

Thomas DELHAYE

Analyste Financier
tdelhaye@genesta-finance.com
01.45.63.68.88

Date de première diffusion : 3 octobre 2016

Adthink Media**Un virage stratégique payant**

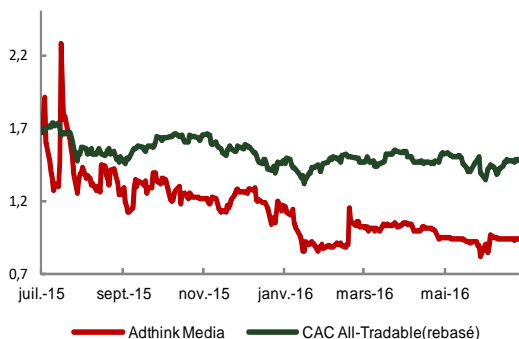
Après avoir présenté un chiffre d'affaires S1 2016 de 12,6 M€, en croissance de +5,0 % yoy, Adthink a affiché des résultats meilleurs qu'attendu marquant le retour à une activité profitable. Ainsi, sur la période, l'EBITDA a atteint 1,4 M€ (vs. -0,6 M€ au S1 2015) et le résultat d'exploitation progresse à 0,6 M€. Ce retour à la rentabilité provient à la fois des restructurations opérées en 2015 mais également d'une stratégie réorientée vers les marchés du marketing digital et la publicité à la performance. Avant la fin d'exercice, le groupe fera un point précis sur ce repositionnement. Suite à cette nouvelle bonne publication, nous rehaussons nos estimations de rentabilité à court et moyen termes, la recovery se faisant plus rapidement qu'anticipé. Opinion Achat Fort avec un TP de 2,40 €.

Opinion**1. Achat Fort****Cours (clôture au 30 sept 2016)****1,81 €****Objectif de cours****2,40 € (+32,8 %)****Données boursières**

Code Reuters / Bloomberg	ALADM.PA / ALADM:FP
Capitalisation boursière	11,1 M€
Valeur d'entreprise	12,3 M€
Flottant	3,7 M€ (33 %)
Nombre d'actions	6 130 500
Volume quotidien	12 346 €
Taux de rotation du capital (1 an)	53,49%
Plus Haut (52 sem.)	2,28 €
Plus Bas (52 sem.)	0,82 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+ 1,1 %	-22,5 %	-44,3 %

**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	26,2	27,8	29,4
Evolution (%)	-6,1%	-16,3%	7,0%	6,2%	5,8%
EBE (M€)	-1,6	0,0	3,1	3,7	4,0
ROC (M€)	-3,5	-1,9	1,3	2,0	2,2
Marge sur ROC (%)	-12,1%	-7,8%	5,0%	7,1%	7,6%
Res. Net. Pg (M€)	-3,9	-5,0	0,2	1,1	1,1
Marge nette (%)	-13,4%	-20,4%	0,8%	4,0%	3,9%
BPA	NS	NS	0,03	0,18	0,19

Ratios

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
VE / CA	0,5	0,4	0,5	0,4	0,3
VE / EBE	NS	NS	3,8	2,9	2,5
VE / ROC	NS	NS	9,2	5,6	4,4
P / E	NS	NS	13,1	6,3	6,2
Gearing (%)	1%	42%	19%	-3%	-16%
Dette nette / EBE	-0,1	NS	0,3	-0,1	-0,3
RCE (%)	-50,6%	-176,5%	4,1%	17,6%	15,3%

Retour à la croissance....

Au titre du S1 2016, Adthink a publié un chiffre d'affaires de 12,6 M€, marquant un retour à la croissance de +5,0 % yoy.

Cette recovery de l'activité provient de la nouvelle stratégie de croissance du groupe axée sur les marchés du marketing digital et de la publicité à la performance avec 1/ la montée en puissance de Think, notamment grâce au contrat passé avec le groupe Bayard sur la monétisation des sites NotreFamille.com et Enfant.com et 2/ d'une belle dynamique de l'Edition BtoB avec IT News.

...et à la rentabilité

Compte tenu des restructurations opérées en 2015 et de l'évolution du business model vers le marketing digital, Adthink a retrouvé sur le S1 2016 une dynamique de croissance rentable. Ainsi, l'EBITDA ressort à 1,4 M€ (vs. -0,6 M€ au S1 2015) et le résultat d'exploitation à 0,6 M€ (vs. -1,8 M€ au S1 2015). Enfin, le résultat net s'établit à 0,4 M€.

D'un point de vue bilanciel, le groupe affiche des fondamentaux sains, avec des capitaux propres s'élevant à 2,8 M€ pour un endettement net de 1,1 M€.

Une nouvelle dynamique de croissance rentable : Opinion Achat Fort

Adthink entame aujourd'hui, selon nous, un nouveau cycle de croissance rentable tirée par son repositionnement sur les marchés du marketing digital et de la publicité à la performance. Ce repositionnement devrait faire l'objet d'une communication spécifique de la part du groupe avant la fin de l'exercice.

Compte tenu de cette bonne publication, supérieure à nos attentes, nous relevons nos estimations de rentabilité à court et moyen termes, confiants dans la recovery de la société.

Ainsi, après mise à jour de notre modèle, intégrant nos nouvelles estimations, la valorisation d'Adthink ressort désormais à 2,40 € par titre (vs. 1,90 € précédemment).

Nous estimons que la valorisation actuelle offre encore un fort potentiel d'appréciation. Opinion 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
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

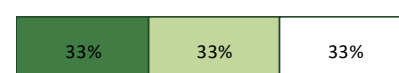
Répartition des opinions sur l'ensemble des valeurs suivies par Genesta



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



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.