

Date de première diffusion : 31 juillet 2019

Adthink

Une activité S1 2019 en dessous des attentes

Adthink a publié un chiffre d'affaires S1 2019 en dessous des attentes. En effet, en dépit de l'acquisition d'Alsine, intégrée depuis le 1^{er} janvier 2019, le volume d'affaires du nouvel ensemble ressort à 5,25 M€. Malgré la faiblesse de ce niveau d'activité, le management réaffirme que cette acquisition demeure relative en terme de marge opérationnelle.

Suite à cette publication, nous ajustons nos estimations, notamment de CA à court terme. Notre TP ressort en baisse à 1,10 € par titre ; notre opinion demeure à Achat. Nous restons dans l'attente de la communication des résultats semestriels le 20 septembre prochain.

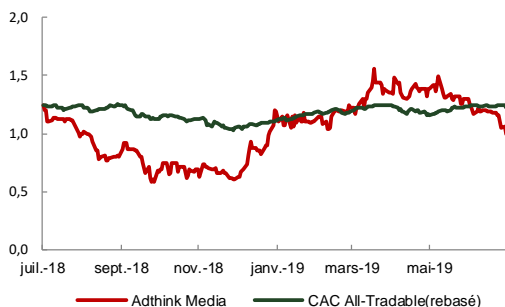
Opinion	2. Achat
Cours (clôture au 30/07/2019)	0,996 €
Objectif de cours	1,10 € (+10,3 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	ALADM.PA / ALADM:FP
Capitalisation boursière	6,1 M€
Valeur d'entreprise	6,6 M€
Flottant	3,2 M€ (51,7 %)
Nombre d'actions	6 130 500
Volume quotidien	9 389 €
Taux de rotation du capital (1 an)	40,61%
Plus Haut (52 sem.)	1,56 €
Plus Bas (52 sem.)	0,58 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-11,3 %	+ 19,9 %	-5,2 %



Actionnariat

Management : 42,9 % ; Flottant : 51,7 % ; Héléa Financière : 2,2 % ; Salariés : 1,7 % ; Autocontrôle : 1,5 %

Agenda

Résultats S1 2019 publiés le 20 septembre 2019

Chiffres Clés

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
CA (M€)	22,0	12,0	11,8	13,8	15,0
Evolution (%)	-14,1%	-45,7%	-1,4%	16,9%	8,6%
EBE (M€)	1,9	-0,4	0,5	1,0	1,3
ROC (M€)	0,9	-0,9	0,2	0,7	1,0
Marge sur ROC (%)	4,2%	-7,5%	1,8%	4,9%	6,4%
Res. Net. Pg (M€)	4,4	-2,7	0,1	0,4	0,7
Marge nette (%)	20,1%	-22,8%	0,5%	3,2%	4,6%
BPA	0,72	-0,44	0,01	0,07	0,11

Ratios

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
VE / CA	0,7	0,4	1,0	0,8	0,7
VE / EBE	8,4	NA	21,3	11,2	8,2
VE / ROC	17,2	NA	54,4	16,9	11,3
P / E	3,0	NA	5,5	3,6	2,9
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gearing (%)	12,3%	9,5%	163,2%	145,8%	120,0%
Dette nette / EBE	0,5	-1,1	14,2	7,4	5,3
RCE (%)	58,2%	NA	1,3%	8,7%	11,9%

Un CA S1 2019 inférieur aux attentes

Adthink a publié un CA de 5,25 M€ au S1 2019, vs. un CA de 7,2 M€ au S1 2018, et 4,8 au S2 2018. La comparabilité est cependant peu aisée compte tenu des effets périmètres, à savoir :

- Cession d'IT News au 31 mars 2018 (qui avait représenté 0,5 M€ de CA au S1 2018 – contribution uniquement au titre des 3 premiers mois de l'année 2018) ;
- Acquisition d'Alsine au 1^{er} janvier 2019, qui a entraîné l'annulation d'1 M€ de CA compte tenu de son intégration au groupe Adthink (Adthink étant fournisseur en affiliation d'Alsine pour environ la moitié de l'activité de cette dernière).

Pour rappel, Alsine est une structure de 7 collaborateurs spécialisée dans la génération de leads et l'acquisition de trafic. Elle a généré un chiffre d'affaires de 3,6 M€ en 2018, dont 47% provenant en termes de trafic des services des équipes d'Adthink en qualité de fournisseur.

Alors que les activités dites de Customer acquisition, de Trading desk ou de Display network et enfin de Mailkitchen sont en croissance, c'est l'activité la plus contributive du Groupe, à savoir l'Affiliate network qui a été particulièrement décevante au cours du 1^{er} semestre 2019 (effet Orchidia / perte d'un gros client).

Malgré cette déception quant à la croissance stand alone d'Adthink, nous restons cependant confiants dans la capacité d'Adthink à afficher une marge d'exploitation positive pour 2019 et 2020.

Revue de nos estimations

Suite à cette publication, et compte tenu du volume d'affaires enregistré sur le S1 2019, nous revoyons à la baisse nos estimations de croissance à court et moyen termes. Pour 2019E, nous anticipons ainsi un CA de 11,8 M€. La marge opérationnelle est ajustée en conséquence à 1,8 %.

Compte tenu de ces éléments, notre TP est revu à la baisse à 1,10 € (vs. 1,40 € précédemment), et notre Opinion maintenue à Achat.

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 la CNCIF, 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 la CNCIF et des Procédures prévues par la CNCIF 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 juillet 2019	Flash Valeur Achat	1,10 €
8 avril 2019	Flash Valeur Achat	1,40 €
4 février 2019	Flash Valeur Neutre	1,10 €
1 ^{er} octobre 2018	Flash Valeur Achat Fort	1,30 €

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

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

■ 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'Euronext Growth, 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.