



GAFAnomics
Quarterly®

Q4 2021





Avant-propos



Axelle Ricour-Dumas

Directrice stratégie corporate
chez Fabernovel

Fabernovel est heureux de publier cette nouvelle édition des “GAFAnomics Quarterly”, notre publication qui vous permet d’avoir accès chaque trimestre à une analyse transverse des publications financières, et des annonces stratégiques des géants de la Tech.

En 2021, les géants de la tech ont signé une nouvelle fois une année record et ont confirmé leur capacité à créer de nouveaux relais de création de valeur et de croissance dans un contexte marqué à la fois par la reprise économique et des phases de résurgence de la crise sanitaire.

Si les GAFA ont réussi à générer en un an l'équivalent d'un nouveau Amazon en valeur boursière, cette année marque la chute des géants asiatiques (Alibaba, Meituan, Baidu, Tencent...) qui ont été sévèrement impactés par la régulation chinoise à la fois sur les usages mais aussi la capacité de ces géants à utiliser les données clients.

Mais le dernier trimestre qui s'achève mi-mars vient cependant nuancer ce tableau. Dans un contexte sanitaire et géopolitique complexe, l'intégralité de la valeur boursière créée en un an s'est effacée. Les indices boursiers ont décroché fortement avec un recul de 17% pour l'indice de Fabernovel entre le 17 décembre 2021 et le 17 mars 2022.

Les ratios de valorisation de l'ensemble des géants de notre échantillon ont baissé, reflétant une perte de confiance des investisseurs liée à l'absence de visibilité sur les prochains mois. Même celles ayant fait l'objet de révisions à la hausse des estimations, comme Tesla, ont été impactées par ce mouvement.

Ces phases de turbulence sont propices à davantage de différenciation. Apple se distingue en réalisant le meilleur trimestre de son histoire en termes de revenus et une nouvelle amélioration des marges alors que le modèle Facebook s'essoufle et voit son nombre d'utilisateurs quotidiens baisser.

Parmi les forces du modèle d'Apple, sa capacité à augmenter ses prix sans pénaliser ses volumes. Elle illustre la nouvelle stratégie de pricing power que le géant a adopté et lui permet de continuer à innover, augmenter sa valeur produit et plus conjoncturellement amortir une forte inflation.

Pour se lancer dans une stratégie de pricing power, les entreprises sont donc amenées plus que jamais à s'aligner avec leurs parties prenantes en se basant sur trois leviers forts : l'expérience, la transparence et la richesse de la proposition de valeur.





Qu'est-ce GAFAnomics Quarterly ?

Un rapport disponible chaque trimestre après les publications des résultats financiers trimestriels des plus grandes entreprises technologiques mondiales.

Réalisé par un collectif Fabernovel composés d'analystes financiers, experts en stratégie, technologie et designers, ce rapport aide les entreprises à comprendre les performances, les stratégies et les modèles des géants de la tech (plus de \$10bn de valeur boursière, avec une approche innovante) trimestre après trimestre.

Des analyses pour qui ?

Toute personne ayant un rôle managérial (CEO, CFO, CDO, Project manager ...) ou qui est connecté avec les marchés financiers (investisseurs, analystes, IR, ...) ou simplement avide de curiosité sur l'évolution de la nouvelle économie et des modèles de valeur.

Quel objectif pour Fabernovel ?

Depuis 2006, Fabernovel réalise les études publiques GAFAnomics, dont la déclinaison GAFAnomics Quarterly fait partie, pour contribuer à la lisibilité et à l'accessibilité de la révolution numérique et des grandes transformations de l'économie. Elles sont l'opportunité pour tous d'approfondir des sujets d'innovation, de prendre de la hauteur sur le numérique et de développer des cadres d'analyse sur les recettes à succès des GAFA, licornes et géants chinois. Ces études permettent de comprendre toutes les dynamiques compétitives de cette nouvelle économie, ses facteurs de performance et sa stratégie de développement.

1



2021

Les GAFAs mis à l'épreuve de la confiance



Inflation, pénurie de matériaux, scandales : 2021 une année sous haute tension pour les géants de la tech

The Facebook Papers and their fallout.

A look at a month of scrutiny and struggles for the social-networking giant.

By The New York Times

Bois, cuivre, puces électroniques... La planète touchée par une pénurie de biens

Les pénuries de biens sont partout, les chaînes logistiques étant bousculées et totalement désorganisées par la crise due au Covid-19.

Le Monde

L'inflation grimpe en France, et chez nos voisins

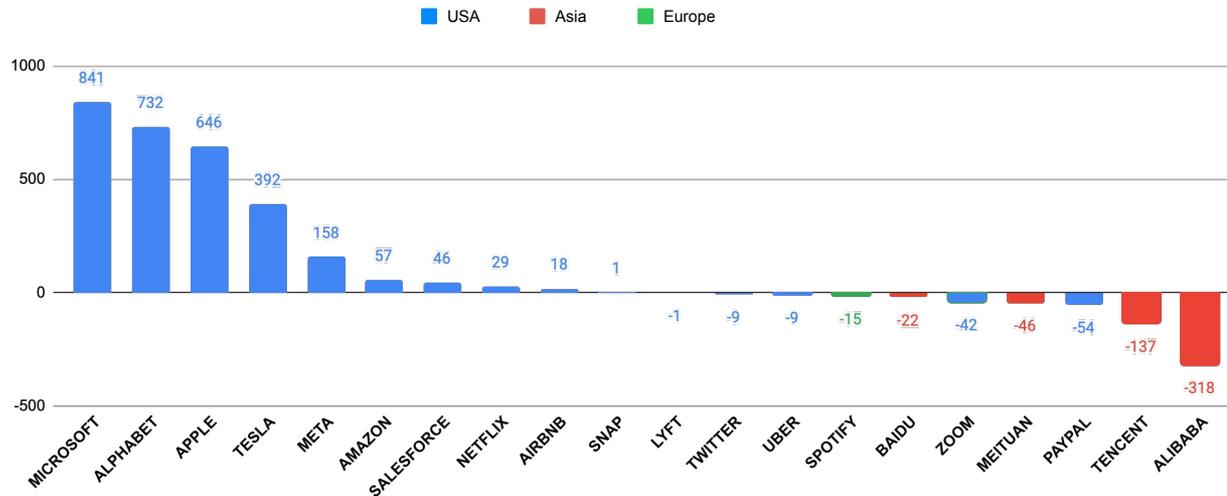
BOURSORAMA AVEC PRATIQUE.FR • 24/12/2021 à 07:30





Les GAFAs ont créé l'équivalent en valeur d'un nouveau Amazon en 2021

Évolution des capitalisations boursières de l'indice Fabernovel (\$Mds) - 01/2021 vs 01/2022



FABERNOVEL

Tech Giants

\$2.3T

Evolution de la valeur boursière

21%

Evolution moyenne du prix des actions

Tech Giants Asiatiques

\$-522Bn

Evolution de la valeur boursière

-32%

Evolution moyenne du prix des actions

Tech Giants Américains

\$2.8T

Evolution de la valeur boursière

30%

Evolution moyenne du prix des actions

GAFAs

\$1.6T

Evolution de la valeur boursière

27%

Evolution moyenne du prix des actions



Notre approche de la valorisation des géants de la tech

Pour évaluer la performance boursière des entreprises, nous nous basons sur l'évolution de sa valorisation en bourse.

La valorisation d'une entreprise durant un trimestre et après la publication de ses résultats financiers est impactée par deux facteurs distincts :

- ① L'évolution **de ses revenus ou des attentes de résultats;**
- ② L'**expansion de ses multiples.**

L'équation ci-dessous utilise les **revenus** comme base de la valorisation et détaille la signification de chaque élément.

Valorisation

La valorisation représente la valeur totale des actifs de l'entreprise, ou la somme de sa capitalisation boursière et de sa dette nette.



CA

Les estimations de revenus sont anticipées par les analystes financiers conformément au marché et aux perspectives de croissance.



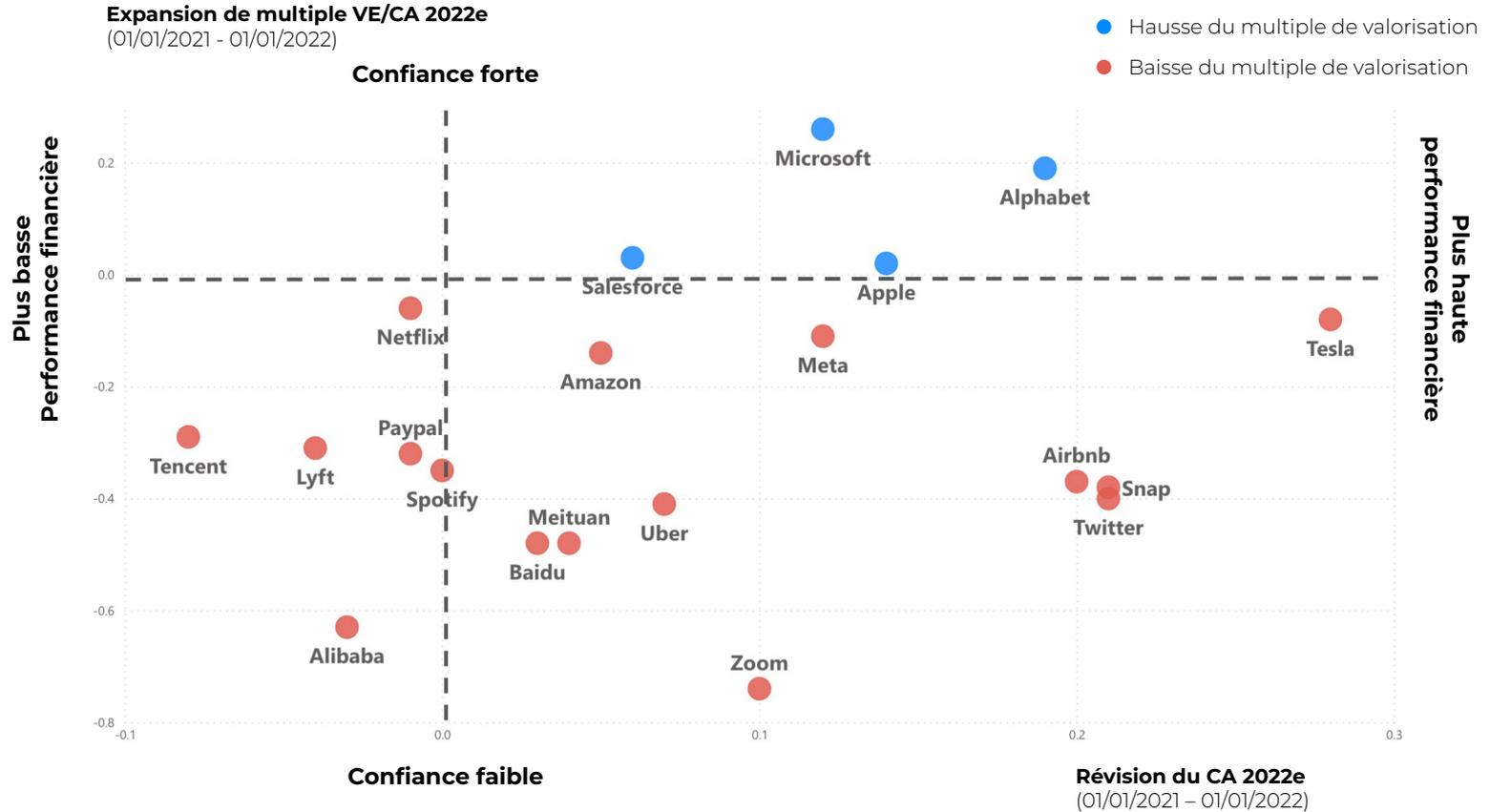
VE/CA

Le multiple VE/ CA reflète le niveau de confiance que les investisseurs ont concernant la capacité d'une entreprise à créer de la valeur future.



Une perte de confiance malgré une revue à la hausse des résultats financiers

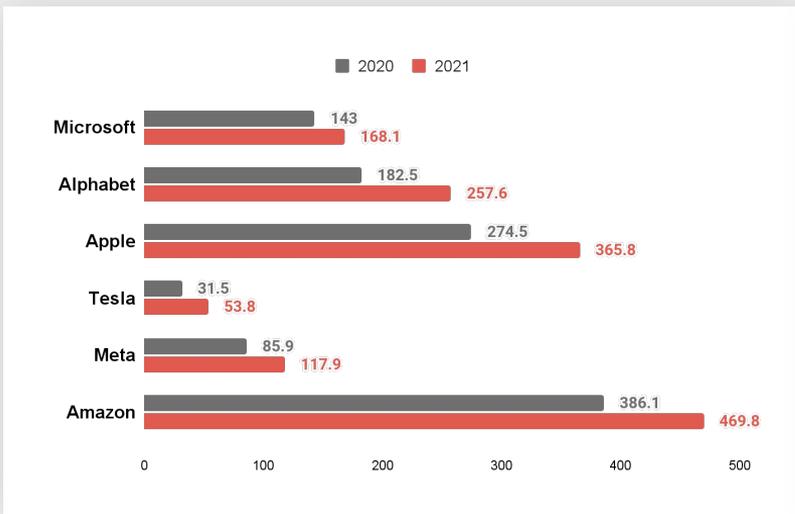
FABERNOVEL



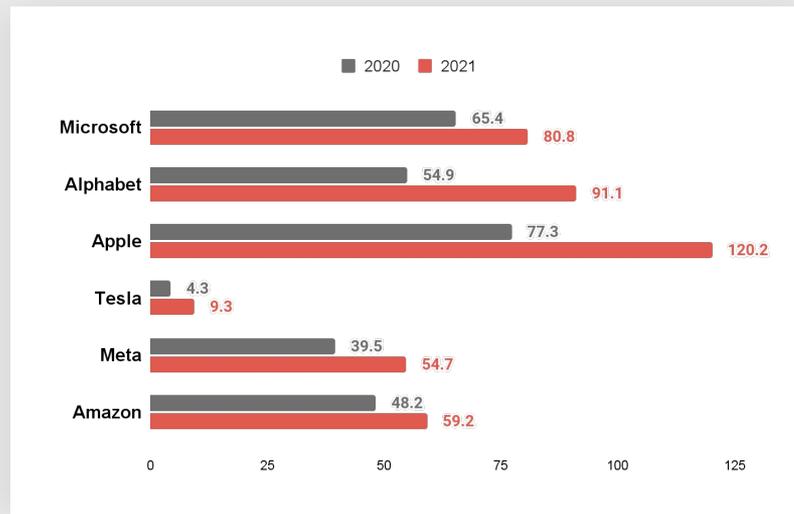


Les géants américains de la tech prouvent une nouvelle fois leur capacité à générer des relais de croissance

REVENU (Md USD)



EBITDA (Md USD)



Dans un contexte très changeant entre crise sanitaire et reprise rapide de l'économie les géants de la Tech ont su s'imposer et démontrer une nouvelle fois leur capacité à faire croître leur résultats financiers. En effet, les **GAF**A ont enregistré une **croissance moyenne** d'environ **30%** de leurs **ventes**, et de plus de **43%** de leur **EBITDA** (vs +7% de croissance du PIB en France en 2021).

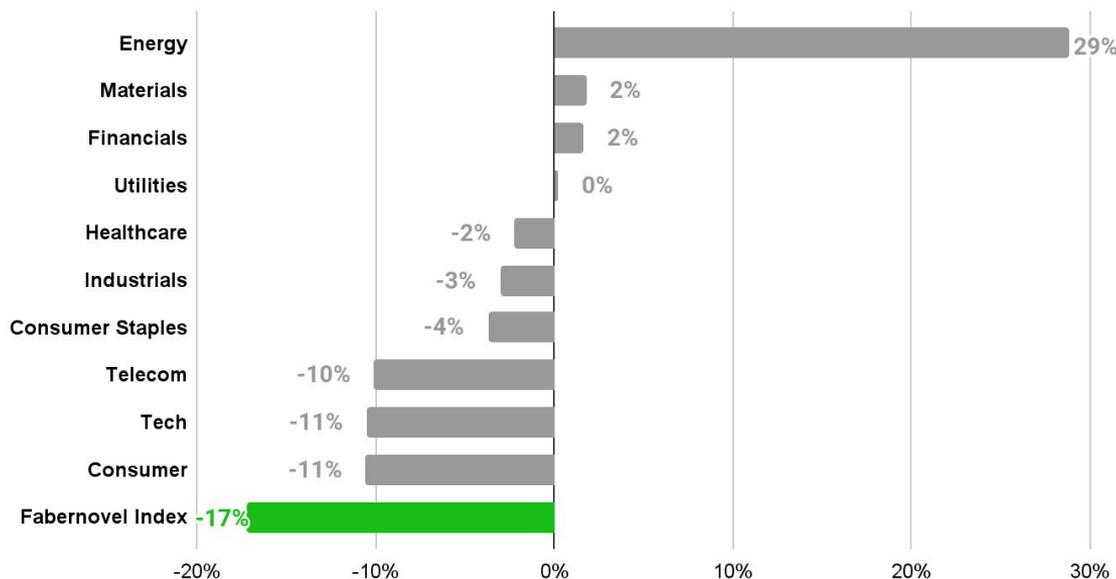
The background is a dark grey field filled with numerous overlapping, semi-transparent red discount tags. Each tag features a percentage value such as -15%, -20%, or -30%. In the center of the image, a pair of light grey, stylized glasses is superimposed. The lenses of the glasses are positioned over the main title text.

2 ● Le décryptage trimestriel



Le secteur de l'énergie, grand gagnant de ce trimestre

Performances boursières du trimestre de tous les secteurs*



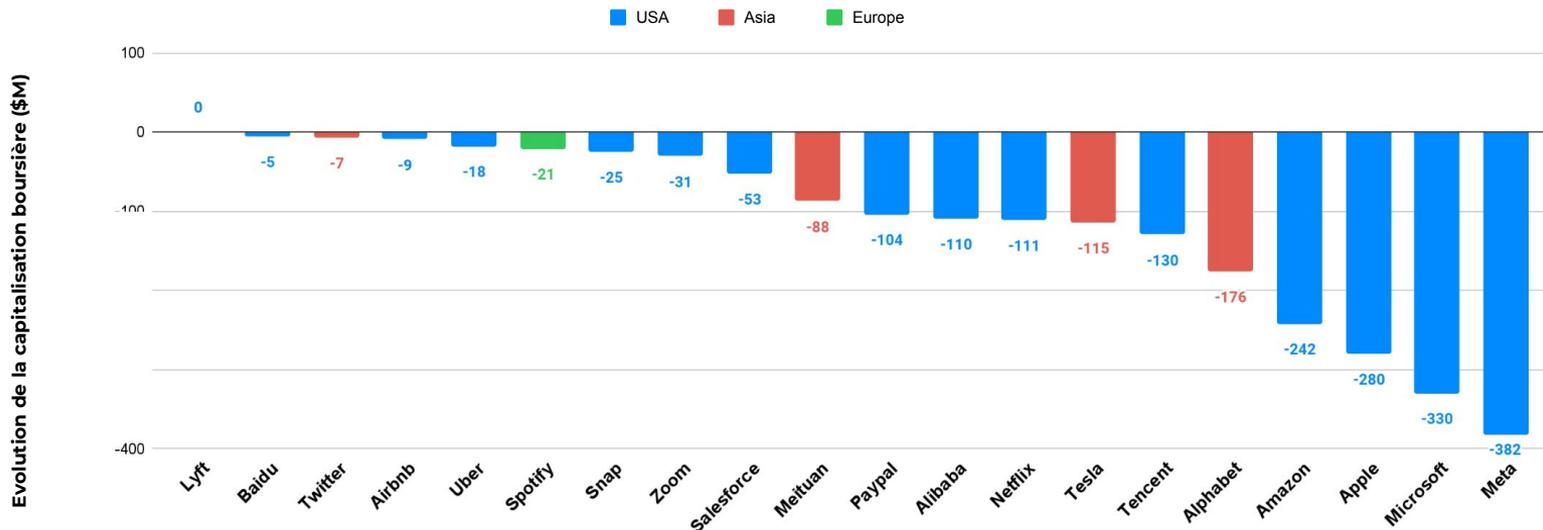
Comment expliquer ces performances ?

- ① Une forte incertitude pèse sur la majorité des marchés dans un climat géopolitique et économique complexe ce qui explique le recul des valeurs boursières d'une grande partie des secteurs.
- ② Le secteur de l'énergie est stimulé par un rapide rebond de l'économie (retour au bureau, réouverture des lieux...) ainsi que par le contexte géopolitique actuel.

*Source: S&P 1200 Global, entre le 17/12/2021 et le 17/03/2022



La valeur boursière générée en 2021 s'évapore en un trimestre



FABERNOVEL

Tech Giants

- \$2.2T

Evolution de la valeur boursière

-17%

Evolution moyenne du prix des actions

Tech Giants Asiatiques

- \$574Bn

Evolution de la valeur boursière

-15%

Evolution moyenne du prix des actions

Tech Giants Américains

- \$1.6T

Evolution de la valeur boursière

-18%

Evolution moyenne du prix des actions

GAFA

- \$420Bn

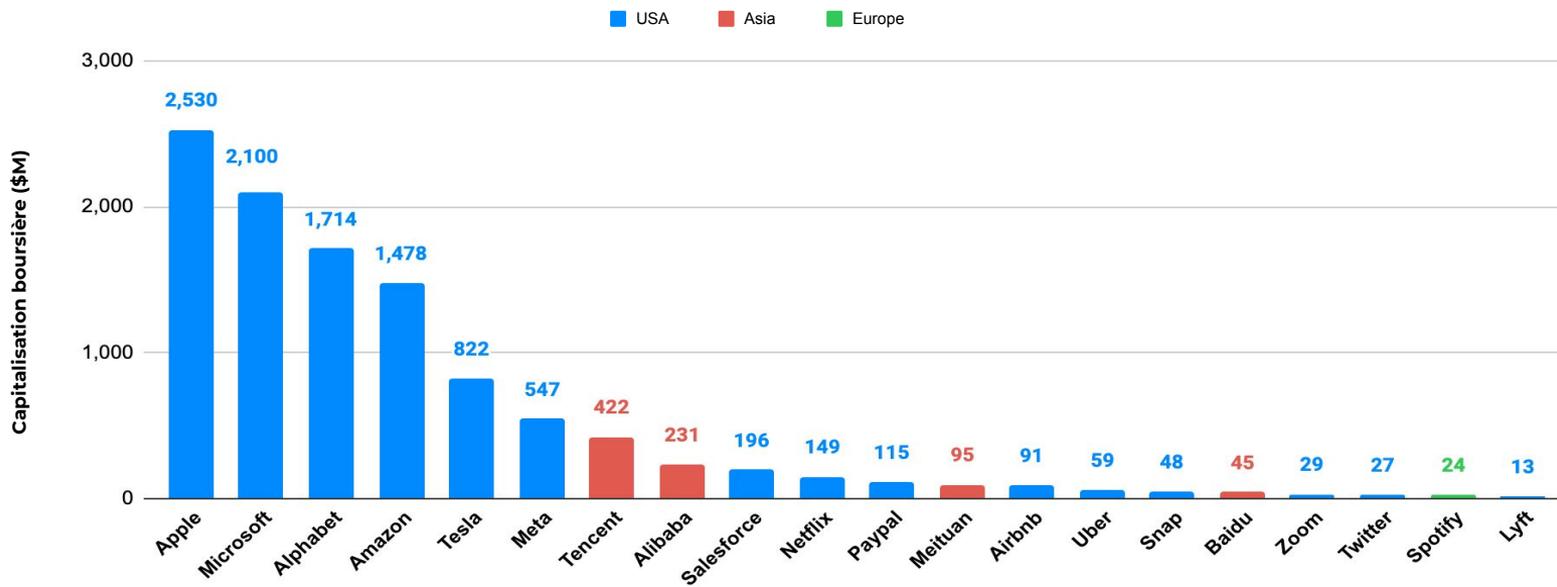
Evolution de la valeur boursière

-38%

Evolution moyenne du prix des actions



L'écart de valorisation se creuse au sein des géants de la Tech



VE/EBITDA 2022e

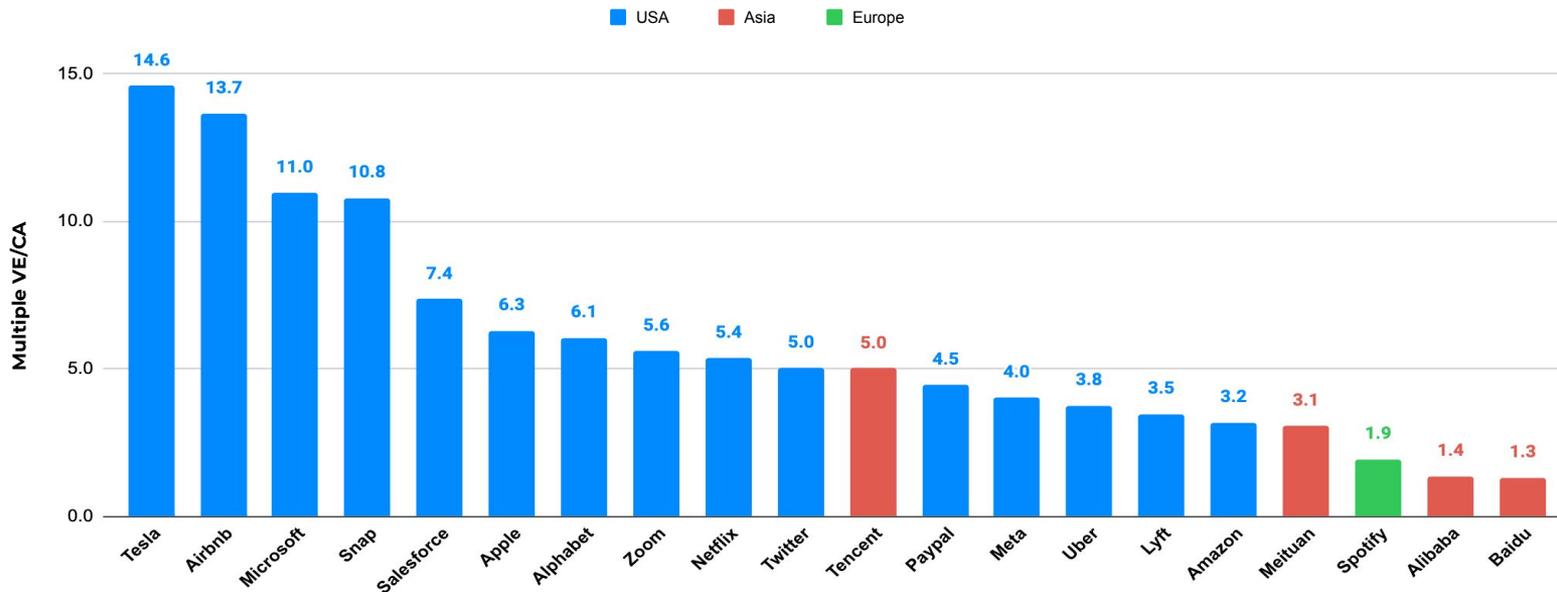
24.1x (vs 23.9x T3 2021)

Mediane de l'indice Fabernovel



Le décrochage des multiples de valorisation

FABERNOVEL



VE/CA 2022e

5.9x (vs 6.9x T3 2021)

Mediane d'Indice Fabernovel



La confiance des investisseurs mise à l'épreuve

Expansion de multiple VE/CA 2022e
(17/12/2021 - 17/03/2022)

- Hausse du multiple de valorisation
- Baisse du multiple de valorisation

FABERNOVEL



Révision du CA 2022e
(17/12/2021 - 17/03/2022)



La confiance des investisseurs mise à l'épreuve



Une perte de confiance des investisseurs sur le modèle et les perspectives de croissance

Meta continue sur sa lancée en bourse en mettant en lumière une perte de confiance forte de ses investisseurs faisant passer son multiple VE/CA 2022e de 7,9x à 4x sur la période du 17/12/2021 au 17/03/2022.

Pour la première fois de son histoire Meta a connu une baisse de son nombre d'utilisateurs actifs mensuel, présageant aussi d'une réduction de croissance de CA ce qui a poussé les analystes à réviser à la baisse les revenus projetés sur 2022.

Des résultats en hausse dans un marché global incertain

Tesla a battu une nouvelle fois des records en délivrant plus de 930 000 véhicules en 2021, et en surpassant les prévisions des analystes sur le 4ème trimestre de 2021 (CA Q4 2021 : \$17.7Mds vs \$16.6Mds).

Malgré une révision à la hausse sur le résultat de l'année 2022, les investisseurs sont en perte de confiance globale sur le secteur de la Tech ce qui impacte la valeur de l'entreprise en bourse (évolution VE/CA : -27% sur le trimestre).



Les faits marquants des géants tech.



Contrairement aux autres constructeurs, **Tesla** s'est très bien adapté à la crise des composants, alors que la production automobile mondiale a été imputée de 13M de véhicules en 2021 (soit 16% de la production mondiale). La firme d'Elon Musk a en effet réécrit les logiciels du système informatique central des véhicules pour que celui-ci s'adapte aux puces disponibles lui permettant de fortement augmenter sa production avec 70k véhicules de plus qu'au Q3. Tesla a d'ailleurs engendré des revenus et bénéfices supérieurs aux prévisions (+65% CA vs Q4 2020).



Google fait écho aux restrictions d'Apple sur iOS en annonçant vouloir mettre fin au suivi des données cross-apps sur Android, mais l'initiative reste floue : aucun changement ne sera opéré avant 2 ans, et les données personnelles seront toujours exploitées pour alimenter les publicités personnalisées. Google peine à convaincre de sa volonté de protéger la vie privée, d'autant plus que ses annonces en 2019 à propos de la suppression des cookies tiers n'ont toujours pas été appliquées. La dernière décision de la CNIL l'illustre bien, en déclarant l'utilisation de Google Analytics comme illégale du fait notamment du transfert des données personnelles vers les Etats-Unis.



Et de 4 : **Apple** écope d'une nouvelle amende de \$5M imposée par l'ACM, la plus haute autorité de la concurrence aux Pays-Bas, au motif que l'entreprise américaine empêcherait le développement de solutions de paiement alternatives à l'App Store en pratiquant des commissions plus élevées. C'est la 4ème fois en un mois qu'Apple est sanctionné, malgré quelques efforts effectués pour se mettre en conformité. L'ACM considère que la firme ne se plie pas entièrement aux exigences imposées.



Avec son fonds à but non lucratif, **Airbnb** va offrir des logements gratuits et temporaires à 100 000 réfugiés ukrainiens. En septembre 2021, l'entreprise avait financé une initiative similaire pour 40 000 afghans fuyant le régime taliban. Les géants du numérique apportent leur soutien aux populations victimes des conflits, et prouvent dans le même temps leur fort pouvoir d'influence lors de crises internationales.



Au sein du marché du retail physique, **Amazon** recentre ses ambitions en se focalisant sur l'alimentaire et le vêtement. L'entreprise a annoncé la fermeture de 68 magasins - Amazon Books, Amazon 4-Star et Amazon Pop Up - lancés depuis 2015 pour expérimenter de nouveaux concepts retail mais qui n'ont jamais trouvé leurs publics. L'entreprise renforce en revanche ses magasins permettant de valider ses innovations technologiques : Amazon Fresh et Amazon Go avec le paiement Just Walk Out, et Amazon Style annoncé en janvier pour optimiser et personnaliser l'expérience d'achat vestimentaire.





Les citations qu'il faut retenir ce trimestre.



“Si un nouveau cadre de transfert de données transatlantique n'est pas adopté [...], nous ne serons probablement pas en mesure d'offrir un certain nombre de nos produits et services les plus importants [...] en Europe”, a menacé **Meta**. En effet, la RGPD empêchant de gérer les données des Européens sur les serveurs américains menace le modèle économique du groupe de Mark Zuckerberg centré sur la publicité.



“Je pense que la pandémie est ce qui a eu le plus d'impact sur le voyage depuis l'avènement du vol commercial”, a tweeté **Brian Chesky, CEO d'Airbnb**. Malgré un secteur du voyage en crise, l'entreprise s'est montré très résiliente, notamment grâce au développement du télétravail - tendance qui a continué de se renforcer ce trimestre. Les bénéfices dégagés ont été meilleurs que prévus, ce qui est à nuancer avec le fait que Airbnb n'investit (pour le moment) pas dans de nouvelles activités.



“Nous vous implorons de bien vouloir reconsidérer [ce projet]”, ont écrit **400 employés de Salesforce**, dans une lettre pour protester contre la volonté du géant du logiciel de lancer une plateforme cloud de NFTs. En cause, l'impact carbone et les nombreux faits d'escroqueries et de fraudes du secteur. L'initiative serait donc en désaccord avec les valeurs de l'entreprise, et les employés alertent sur une potentielle augmentation des départs au cas où le projet serait maintenu.



“Il ne faudra pas longtemps avant que Microsoft soit capable d'égaliser Zoom en qualité”, soutient **Andy Wu, professeur à Harvard**. Le spécialiste de la vidéoconférence est sous pression de la montée en puissance de ses concurrents : la croissance de ses revenus s'essouffle et le cours de bourse a perdu 60% de sa valeur au cours des 6 derniers mois.



“Il est évident que nous ne voulons pas que des entreprises participent au trafic d'êtres humains, au trafic sexuel et au trafic de drogue”, a prononcé **Ken Paxton, le procureur général du Texas**. Ce dernier a émis un mandat de comparution à l'encontre de TikTok afin d'examiner sa politique de modération de contenu, et comprendre comment la société chinoise réagit lorsqu'elle identifie un comportement potentiellement criminel. Devenue la première application sociale en nombre d'utilisations, TikTok génère des volumes de contenu records, mais n'a toujours pas su adopter une stratégie de modération adaptée, poussant les organisations étatiques à rester en état d'alerte.



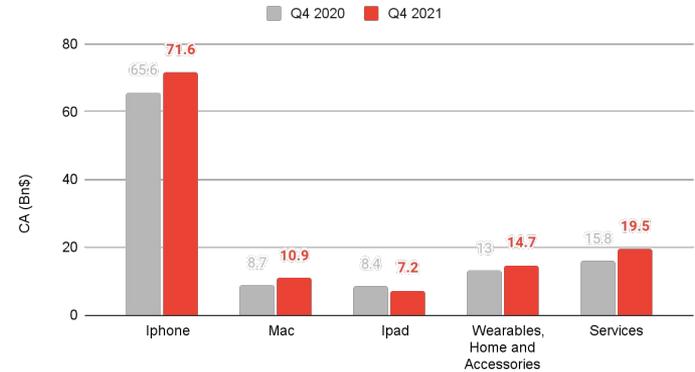
Notre TOP Apple, s'impose sur tous les tableaux



FABERNOVEL

Performance T4 2021	VS. Estimations des analystes	Evolution YoY
CA \$124Bn	CA \$119Bn	CA +11%
EPS \$2.10	EPS \$1.89	EPS +25%

Evolution du revenu d'Apple par verticale





Décryptage du trimestre

① Un cap et une copie presque-parfaite

Après avoir passé la barre des 3000 milliards de capitalisation boursière en janvier, Apple réalise le meilleur trimestre de son histoire en termes de revenus, dépassant les prévisions.

Les performances ont été meilleures dans toutes les lignes de produits - sauf l'iPad - et ce malgré la crise des composants, qui l'a contraint à réduire sa production d'iPhone 13. La vente de Services enregistre l'augmentation la plus forte (+25% vs Q3), ce qui a aidé à compenser des pertes dues à l'inflation et aux problèmes d'approvisionnement.

Seul point noir : les assauts répétés de la concurrence et des régulateurs concernant la situation monopolistique de l'App Store. Pour le moment, Apple n'adapte que très légèrement sa politique et préfère payer régulièrement des amendes.

② Un leader qui se renforce

En Chine, Apple reprend sa place de 1er vendeur de smartphones qu'elle avait perdue il y a 6 ans. Dans un contexte où les ventes de smartphones au global ont baissé de 9% dans ce pays, celles de l'iPhone ont augmenté de 32%, et ce notamment grâce à son bon positionnement prix par rapport à ses actifs technologiques (caméra, 5G...).

Les ventes de Mac représentent la plus grande augmentation par rapport au trimestre précédent : +23%. Cette croissance a été poussée par les nouveaux modèles Pro, contenant des puces fabriquées par Apple, plus rapides que celles d'Intel. La tendance de croissance des ventes de Mac devrait se poursuivre en 2022, grâce aux nouvelles puces et aux nouveaux modèles que la firme planifie de lancer.



Notre FLOP Facebook, un modèle qui s'essoufle

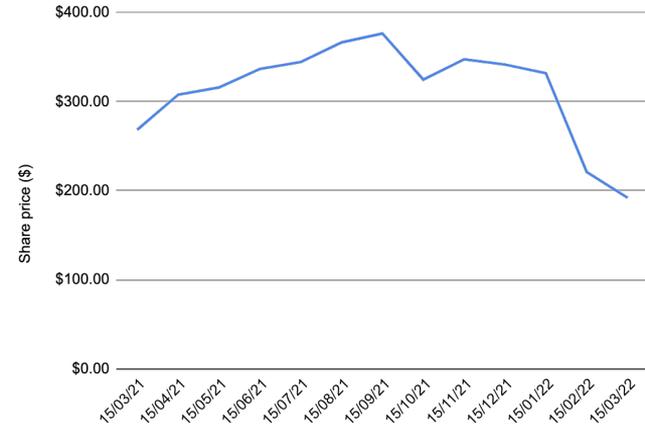


FABERNOVEL

Performance T4 2021	VS. Estimations des analystes	Evolution YoY
CA \$34Bn	CA \$33Bn	CA +20%
EPS \$3.67	EPS \$3.82	EPS -5%

Evolution du prix de l'action Meta

(entre le 15/03/21 et le 15/03/22)





Décryptage du trimestre

① Un ralentissement qui se confirme

Pour la première fois de son histoire, le nombre d'utilisateurs de Facebook a baissé, de même que le nombre d'utilisateurs actifs quotidiens (-1M vs T3). Conséquence : le titre a chuté lourdement (-24% le jour de l'annonce des résultats trimestriels).

Même si Meta a montré des résultats financiers solides (ARPU : +14% YoY), ses 2 leviers de croissance ont souffert : le volume d'utilisateurs, donc, mais aussi le temps d'attention. Les jeunes s'orientent massivement vers Snapchat et TikTok, ce dernier étant devenu la destination la plus prisée sur internet devant Google.

② S'adapter ou mourir

Contrairement à Google, Amazon et Microsoft, Facebook n'a pas su adapter son modèle à l'évolution des réglementations concernant les données personnelles.

Face à cette incapacité à rebondir pour s'adapter rapidement, et aux évolutions des autres GAFAs, Meta a annoncé que l'impact des évolutions de l'OS d'Apple induirait des pertes de \$10Mds de revenus en 2022. Snap et Twitter ne sont pas autant impactés.

③ Des choix peu convaincants

Alors que projet de cryptomonnaie Diem a été avorté en février dernier, on peut se demander si le pari et pivot stratégique de Meta avec le métavers connaîtra des jours meilleurs.

En effet, Meta a commencé à expliquer lors du Mobile World Congress de Barcelone qu'ils ne seraient pas en mesure de construire seul le monde virtuel de demain, et appelle les entreprises de Telecom à se joindre au projet en améliorant la capacité de leurs réseaux.



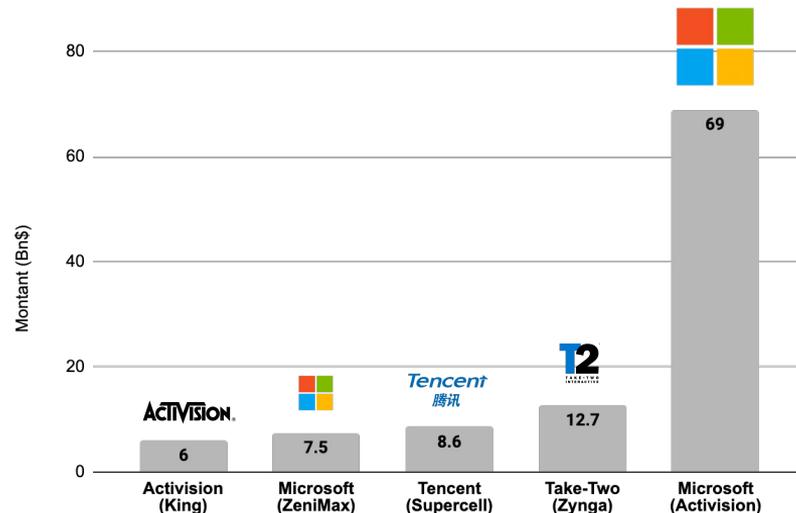
Notre SURPRISE Microsoft, prochain leader du jeu vidéo



FABERNOVEL

Performance T4 2021	VS. Estimations des analystes	Evolution YoY
CA \$51.7B	CA \$50.8B	CA +20%
EPS \$2.48	EPS \$2.32	EPS +22%

Les 5 plus gros rachats de l'histoire du jeu vidéo (montants en milliards \$)





Décryptage du trimestre

① Un deal opportuniste et transformant

En acquérant le studio de jeu vidéo Activision Blizzard, Microsoft réaliserait la transaction la plus importante de l'histoire du jeu vidéo (\$69Mds). Si l'opération aboutit (prévue courant 2023), elle fera du géant de l'informatique le 3e acteur mondial du gaming.

Ce rachat est tout d'abord opportuniste, car il intervient dans un contexte de baisse des valorisations boursières du secteur des jeux vidéos mais aussi de crise chez Activision. Le prix de la transaction est très raisonnable compte tenu des assets auxquels va accéder Microsoft : des franchises légendaires (Call of Duty, World of Warcraft) et une communauté de 400M d'utilisateurs.

Positionné sur les 3 piliers qui devraient structurer le futur du gaming (communauté, contenu, actifs tech), Microsoft ravive sa position d'entreprise B2C et accélère sa stratégie de revenus récurrents.

② En position de force

Sony a vite réagi à la nouvelle en rachetant le studio Bungie pour \$3.6Mds, et devrait annoncer prochainement des acquisitions supplémentaires.

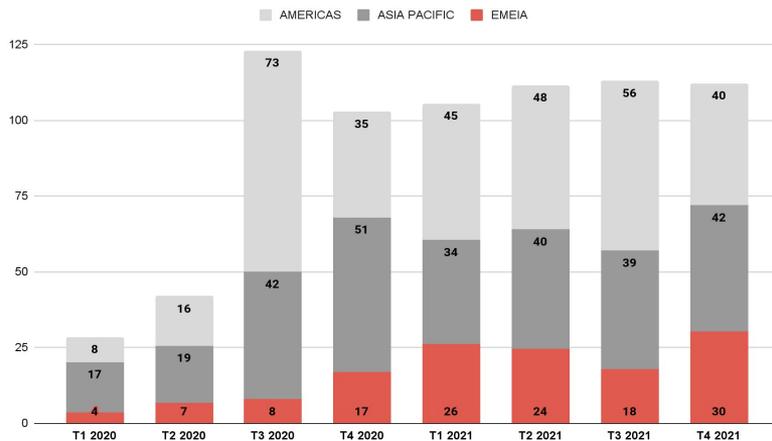
Mais Microsoft reste en position de force grâce au renforcement de son offre Gamepass, sa plateforme d'abonnement.

Si les jeux d'Activision resteront certainement accessibles aux utilisateurs d'autres consoles concurrentes comme la Playstation de Sony, le Gamepass semble reprendre tous les super-pouvoirs des GAFA et laisse déjà envisager une future situation monopolistique sur les jeux en ligne par abonnement.

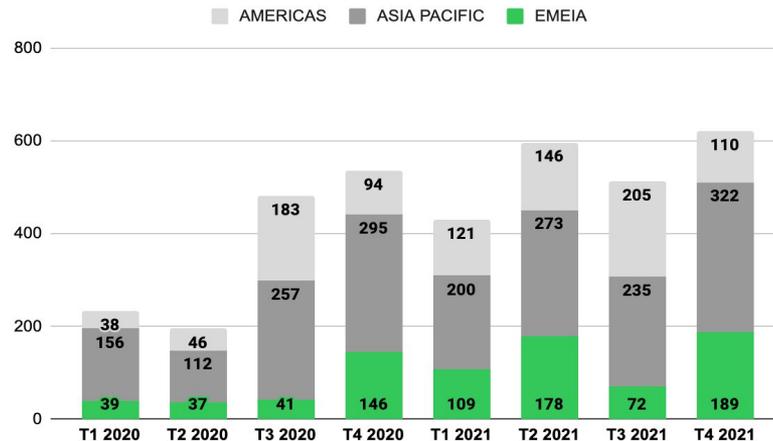


FOCUS L'incertitude des marchés boursiers complexifie la voie des IPOs

Evolution de la valeur des IPOs (\$Bn)
Entre le T1 2020 et le T4 2021.



Evolution du volume d'IPOs
Entre le T1 2020 et le T4 2021.



FABERNOVEL

2021 est une année record pour les IPO. Après une année compliquée en 2020, le **nombre**, ainsi que la **valeur** des IPO a été **multiplié par 2 en 2021**.

Et **l'Europe** se place en **nouveau terrain d'innovation** lors de cette relance des IPO en 2021 en passant d'environ **18% des IPO en volume**, et **16% en valeur en 2020**, à respectivement **25% et 22% en 2021**.

Malgré la croissance des valeurs d'IPO en 2021, il sera intéressant de suivre l'**impact en 2022 de l'inflation** ainsi que de **l'incertitude** des marchés sur les **valorisations** en bourse. Notamment sur les potentielles IPO attendues : Stripe, Discord, eToro, Klarna...

Sebastian Siemiatkowski (CEO de Klarna) : *"La volatilité actuelle sur le marché me rend nerveux à l'idée d'effectuer une IPO"*

3



Pricing power

Love power is pricing power



La stratégie de pricing power

Qu'est ce que le pricing power ?

La capacité à modifier ses prix, sans nuire aux ventes.

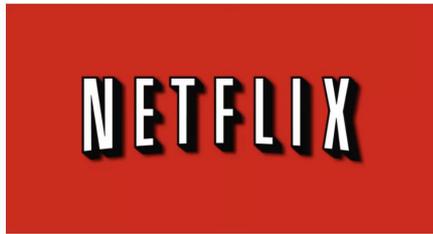
Ce pricing power permet de répercuter les augmentations de coûts sur ses clients, et/ou d'améliorer sa marge.





La démonstration ce trimestre du pricing power des géants de la Tech

FABERNOVEL



Netflix Is Raising Its Prices Again Again

Keith Mitchell · February 18, 2022 · Films & TV News

Walt Disney Expects a Major Price Hike By 2023

The Mouse House has never been shy about charging more.

DANIEL KLINE · FEB 11, 2022 9:00 AM EST

☰ CBS NEWS



Login

Amazon hikes annual price of Prime membership

Lors de ces derniers mois, une inflation mondiale s'est confirmée, avec environ +5% dans la zone euro. Si ce phénomène s'explique par la reprise de l'économie, et par la flambée des prix de l'énergie et des matières premières en conséquence de la pandémie du Covid-19, la situation géopolitique en Europe vient le renforcer.

Seules les entreprises qui réussiront à enrichir en continu leur proposition de valeur auprès de leurs clients, aussi bien sur l'expérience, l'éthique que sur la profondeur de l'offre, réussiront à mener une stratégie d'augmentation de leurs prix pour venir contrebalancer la hausse des coûts ou, au-delà, se donner la capacité à réinvestir dans leurs produits et leurs modèles. En considérant mieux les enjeux de leurs parties prenantes, ces acteurs pourront s'assurer d'un modèle économique durable sans risquer d'impacter négativement l'évolution de la demande et de leur base de clients.

Sur ce terrain là, les géants du numérique ont plus que jamais souligné leurs leviers de pricing power et leur capacité à imposer leurs prix sans impacter véritablement la demande, démontrant la force de leurs modèles.



Evolution du pricing power “traditionnel” à aujourd’hui

D’un pricing power qui repose sur une **économie du branding** ...

... à un pricing power lié à une **économie du scoring**

Une stratégie centrée sur l’image de marque

Marketing

Publicité

Audience

100 points

Une stratégie centrée sur la satisfaction des utilisateurs

- ++ Expérience proposée
- ++ Transparence
- ++ Richesse de la proposition de valeur
- Perte de confiance éthique
- Absence de service client



Trois grands leviers sur lesquels s'appuient ce pricing power

Un “unfair advantage” basé sur l'expérience

Des **avantages compétitifs** reposant avant tout sur la personnalisation, la simplicité et la richesse de **l'expérience**.

La création d'un capital de confiance avec les utilisateurs

Une proposition de valeur porteuse de **sens**, s'appuyant sur la **transparence**, la **responsabilité** et la prise en compte des **intérêts** des parties prenantes.

Une proposition de valeur infinie

Un business model qui s'appuie sur un **écosystème** d'offres et de services en constante **évolution**, permettant de répondre à une gamme croissante de besoins des utilisateurs.

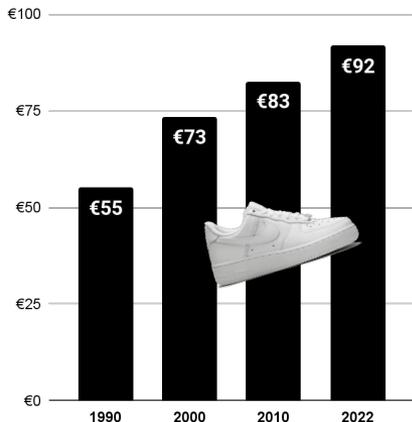


Trois grands leviers de construction du pricing power

Un “unfair advantage” basé sur l’expérience

Le cas de Nike

Evolution du prix d'une paire d'Air Force 1



FABERNOVEL

Renforcer le lien avec l'utilisateur via l'expérience

Nike a entamé sa transformation de “tech company” en développant des produits destinés à attirer et retenir les clients au sein de son écosystème. Depuis 2018, l'entreprise a renforcé sa **stratégie d'expérience D2C** (Direct-to-consumer) avec le développement **d'applications** gratuites comme Nike Run Club et Nike Training Club qui viennent étoffer l'expérience et agissent comme produit d'appel vers le site e-commerce.

Nike a notamment **réinventé l'expérience de ses clients fidèles**, via son programme de fidélité NikePlus offrant de nombreux avantages et maintenant le lien avec les clients, et qui compte 300 millions de membres dépensant en moyenne 40% de plus que les autres clients.

Cette stratégie est rentable car, en renforçant la relation avec ses clients et en développant un segment de super-acheteurs très captifs, **Nike augmente son pricing power et son ARPU**, représentant près du double de celui de ses pairs et supérieur à celui de géants tech tels que Netflix ou Spotify.

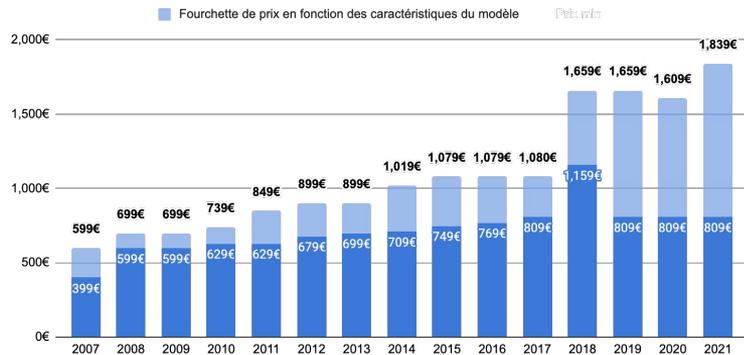


Trois grands leviers de construction du pricing power

La création d'un capital de confiance avec les utilisateurs

Le cas
d'Apple

Les prix des iPhone d'Apple ont explosé au cours des 14 dernières années : **l'iPhone 13 lancé en 2021 est 81 % plus cher** que l'iPhone original sorti il y a 14 ans.



Soit un CAGR de 4,3 % maintenu sur une période de 14 ans, dépassant largement l'inflation en France d'environ 2 % sur la même période.

Miser sur la transparence pour créer un lien de confiance avec ses utilisateurs

Apple a démontré sa volonté stratégique de se positionner comme un acteur de **confiance**, avec notamment sa dernière mise à jour iOS 14 qui renforce la **confidentialité des données des utilisateurs** en obligeant les éditeurs d'applications mobiles à demander à leurs utilisateurs s'ils veulent bien être suivis une fois sortis de l'application.

L'entreprise mise sur sa promesse de transparence et de protection des intérêts de ses utilisateurs au sein de **son écosystème fermé de produits et services payant** en opposition à ceux basés sur les revenus publicitaires, et donc sur l'utilisation des données personnelles des utilisateurs, comme celui de **Facebook**.

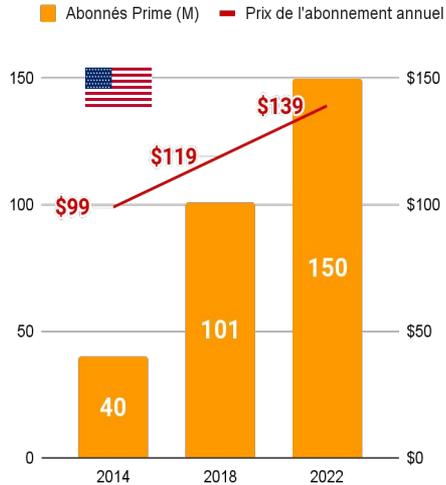


Trois grands leviers de construction du pricing power

Une proposition de valeur infinie

Le cas
d'Amazon

Evolution du prix de l'abonnement Prime aux USA, en augmentation de 15% tous les 4 ans, en parallèle d'une croissance constante des abonnés.



Enrichir en permanence sa proposition de valeur pour répondre à des besoins variés des utilisateurs

La force d'Amazon repose sur la construction de son **écosystème fermé alliant services et transactions e-commerce**, offrant ainsi une proposition de valeur en constante évolution grâce aux avantages variés et à la qualité des services à forte valeur ajoutée (livraison le même jour, 2e service de SVOD mondial, etc.) inclus dans le prix de l'abonnement Prime.

Cet enrichissement permanent des avantages de l'abonnement Prime permet à l'entreprise de s'ancrer dans le quotidien des utilisateurs et de devenir indispensable, grâce à la forte valeur ajoutée en termes d'expérience et de variété des services proposés, qui vient contrebalancer chaque hausse de prix et maintient les abonnés captifs.

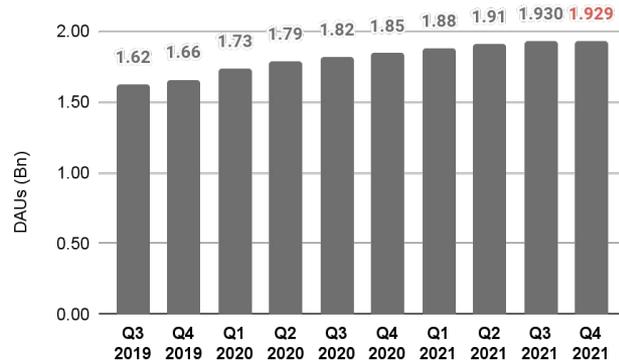
En effet, l'entreprise a justifié la hausse de ses prix en raison de **"l'expansion continue des avantages offerts aux membres Prime"** et de la hausse des coûts salariaux et de transport.



La dégradation du capital de confiance et de la proposition de valeur questionnent la capacité de certains modèles à maintenir leur pricing power

Le cas de
Facebook

Pour la première fois de son histoire, Facebook affiche une baisse du nombre d'utilisateurs actifs quotidiens au Q4 2021



Un désalignement croissant entre l'entreprise et la valeur perçue par les parties prenantes

Le modèle de Facebook repose sur un **marché biface**, qui intègre les annonceurs d'un côté et de l'autre les utilisateurs finaux. Ce modèle implique de miser sur les volumes d'audience et sur le temps d'usage, plutôt que de favoriser la qualité du contenu.

Meta a peu à peu **dégradé sa "valeur produit"** pour ses clients annonceurs : par exemple, suite à l'impact de l'iOS 14 d'Apple et des règles de confidentialité, le groupe n'a plus été en mesure d'apporter autant de données et d'analyses aux annonceurs concernant les retombées de leurs publicités.

Du côté des utilisateurs finaux, les politiques de modération des contenus et d'utilisation des données ont **renforcé le désalignement** entre les intérêts de la plateforme et ceux des utilisateurs. L'entreprise peine aujourd'hui à adapter son modèle pour aligner la valeur perçue et la valeur créée par/pour ses utilisateurs et clients.

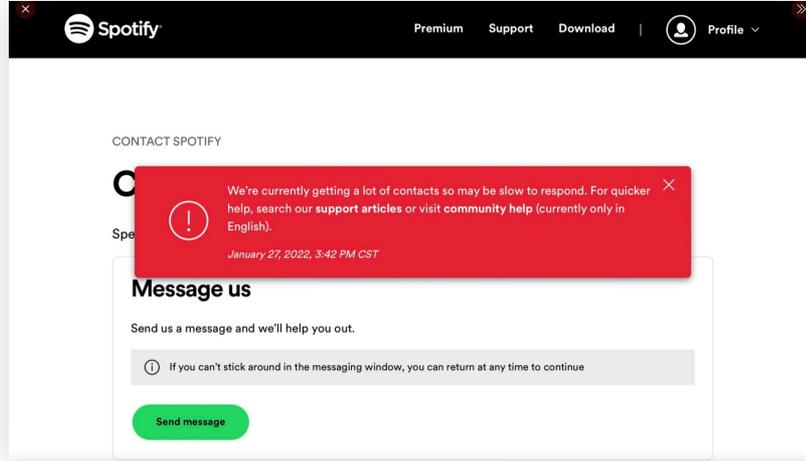
Plusieurs marqueurs aujourd'hui démontrent la baisse de confiance des différentes parties prenantes (chute de la valorisation de Meta au Q1, baisse historique des utilisateurs actifs) et **questionnent la capacité de Facebook à continuer à augmenter les prix pour les annonceurs à terme.**



La dégradation du capital de confiance et de la proposition de valeur questionnent la capacité de certains modèles à maintenir leur pricing power

Le cas de Spotify

FABERNOVEL



La nécessité de l'intégration des intérêts des parties prenantes dans la stratégie long terme

Suite à l'investissement de \$100M dans les podcasts controversés de Joe Rogan, un **désalignement** s'est créé entre la stratégie de Spotify (investir dans un podcast à forte audience) et les préoccupations de ses parties prenantes : certains utilisateurs ou artistes comme Neil Young et Joni Mitchell sont allés jusqu'au boycott de la plateforme pour démontrer le besoin de modération des contenus.

Ce phénomène, bien qu'encore mineur, a mis en lumière l'impact potentiel du manque de prise en compte de ses parties prenantes sur la **pérennité** du modèle. Si Spotify semble être dans une logique de pricing power, avec une première augmentation de ses prix en 2021 annonçant de nouveaux contenus et fonctionnalités, les récents **désabonnements** en masse des utilisateurs, qui ont mené à une saturation de la plateforme, et la **chute de l'action en bourse** de Spotify (-6 % lors de l'annonce du départ de Neil Young fin janvier, faisant perdre 1,8 milliard d'euros, à l'entreprise) **questionnent la capacité de maintenir ce pricing power à terme sans le capital de confiance nécessaire.**



Capitalisation boursière

Valeur marchande totale en dollars des actions en circulation d'une société. Elle est calculée en multipliant le nombre total d'actions d'une société par le prix actuel du marché pour une action.

EBIT (*Earnings before interest and taxes*)

L'EBIT est une mesure du bénéfice d'une entreprise qui comprend tous les revenus et toutes les dépenses (opérationnelles et non opérationnelles), à l'exception des dépenses d'intérêt et des dépenses d'impôt sur le revenu.

EBITDA

Le bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement est une mesure comptable calculée à partir des bénéfices d'une entreprise, avant que les frais d'intérêts, les impôts, la dépréciation et l'amortissement ne soient soustraits.

ARPU

Revenu moyen par utilisateur

EPS (*Earnings Per Share*)

Montant du revenu net divisé par le nombre total d'actions en circulation.

CAGR

Taux de croissance annuelle moyen

Net income

Le revenu net correspond aux revenus moins les dépenses, les intérêts et les impôts. Il s'agit d'un indicateur de la rentabilité d'une entreprise.

IPO

Introduction en bourse.

MAU (*Monthly Active User*)

Utilisateur actif mensuel.

Median

La médiane est le chiffre du milieu dans une liste de nombres et peut parfois être un indicateur plus parlant que la moyenne.

EV (*Enterprise value*)

Équivalent de la capitalisation boursière de l'entreprise et de la dette nette combinées.

YoY (*Year over year*)

Comparaison financière fréquemment utilisée pour comparer deux ou plusieurs événements mesurables sur une base annuelle.

Fabernovel Index :

L'échantillon étudié : Apple, Alphabet, Alibaba, Amazon, Baidu, Facebook, Lyft, Microsoft, Meituan, Netflix, Tesla, Paypal, Salesforce, Snap, Spotify, Square, Twitter, Tencent, Uber, Zoom



Merci

Contact

Business

Pierre Gonnet — Analyste

pierre.gonnet@fabernovel.com

Presse

Joachim Martin — Responsable RP

joachim.martin@fabernovel.com