

Date de première diffusion : 3 avril 2020

**Raphaëlle POULAIN**

Analyste Financier  
rpoulain@genesta-finance.com  
01.45.63.68.62

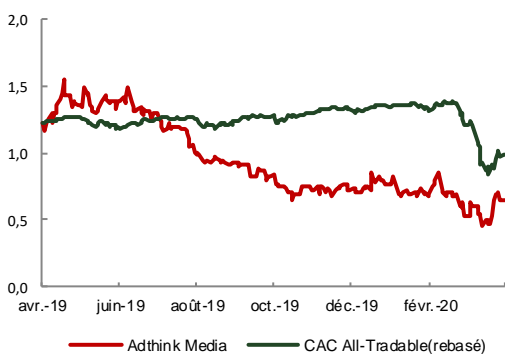
<b>Opinion</b>	<b>NS</b>
<b>Cours (clôture au 31/03/2020)</b>	<b>0,730 €</b>
<b>Objectif de cours</b>	<b>NS</b>

**Données boursières**

Code Reuters / Bloomberg	ALADM.PA / ALADM:FP
Capitalisation boursière	4,5 M€
Valeur d'entreprise	5,6 M€
Flottant	2,3 M€ (51,7 %)
Nombre d'actions	6 130 500
Volume quotidien	8 198 €
Taux de rotation du capital (1 an)	54,33%
Plus Haut (52 sem.)	1,56 €
Plus Bas (52 sem.)	0,45 €

**Performances**

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-6,2 %	-22,9 %	-47,9 %

**Actionnariat**

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

**Agenda**

CAS1 2020 publié le 30 juillet 2020

**Chiffres Clés**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
CA (M€)	22,0	12,0	10,1	11,5	12,7
Evolution (%)	-14,1%	-45,7%	-15,5%	13,5%	11,0%
EBE (M€)	1,9	-0,4	0,0	0,6	0,9
ROC (M€)	0,9	-0,9	-0,1	0,5	0,8
Marge sur ROC (%)	4,2%	-7,4%	-1,0%	4,5%	6,2%
Res. Net. Pg (M€)	4,4	-2,8	-1,1	0,0	0,2
Marge nette (%)	20,1%	-23,4%	-10,9%	0,1%	2,0%
BPA	0,72	-0,46	-0,18	0,00	0,04

## Adthink

### EBITDA positif en 2019

Après avoir publié une CA FY 2019 de 10,1 M€, en baisse de -15,5 %, Adthink confirme, comme il l'avait indiqué, un retour à la rentabilité pour l'exercice écoulé avec un EBITDA tout juste positif à 0,05 M€ (vs. -0,40 M€ en 2018). Il s'agit d'une bonne nouvelle, d'autant que la société indique que, pour 2020, l'accent sera mis sur le développement de son volume d'activité, avec notamment une activité soutenue en début d'exercice. Adthink n'est toutefois pas capable à ce jour de mesurer les effets de la crise sanitaire. Nous pensons qu'il est effectivement trop tôt pour pouvoir mesurer précisément les impacts économiques de cette crise, mais qu'Adthink, de par la nature digitale de son activité, dispose d'une certaine résilience.

En raison de la crise actuelle du COVID-19, nous suspendons temporairement nos opinions et nos objectifs de cours, cette situation rendant en particulier nos approches de valorisation techniquement critiquables (mise en œuvre WACC / Comparables).

**Commentaires sur les résultats FY 2019**

Sur l'ensemble de l'année 2019, le groupe a délivré un niveau d'activité de 10,1 M€, en baisse de -15,5 % yoy. Pour rappel, cette baisse a notamment été imputable à un niveau d'activité en deçà des attentes de l'Affiliate Network, activité historiquement la plus contributrice au CA global.

Conformément à ses objectifs, et malgré cette décroissance, Adthink enregistre un EBITDA positif à 0,05 M€. Séquentiellement, cela se traduit par un retour à la rentabilité à compter du S2 2019, et ce en dépit d'un niveau d'activité inférieur aux attentes. L'autre fait saillant de cette publication est la hausse de 9 points de la marge brute du groupe à 51 % sur l'ensemble de l'exercice.

Les dotations aux amortissements sont en baisse sur l'année à 0,15 M€, en conséquence, le résultat d'exploitation ressort lui à -0,1 M€ versus -0,9 M€ en 2018.

Le résultat exceptionnel s'élève à -0,8 M€ compte tenu de charges de restructuration et de dépréciations suite à l'arrêt d'activités. In fine, le résultat net pdg ressort en nette amélioration à -1,1 M€ (contre -2,8 M€ en 2018).

Au 31/12 (en M€)	2018	2019
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>11,96</b>	<b>10,10</b>
% évolution	-45,7%	-15,6%
<b>EBE</b>	<b>-0,40</b>	<b>0,05</b>
% évolution	NA	NA
% du CA	-3,3%	0,5%
Dotations aux amortissements & provisions	0,48	0,15
% du CA	4,0%	1,5%
<b>ROC</b>	<b>-0,88</b>	<b>-0,10</b>
% évolution	NA	88,7%
% du CA	-7,4%	-1,0%
<b>Résultat exceptionnel</b>	<b>-1,42</b>	<b>-0,80</b>
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>-2,76</b>	<b>-1,10</b>
% du CA	-23,1%	-10,9%

Source : Société

Données non actualisées de l'effet du COVID-19

**Ratios**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
VE / CA	0,7	0,4	0,5	0,5	0,4
VE / EBE	8,4	ns	ns	8,6	5,6
VE / ROC	17,2	ns	ns	10,6	6,5
P / E	3,0	ns	-8,5	5,9	4,3
Gearing (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette nette / EBE	12,3%	8,3%	ns	ns	ns
RCE (%)	0,5	-0,9	ns	2,5	1,3
	58,2%	ns	ns	0,5%	6,7%

## Présentation de la société

### Un pure player de la publicité à la performance

Créée en 2001 par Sylvain Morel et Bertrand Gros, Adthink est un acteur de référence du marché de la publicité numérique à la performance. Depuis 2016, date à laquelle la société a procédé à son repositionnement stratégique, Adthink s'est donné pour mission d'aider les annonceurs à acquérir des clients en ligne, en plaçant le retour sur investissement publicitaire comme objectif principal de toute campagne.

### Un nouveau management

Depuis début 2020, la société est co-dirigée par Messieurs Sébastien Balestas et Jonathan Métillon, tous deux respectivement chez Adthink depuis 2015 et 2013. Ils disposent d'une grande expérience dans le marketing digital et connaissent par ailleurs la société depuis plusieurs années, ce qui devraient leur permettre de mettre en œuvre une stratégie de croissance rentable après plusieurs années de restructuration.

### Une offre articulée autour de 5 solutions

Les solutions publicitaires d'Adthink englobent l'ensemble de la chaîne de valeur du marketing en ligne :

- **L'Affiliate Network** : plateforme d'affiliation internationale de plus de 450 affiliés.
- Le **Display Network** : avec pour objectif la monétisation efficace de l'audience grâce à sa technologie propriétaire adaptée à tous les formats publicitaires (native advertising, mobile, vidéo).
- Le **Trading Desk** : qui lui permet d'être présent sur les DSP du monde entier et de répondre à tous les briefs des annonceurs internationaux.
- La **Customer Acquisition** : cellule d'intelligence marketing qui conçoit et met en place des dispositifs d'activation de trafic, pour accroître les performances d'une campagne.
- La **Data Activation**, solutions permettant de collecter et d'activer les données digitales.

## Méthode de Valorisation

### DCF

Non applicable en raison des conditions de marchés résultant de la crise sanitaire du Coronavirus.

### Comparables

Non applicable en raison des conditions de marchés résultant de la crise sanitaire du Coronavirus.

## Structure financière

A l'issue de l'exercice 2019, l'endettement financier ressort à 1,81 M€. Compte tenu d'une trésorerie de 0,73 M€, l'endettement financier net est de 1,08 M€. Considérant qu'Adthink a renoué avec la rentabilité, elle devrait, dans les prochaines années, reconstituer sa trésorerie.

### Impacts opérationnels et financiers liés au COVID-19

A ce jour et comme bon nombre d'acteurs, Adthink n'est pas en mesure d'anticiper les effets de la crise sanitaire sur ses activités.

Nous pensons cependant que compte tenu de la nature digitale de son activité, Adthink dispose d'une certaine résilience, disposant d'un panel de secteurs adressés dont certains pourraient évoluer à contre-courant de la tendance générale. L'impact global sur le deuxième trimestre pourrait être bien évidemment plus important en fonction de la durée du confinement.

### Opinion et Recommandation

Compte tenu de cette crise sanitaire, nous sommes dans l'impossibilité d'appréhender l'évolution des agrégats de la société à ce jour, cela dépendant logiquement de la durée des mesures de confinement, de la vigueur de la reprise, et des mesures d'accompagnements acceptées par l'Etat.

Nous ne modifions pas pour le moment nos estimations. En effet, compte tenu des circonstances exceptionnelles provoquées par la crise sanitaire du Coronavirus, et de ses conséquences difficiles à quantifier, nous préférons suspendre nos recommandations.

## 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.

<b>1. Achat fort</b>	Le titre devrait réaliser une performance absolue supérieure à +25 %
<b>2. Achat</b>	Le titre devrait réaliser une performance absolue comprise entre +10 % et +25 %
<b>3. Neutre</b>	Le titre devrait évoluer entre +10 % et -10 %
<b>4. Vente</b>	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue comprise entre -10 % et -25 %
<b>5. Vente fort</b>	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](http://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 <sup>ère</sup> diffusion	Opinion	Objectif de cours
3 avril 2020	Flash Valeur <b>Suspendu / Covid-19</b>	<b>Suspendu / Covid-19</b>
10 février 2020	Flash Valeur <b>Neutre</b>	<b>0,83 €</b>
23 septembre 2019	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>1,10 €</b>
31 juillet 2019	Flash Valeur <b>Achat</b>	<b>1,10 €</b>
8 avril 2019	Flash Valeur <b>Achat</b>	<b>1,40 €</b>
4 février 2019	Flash Valeur <b>Neutre</b>	<b>1,10 €</b>

### 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 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.**