple carplay)	
Tidal	Contenus originaux et la meilleure qualité audio disponible	+100 millions de titres +650 000 vidéos	+100 millions	Dolby Atmos 360 RA MQA	-Expérience de DJ et partage des goûts musicaux -Participation à des sessions en direct animée par l'un de vos amateurs de musique, audiophiles, célébrités et DJ préférés. Suivez et partagez vos habitudes d'écoute	-Musique hors ligne -Plus de 650 000 vidéos en HD, des clips, des albums live et des séries exclusives signées TIDAL -Live, une expérience d'écoute exclusive de TIDAL			-TV (apple, Samsung, Fire, android) -Voiture (Tesla, Mercedes Benz, Carplay, Android Auto...) -DJ (Pioneer DJ, Denon DJ, djay Pro...) -Mobilier et tablettes (ios & android) -Ordinateur portable -Montres connectées (Apple watch, Gear) -Enceinte (Sonos, Bluesound, Roon, Amazon...)	

Source : Sociétés, EuroLand Corporate

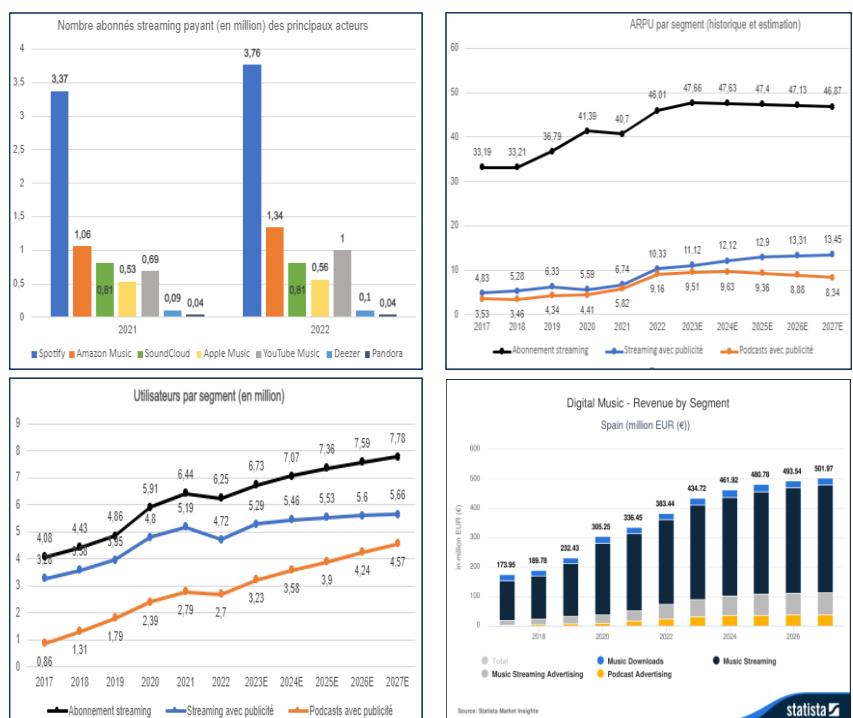
Annexes – Eléments sur les marchés cibles de Deezer

Allemagne



Source : Statista

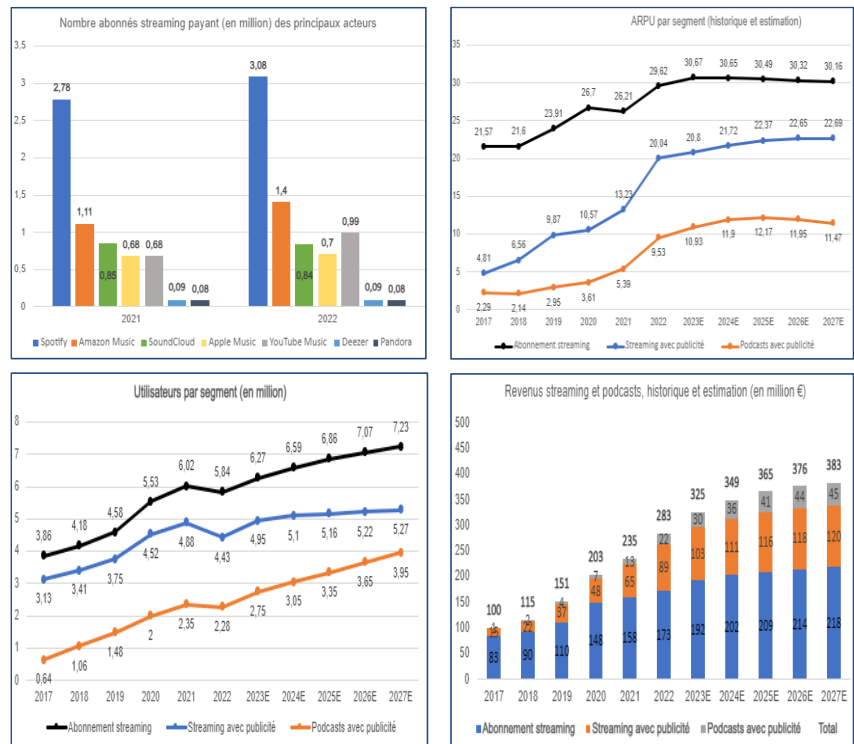
Espagne



Source : Statista

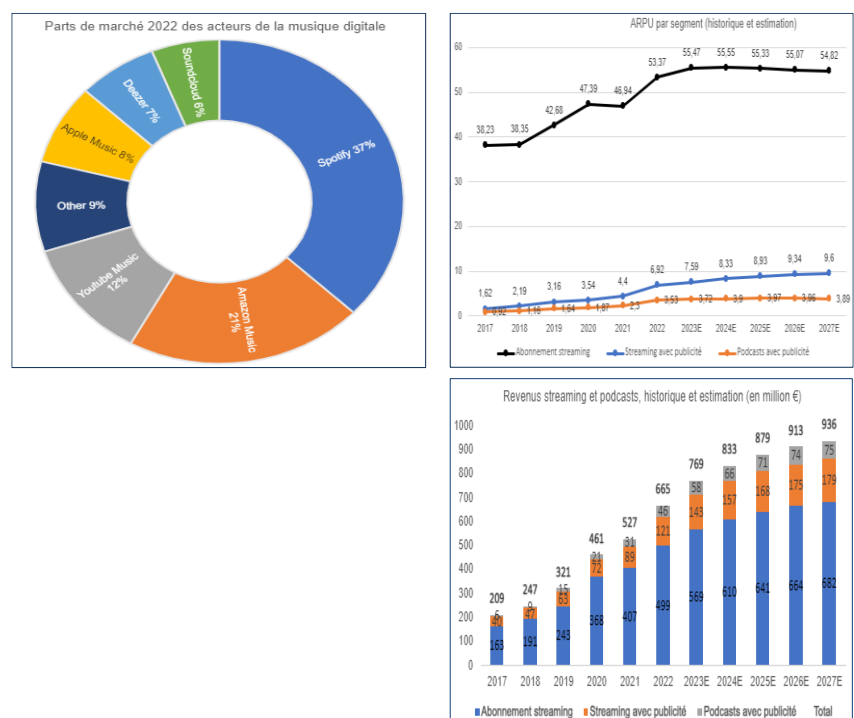
Annexes – Éléments sur les marchés cibles de Deezer

Italie



Source : Statista

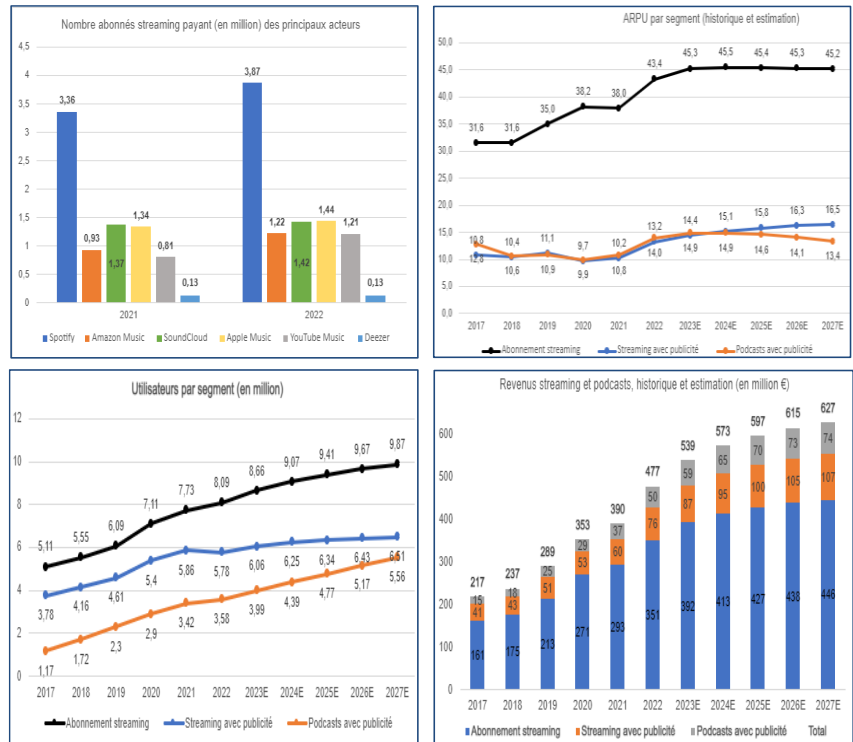
Brésil



Source : Statista

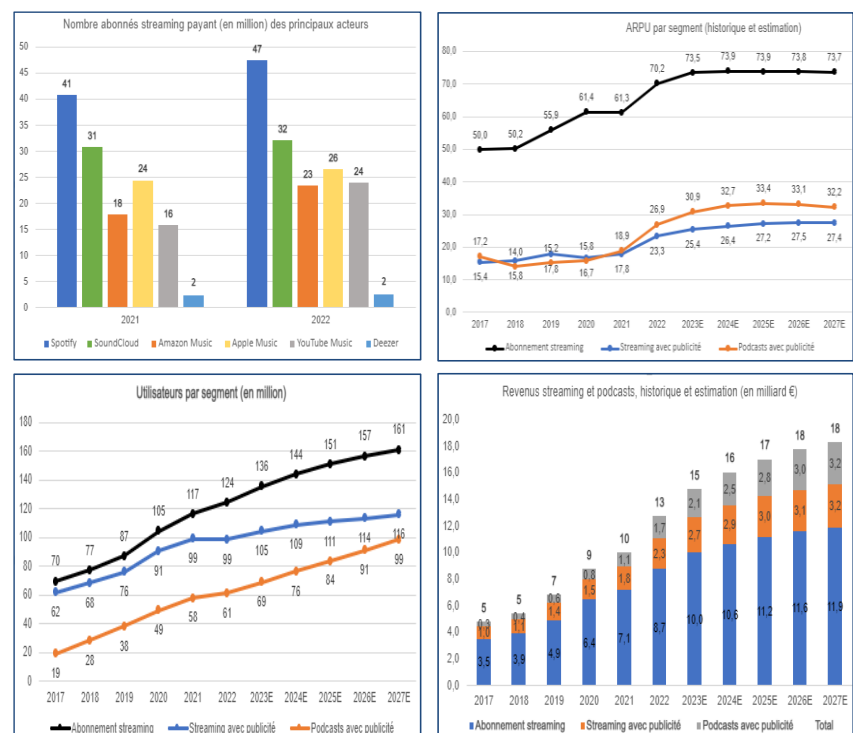
Annexes – Éléments sur les marchés cibles de Deezer

Canada



Source : Statista

Etats-Unis



Source : Statista

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Oui	Non	Oui

« Disclaimer / Avertissement »

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Deezer (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la Société, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la Société, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate.

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient.

Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80