

Thomas DELHAYE

Analyste Financier
tdelhaye@genesta-finance.com
01.45.63.68.88

Date de première diffusion : 31 janvier 2017

Adthink Media**Vers une forte amélioration des résultats**

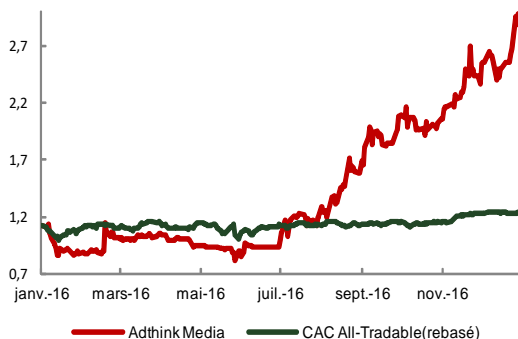
Au titre de l'exercice 2016, Adthink a publié un chiffre d'affaires de 25,7 M€, légèrement inférieur à nos estimations, en croissance de +5,0 % yoy. Cette croissance a notamment été portée par la monétisation d'audience (+47,0 % yoy) qui représente désormais près de la moitié des revenus. Le recentrage stratégique du groupe autour de la monétisation d'audience cumulé aux effets positifs des restructurations opérées permet aujourd'hui à Adthink d'attendre une forte amélioration de ses résultats 2016. Enfin, le processus de cession du pôle Publishing se poursuit et pourrait se réaliser d'ici la fin du S1 2017. Nous estimons que le groupe devrait être en mesure d'accélérer sa croissance en 2017 (à PC). Nous rehaussons nos estimations. Opinion Achat. TP de 3,20 €.

Opinion**Cours (clôture au 31 janvier 2017)****Objectif de cours****2. Achat****2,90 €****3,20 € (+10,3 %)****Données boursières**

Code Reuters / Bloomberg	ALADM.PA / ALADM:FP
Capitalisation boursière	17,8 M€
Valeur d'entreprise	19,0 M€
Flottant	5,9 M€ (33 %)
Nombre d'actions	6 130 500
Volume quotidien	42 504 €
Taux de rotation du capital (1 an)	57,33%
Plus Haut (52 sem.)	2,70 €
Plus Bas (52 sem.)	0,82 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+ 8,5 %	+ 187,1 %	+ 138,4 %

**Actionnariat**

Management & assimilés : 47,0 % ; Flottant : 33,0 % ;
Investisseurs : 15,0 % ; Salariés : 3,0 % ; Autodét : 2,0 %

Agenda

non communiqué

Chiffres Clés

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
MB (M€)	29,2	24,4	25,7	27,7	29,3
Evolution (%)	-6,1%	-16,3%	5,0%	7,8%	6,1%
EBE (M€)	-1,6	0,0	3,4	4,0	4,1
ROC (M€)	-3,5	-1,9	1,6	2,2	2,4
Marge sur ROC (%)	-12,1%	-7,8%	6,3%	7,9%	8,1%
Res. Net. Pg (M€)	-3,9	-5,0	0,5	1,3	1,2
Marge nette (%)	-13,4%	-20,4%	1,9%	4,7%	4,2%
BPA	NS	NS	0,08	0,21	0,20

Ratios

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
VE / CA	0,5	0,4	0,7	0,6	0,5
VE / EBE	NS	NS	5,4	4,3	3,9
VE / ROC	NS	NS	11,4	7,9	6,8
P / E	NS	NS	15,8	9,1	9,5
Gearing (%)	1%	42%	14%	-9%	-21%
Dette nette / EBE	-0,1	NS	0,2	-0,2	-0,4
RCE (%)	-50,6%	-176,5%	8,9%	19,3%	15,5%

Une progression d'activité de +5,0 % yoy en 2016

Adthink a présenté un chiffre d'affaires FY 2016 de 25,7 M€, légèrement inférieur à nos estimations (26,2 M€), affichant un retour à la croissance en année pleine de +5,0 % yoy.

Le recentrage des activités autour de la monétisation d'audience a porté ses fruits, le chiffre d'affaires de ce pôle ayant progressé de +47,0 % yoy sur l'exercice et représentant désormais près de 50 % des revenus du groupe. Le pôle Publishing, qui a vocation à être cédé, a pour sa part affiché un recul de -16,0 % yoy sur l'exercice. Ce recul est toutefois à nuancer au regard de la forte progression enregistrée sur le BtoB avec IT News Info.

Des résultats 2016 attendus en nette amélioration

Compte tenu du recentrage des activités et de l'optimisation de la structure de coûts suite aux importantes restructurations opérées, Adthink est aujourd'hui en mesure d'annoncer une nette amélioration de ses résultats 2016.

Une nouvelle stratégie qui devrait permettre à Adthink de poursuivre sa dynamique de croissance rentable : Opinion Achat

Le groupe confirme aujourd'hui le bien fondé de sa nouvelle stratégie tournée vers la monétisation d'audience ainsi que les effets positifs des restructurations opérées. Nous estimons qu'Adthink devrait être en mesure d'accélérer sa croissance en 2017 tout en faisant progresser une nouvelle fois sa rentabilité. En effet, les cash flows attendus en 2016 cumulés à la cession du pôle Publishing (qui pourrait intervenir avant la fin du S1 2017) devraient apporter les moyens financiers nécessaires afin de dopper la croissance.

Nous relevons légèrement nos estimations à court et moyen termes en attendant la publication des résultats annuels.

Après mise à jour de notre modèle, intégrant nos nouvelles estimations et des données de marché plus favorables, la valorisation d'Adthink ressort désormais à 3,20 € par titre (vs. 2,40 € précédemment). Compte tenu de la forte hausse du titre (+138,4 % en 1 an), nous adoptons une Opinion Achat (vs. Achat Fort).

Avertissements importants

Définition des opinions et objectifs de cours de Genesta Equity Research

Les opinions mentionnées par Genesta Equity Research traduisent la performance absolue attendue, à un horizon compris entre 6 et 12 mois, pour chaque valeur considérée, et ce, en monnaie locale.

1. Achat fort	Le titre devrait réaliser une performance absolue supérieure à +25 %
2. Achat	Le titre devrait réaliser une performance absolue comprise entre +10 % et +25 %
3. Neutre	Le titre devrait évoluer entre +10 % et -10 %
4. Vente	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue comprise entre -10 % et -25 %
5. Vente fort	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue supérieure à -25 %

Le détail des méthodes appliquées par Genesta Equity Research pour la détermination de ses objectifs de cours est disponible sur le site Internet www.genesta-finance.com.

Détection de conflits d'intérêts potentiels

Participation de l'analyste, de Genesta et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Participation de l'émetteur au capital de Genesta	Autres intérêts financiers importants entre l'émetteur et Genesta	Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et Genesta	Rémunération de Genesta par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière	Rémunération de Genesta par l'émetteur au titre d'autres prestations que l'établissement de la présente analyse financière	Communication de l'analyse financière à l'émetteur préalablement à sa diffusion
Non	Non	Non	Non	Oui	Oui *	Non

* Genesta est Listing Sponsor de l'émetteur.

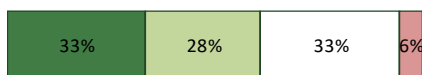
En qualité de Conseiller en Investissements Financiers, membre de l'ACIFTE, Genesta se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par cette association pour son fonctionnement interne, en particulier dans le respect du Code de Bonne Conduite défini par l'ACIFTE et des Procédures prévues par l'ACIFTE en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures internes à Genesta définissent par ailleurs certains aspects complémentaires au fonctionnement des activités d'analyse financière. Des informations supplémentaires peuvent être obtenues sur simple demande écrite adressée à la société Genesta quant à ces règles de fonctionnement.

Changement d'opinion et/ou d'objectif de cours relatifs à la valeur au cours des 12 derniers mois

Date de 1 ^{ère} diffusion	Opinion	Objectif de cours
31 janvier 2017	Flash Valeur Achat	3,20 €
3 octobre 2016	Flash Valeur Achat Fort	2,40 €
1 août 2016	Flash Valeur Achat Fort	1,90 €
23 mars 2016	Flash Valeur Achat Fort	1,75 €
3 février 2016	Flash Valeur Achat Fort	1,75 €
5 octobre 2015	Initiation de couverture Achat Fort	2,20 €

Répartition des opinions

Répartition des opinions sur l'ensemble des valeurs suivies par Genesta



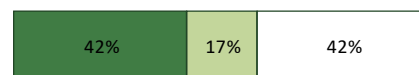
■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

Répartition des opinions sur les valeurs suivies par Genesta au sein d'un même secteur d'activité



■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

Répartition des opinions sur les valeurs pour lesquelles Genesta a fourni des prestations de services



■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort



Avertissement complémentaire

Les informations présentées dans les pages précédentes restent partielles. Elles ne peuvent être considérées comme ayant une valeur contractuelle.

Cette publication a été rédigée par Genesta et est délivrée à titre informatif. Elle ne constitue en aucun cas un ordre d'achat ou de vente de la (les) valeur(s) mobilière(s) qui y est (sont) mentionnée(s). Elle est destinée aux investisseurs professionnels et ne constitue en aucun cas une décision d'investissement. De ce fait, ni Genesta, ni ses dirigeants, ni ses employés ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Les informations, estimations et commentaires exprimés dans cette étude proviennent de sources jugées dignes de foi. Toutefois, Genesta n'en garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Ainsi, sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants, ni de ses employés, ne pourrait être engagée d'aucune manière à ce titre. Les opinions, appréciations, estimations et prévisions contenues dans cette publication reflètent le jugement de Genesta à la date mentionnée en première page du document, et peuvent ultérieurement faire l'objet de modifications ou d'abandons sans préavis, ni notification.

Cette publication ne peut être diffusée auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' peuvent avoir accès à la publication ci-présente. Celle-ci ne saurait être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. La (les) valeur(s) mobilière(s) faisant l'objet de cette publication n'a (n'ont) pas été enregistrée(s) auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer cette étude à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que Genesta ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, cette publication pourra être réalisée par Genesta de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

Cette publication reste la propriété de Genesta et ne peut être reproduite ou diffusée sans autorisation préalable de Genesta.

Nous rappelons que la valeur Adthink Media, cotée en continu sur le segment EI d'Alternext, est une valeur réservée aux investisseurs professionnels qualifiés, aucun prospectus visé par l'AMF n'ayant été historiquement diffusé par la Société. Ainsi, cette valeur n'est pas éligible pour les investisseurs particuliers.