

Date de première diffusion : 10 février 2020

Raphaëlle POULAIN

Analyste Financier
rpoulain@genesta-finance.com
01.45.63.68.62

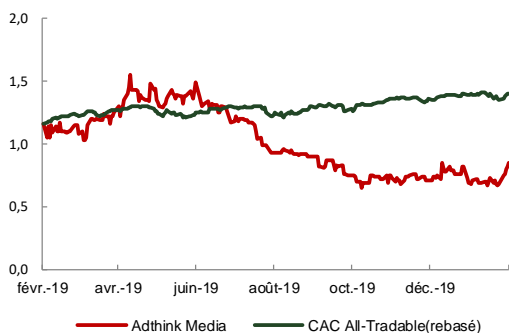
Opinion **3. Neutre**
Cours (clôture au 07/02/2020) **0,848 €**
Objectif de cours **0,83 € (-1,6 %)**

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	ALADM.PA / ALADM:FP
Capitalisation boursière	5,2 M€
Valeur d'entreprise	6,1 M€
Flottant	2,7 M€ (51,7 %)
Nombre d'actions	6 130 500
Volume quotidien	6 810 €
Taux de rotation du capital (1 an)	34,59%
Plus Haut (52 sem.)	1,56 €
Plus Bas (52 sem.)	0,65 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-10,3 %	-26,5 %	-41,2 %

**Actionnariat**

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

Agenda

Résultats 2019 publiés le 2 avril 2020 avant l'ouverture

Chiffres Clés

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
CA (M€)	22,0	12,0	10,0	11,5	12,7
Evolution (%)	-14,1%	-45,7%	-16,2%	14,4%	11,0%
EBE (M€)	1,9	-0,4	0,0	0,6	0,8
ROC (M€)	0,9	-0,9	-0,3	0,3	0,6
Marge sur ROC (%)	4,2%	-7,5%	-2,7%	2,8%	4,8%
Res. Net. Pg (M€)	4,4	-2,7	-0,4	0,1	0,4
Marge nette (%)	20,1%	-22,8%	-4,3%	1,3%	3,1%
BPA	0,72	-0,44	-0,07	0,02	0,06

Ratios

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
VE / CA	0,7	0,4	1,2	1,0	0,9
VE / EBE	8,4	ns	ns	21,7	13,9
VE / ROC	17,2	ns	ns	37,2	19,1
P / E	3,0	ns	18,5	4,9	3,7
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gearing (%)	12,3%	9,5%	ns	ns	ns
Dette nette / EBE	0,5	-1,1	ns	14,7	9,3
RCE (%)	58,2%	ns	ns	3,3%	8,3%

Adthink**Nouveau management, nouveau départ ?**

Adthink a publié un CA FY 2019 à 10,02 M€, en-dessous de nos attentes (11,8 M€ anticipés). Ce résultat décevant est notamment expliqué par la faible performance de l'Affiliate Network sur l'exercice 2019, activité la plus contributrice au CA de 2018. Le management semble toutefois confirmer la tendance observée au S1 2019 quant à la marge d'EBITDA positive, ce qui serait une excellente nouvelle. La nomination de deux nouveaux Directeurs Généraux Délégués, expérimentés, doit permettre de simplifier l'organigramme et de gagner en réactivité face aux évolutions du marché avec pour objectif de restaurer la croissance, sans pour autant oublier la rentabilité. Après mise à jour de notre modèle et revue de nos estimations, notre TP ressort en baisse à 0,83 € et notre opinion passe à Neutre. Les perspectives annoncées pour 2020, en même temps que l'arrivée aux commandes de nouveaux managers sont toutefois des points positifs non négligeables, qui pourraient servir la reprise en 2020.

Un CA FY impacté par la faiblesse de l'Affiliate Network

Adthink a publié un CA FY 2019 de 10,02 M€ (vs. 11,98 M€ en 2018). Cette baisse est notamment imputable à un niveau d'activité en deçà des attentes de l'Affiliate Network, activité historiquement la plus contributrice au CA global. En effet, alors que ce segment était déjà marqué par un effet périmètre important du fait de l'acquisition d'Alsine (partenaire majeur de l'Affiliate Network), il a par ailleurs été impacté par une forte concurrence de la part d'autres acteurs à la performance.

De nouvelles promesses pour de nouvelles offres

Malgré la décroissance de cette activité, Adthink a su, sur l'exercice, poursuivre le développement de nouvelles offres, qui ont quant à elles contribué de manière beaucoup plus positive au CA, et notamment :

- Le Drive to Store (au sein de l'Agence), activité en croissance, et pour laquelle Adthink dispose d'une belle position, notamment dans le secteur de la distribution automobile.
- Les Comparateurs, activité qui a remporté un fort succès sur l'année, et qui devrait poursuivre sa croissance en 2020 (+75 % annoncés).
- Adthink Labs, lancée au cours de l'exercice 2019, qui offre également de belles promesses de croissance (1^{ères} prestations à base d'arbitrage).

Des perspectives à nouveau encourageantes

Alors que l'exercice 2019 enregistre des performances décevantes, les nouvelles pour 2020 sont beaucoup plus favorables :

- Nouveau management expérimenté, disposant d'une connaissance approfondie de la société, de ses activités et du marché.
- Reprise ressentie des activités de la société (Affiliate Network et Alsine, Agence, Drive-To-Store, Comparateurs).
- Une structure assainie.

Suite à cette publication, nous revoyons à la baisse nos anticipations de CA pour 2020 et 2021. Au niveau de la rentabilité, nous anticipons une marge d'EBITDA proche de l'équilibre pour 2019, et un retour à la rentabilité pour 2020.

Notre TP ressort en baisse à 0,83 €, et nous adoptons une opinion Neutre en attendant la prochaine publication des résultats annuels 2019, tout début avril prochain.

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

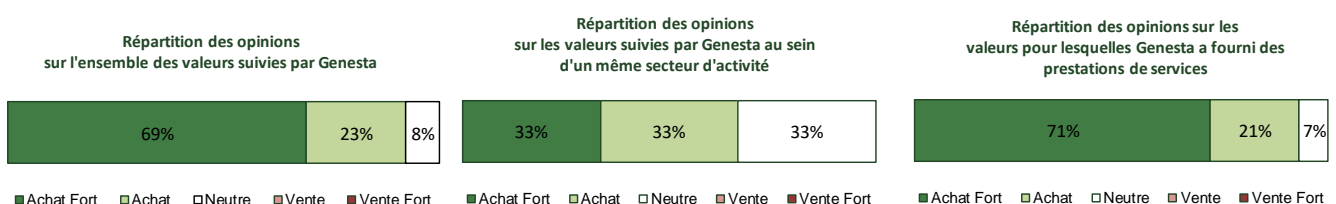
* Genesta est Listing Sponsor de l'émetteur.

En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, Genesta se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques strictes définissent le fonctionnement interne des activités d'analyse financière au sein de Genesta. 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
10 février 2020	Flash Valeur Neutre	0,83 €
23 septembre 2019	Flash Valeur Achat Fort	1,10 €
31 juillet 2019	Flash Valeur Achat	1,10 €
8 avril 2019	Flash Valeur Achat	1,40 €
4 février 2019	Flash Valeur Neutre	1,10 €

Répartition des opinions



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 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.