

Date de première diffusion : 1<sup>er</sup> octobre 2018

## Adthink Media

### Une année 2018 encore marquée par le recentrage

Adthink a enregistré un résultat d'exploitation S1 2018 en-dessous des attentes à -0,81 M€ (vs. un S1 2017 de 0,63 M€), notamment impacté par une contribution moindre qu'attendue des grands clients historiques du groupe. En outre, la réorganisation des activités, encore en cours de déploiement, impacte toujours les résultats. Nous notons cependant que la structure de charges est en cours d'adaptation par rapport au nouveau périmètre du groupe, et que cette adaptation devrait commencer à être visible au S2 2018, mais plus largement en 2019. Dans ce contexte, nous préférons revoir nos estimations de manière plus prudente. Notre objectif de cours ressort à 1,30 €. Nous adoptons une Opinion Achat Fort sur la valeur compte tenu de la très forte baisse du cours.

#### Raphaëlle POULAIN

Analyste Financier  
rpoulain@genesta-finance.com  
01.45.63.68.62

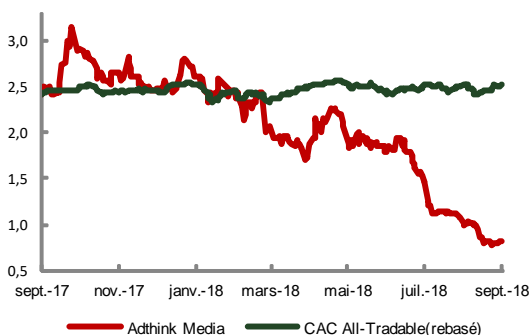
**Opinion** **1. Achat Fort**  
**Cours (clôture au 27 sept 2018)** **0,81 €**  
**Objectif de cours** **1,30 € (+60,8 %)**

#### Données boursières

|                                    |                     |
|------------------------------------|---------------------|
| Code Reuters / Bloomberg           | ALADM.PA / ALADM:FP |
| Capitalisation boursière           | 4,9 M€              |
| Valeur d'entreprise                | 5,1 M€              |
| Flottant                           | 2,6 M€ (51,7 %)     |
| Nombre d'actions                   | 6 130 500           |
| Volume quotidien                   | 20 543 €            |
| Taux de rotation du capital (1 an) | 109,33%             |
| Plus Haut (52 sem.)                | 3,14 €              |
| Plus Bas (52 sem.)                 | 0,76 €              |

#### Performances

|          |         |         |         |
|----------|---------|---------|---------|
| Absolute | 1 mois  | 6 mois  | 12 mois |
|          | -31,8 % | -62,7 % | -68,3 % |



#### Actionnariat

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

#### Agenda

CA FY 2018 publié fin janvier 2019

#### Chiffres Clés

|                   | 2016 | 2017   | 2018E  | 2019E | 2020E |
|-------------------|------|--------|--------|-------|-------|
| CA (M€)           | 25,6 | 22,0   | 15,9   | 17,3  | 20,3  |
| Evolution (%)     | 4,9% | -14,0% | -27,9% | 8,9%  | 17,2% |
| EBE (M€)          | 3,2  | 1,9    | 0,2    | 1,3   | 1,6   |
| ROC (M€)          | 1,6  | 1,0    | -0,4   | 0,7   | 0,9   |
| Marge sur ROC (%) | 6,3% | 4,6%   | -2,5%  | 4,0%  | 4,4%  |
| Res. Net. Pg (M€) | 0,3  | 4,4    | -0,8   | 0,6   | 0,8   |
| Marge nette (%)   | 1,1% | 20,0%  | -5,3%  | 3,5%  | 3,7%  |
| BPA               | 0,05 | 0,72   | -0,14  | 0,10  | 0,12  |

#### Ratios

|                   | 2016  | 2017  | 2018E  | 2019E | 2020E |
|-------------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| VE / CA           | 0,2   | 0,2   | 0,3    | 0,3   | 0,2   |
| VE / EBE          | 1,9   | 2,8   | 25,9   | 3,9   | 2,7   |
| VE / ROC          | 3,7   | 5,2   | -13,5  | 7,5   | 4,8   |
| P / E             | 5,4   | 1,0   | -24,7  | 4,0   | 3,5   |
|                   | 0,0   | 0,0   | 0,0    | 0,0   | 0,0   |
| Gearing (%)       | 31,3% | 5,1%  | 6,4%   | 3,0%  | -8,4% |
| Dette nette / EBE | 0,3   | 0,2   | 2,1    | 0,2   | -0,4  |
| RCE (%)           | 9,2%  | 58,2% | -12,5% | 8,3%  | 9,3%  |

#### Des résultats S1 2018 en deçà des attentes

Au titre du S1 2018, Adthink avait publié un chiffre d'affaires consolidé de 7,19 M€, en baisse de -36,0 % yoy, impacté par des effets de périmètre, et une croissance plus faible qu'attendue des activités de publicité digitale.

L'EBITDA sur le semestre ressort à -0,53 M€, dans un contexte toujours attentiste de la part de certains clients du groupe. En outre les activités historiques de marketing digital ont été moins contributives qu'anticipé sur ce semestre, et ce tant en termes de CA que de marge. A noter cependant une baisse significative des charges de personnel de -28 % qui devrait se poursuivre au second semestre puisque la société indique que son effectif est passé à 51 collaborateurs à fin juin 2018, puis à 42 à fin août 2018 (vs. 82 salariés au 30 juin 2017).

Après des DAP de 0,28 M€, le résultat d'exploitation ressort à -0,81 M€. Le résultat net du groupe ressort quant à lui à -1,52 M€ suite notamment à l'enregistrement d'un résultat exceptionnel négatif de -0,68 M€, lié à la cession de ITNI (à un niveau inférieur à la valeur des actifs comptables au bilan), ainsi qu'à la fermeture de certaines activités marginales du groupe.

#### 2018, une année encore marquée par la transition

L'exercice 2018 devrait être, selon nous, encore marqué par la réorganisation des activités du groupe. Au second semestre, nous envisageons une croissance du niveau de CA vs. le S1 2018, mais restons prudents sur nos estimations. Au niveau de l'EBITDA, nous pensons que la société sera en mesure d'afficher un niveau légèrement positif, compte tenu de la poursuite de la rationalisation des effectifs notamment.

Après mise à jour de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours ressort en baisse à 1,30 €, vs. 1,60 € précédemment.

Toutefois, nous considérons que la dynamique devrait être positive dans les mois à venir, et que la sanction infligée au cours de bourse est excessive. Avec un upside de près de +61 %, nous adoptons par conséquent une Opinion Achat Fort sur la valeur (vs. une Opinion Neutre précédemment).

## 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 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 <sup>ère</sup> diffusion | Opinion                           | Objectif de cours |
|------------------------------------|-----------------------------------|-------------------|
| 1 <sup>er</sup> octobre 2018       | Flash Valeur<br><b>Achat Fort</b> | <b>1,30 €</b>     |
| 30 juillet 2018                    | Flash Valeur<br><b>Neutre</b>     | <b>1,60 €</b>     |
| 21 mars 2018                       | Flash Valeur<br><b>Achat Fort</b> | <b>3,90 €</b>     |
| 1 <sup>er</sup> février 2018       | Flash Valeur<br><b>Achat Fort</b> | <b>3,90 €</b>     |
| 16 octobre 2017                    | Flash Valeur<br><b>Achat Fort</b> | <b>4,20 €</b>     |
| 29 septembre 2017                  | Flash Valeur<br><b>Achat Fort</b> | <b>3,50 €</b>     |

### 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.**