

Date de première diffusion : 30 juillet 2018

Adthink Media

Un S1 2018 très en-dessous des attentes

Adthink a publié un CA au titre du S1 2018 très décevant et inférieur aux attentes. Sur le semestre, la société enregistre 7,14 M€ de CA, matérialisant une baisse moy de -36,4 %. Au-delà des effets périmètre liés aux cessions d'Orchidia et ITNI, l'activité du semestre a été impactée par une contribution moindre qu'attendue des grands clients historiques du groupe. Le point positif provient de la bonne tenue des nouvelles offres d'Adthink et notamment le Display Network, le Trading Desk et l'Affiliate Network. Suite à cette publication, nous revoyons avec plus de prudence nos anticipations de croissance à court et moyen termes, en même temps que nos projections de marges opérationnelles. Notre objectif de cours est revu à la baisse à 1,60 € et nous abaissons notre opinion à Neutre (vs. Achat Fort).

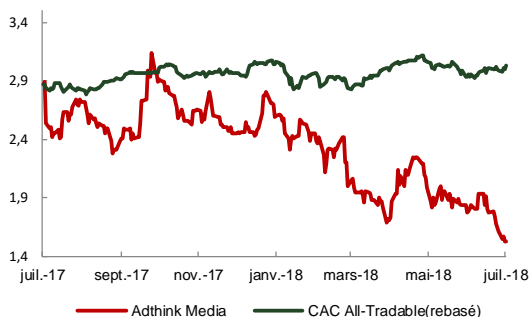
Opinion	3. Neutre
Cours (clôture au 27 juillet 2018)	1,46 €
Objectif de cours	1,60 € (+9,8 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	ALADM.PA / ALADM:FP
Capitalisation boursière	9,0 M€
Valeur d'entreprise	9,2 M€
Flottant	4,6 M€ (51,7 %)
Nombre d'actions	6 130 500
Volume quotidien	20 280 €
Taux de rotation du capital (1 an)	57,24%
Plus Haut (52 sem.)	3,14 €
Plus Bas (52 sem.)	1,52 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-9,7 %	-38 %	-41,5 %



Actionnariat

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

Agenda

Résultats S1 2018 publiés le 28 septembre 2018

Chiffres Clés

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
CA (M€)	25,6	22,0	16,6	18,8	22,2
Evolution (%)	4,9%	-14,0%	-24,8%	13,4%	18,4%
EBE (M€)	3,2	1,9	0,8	1,5	2,0
ROC (M€)	1,6	1,0	0,2	0,8	1,2
Marge sur ROC (%)	6,3%	4,6%	1,0%	4,3%	5,5%
Res. Net. Pg (M€)	0,3	4,4	2,0	0,7	1,0
Marge nette (%)	1,1%	20,0%	11,9%	3,6%	4,5%
BPA	0,05	0,72	0,32	0,11	0,16

Ratios

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
VE / CA	0,4	0,4	0,4	0,3	0,2
VE / EBE	3,1	4,9	8,5	4,1	2,5
VE / ROC	6,1	9,2	42,3	7,7	4,0
P / E	9,7	1,8	3,4	6,8	5,5
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gearing (%)	31,3%	5,1%	-20,2%	-27,4%	-35,9%
Dettes nette / EBE	0,3	0,2	-2,3	-1,8	-2,0
RCE (%)	9,2%	58,2%	20,7%	6,7%	8,8%

CA S1 2018 très en-dessous des attentes

Au titre du S1 2018, Adthink a publié un chiffre d'affaires consolidé de 7,14 M€, en baisse de -36,4 % yoy. Même s'il faut noter que ce semestre est impacté par des effets périmètres liés aux cessions réalisées sur l'ancien pôle Publishing (notamment la cession des activités de Dating - Orchidia Marketing - au 30 juin 2017 et de ITNI au 31 mars 2018), les performances des activités de publicité digitale sont largement en dessous des attentes avec une croissance organique de seulement +7 % (reclassement de reliquats d'activités d'édition de sites en 2017). Les activités de publicité digitale ont ainsi enregistré seulement 6,0 M€ de chiffre d'affaires au S1 2018 vs. plus de 9 M€ initialement anticipé. Le management indique que le manque à gagner provient surtout des activités historiques de marketing digital qui ont été moins contributives qu'anticipé, alors que les nouvelles activités ont bien performé sur la période avec des progressions de l'ordre de +30 %.

Les nouvelles initiatives commerciales vont-elles permettre de relever la barre au S2 ?

La société a dernièrement beaucoup communiqué sur le lancement de nouvelles offres et de nouveaux accords, avec entre autres :

- Le lancement auprès des éditeurs d'une nouvelle offre de monétisation externalisée FIRST (offre adoptée par ChefSimon.com, 4ème site français de cuisine) ;
- Un accord de commercialisation avec l'influenceuse Candice Anzel ;
- Le lancement de deux nouveaux formats publicitaires dits « native », le native advertising étant amené à peu à peu détrôner le display.

Ces initiatives semblent effectivement de nature à dynamiser la croissance d'Adthink qui met en relief de bons résultats pour ses activités de Display Network, de Trading Desk et d'Affiliate Network. Toutefois, la faiblesse des résultats du S1 2018 nous conduit à revoir significativement nos estimations de croissance pour les exercices à venir.

Après revue de nos estimations en termes de volume d'affaires et de niveau de marge opérationnelle, ainsi qu'une mise à jour des données de marché, notre objectif de cours pour Adthink ressort désormais à 1,60 € par titre (vs. 3,90 € précédemment).

L'upside par rapport au cours du 27 juillet ressort à 9,8 %, nous abaissons en conséquence, notre recommandation d'Achat Fort à Neutre.

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
30 juillet 2018	Flash Valeur Neutre	1,60 €
21 mars 2018	Flash Valeur Achat Fort	3,90 €
1 ^{er} février 2018	Flash Valeur Achat Fort	3,90 €
16 octobre 2017	Flash Valeur Achat Fort	4,20 €
29 septembre 2017	Flash Valeur Achat Fort	3,50 €
31 juillet 2017	Flash Valeur Achat Fort	3,50 €

Répartition des opinions

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



■ Achat Fort ■ Achat ■ Neutre

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



■ Achat Fort ■ Achat

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



■ Achat Fort ■ Achat ■ Neutre

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.