

Date de première diffusion : 21 mars 2018

Adthink Media

Un recentrage achevé

Après avoir affiché un volume d'affaires FY 2017 de 22,0 M€, en recul de -14,1 % yoy, Adthink a publié, le 20 mars, des résultats annuels conformes à nos attentes, avec notamment une marge d'EBITDA de 8,7 %, et une marge d'exploitation de 4,6 %.

Autre fait notable est l'annonce de la cession de sa dernière filiale d'édition IT News Info, détenue à 75 %. Suite à ces deux publications, nous ajustons nos prévisions de CA et de marge, notamment afin de tenir compte de cette cession. Nous saluons par ailleurs la finalisation du recentrage stratégique d'Adthink autour de ses activités de marketing à la performance. Notre objectif de cours demeure inchangé à 3,90 € et nous conservons notre opinion Achat Fort.

Raphaëlle POULAIN

Analyste Financier
rpoulain@genesta-finance.com
01.45.63.68.62

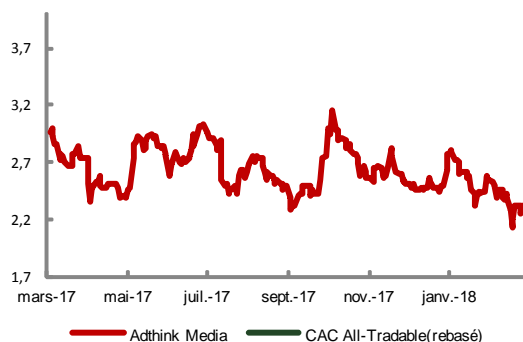
Opinion	1. Achat Fort
Cours (clôture au 20 mars 2018)	2,42 €
Objectif de cours	3,90 € (+61,1 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	ALADM.PA / ALADM:FP
Capitalisation boursière	14,8 M€
Valeur d'entreprise	15,1 M€
Flottant	7,7 M€ (51,7 %)
Nombre d'actions	6 130 500
Volume quotidien	30 273 €
Taux de rotation du capital (1 an)	53,65%
Plus Haut (52 sem.)	3,14 €
Plus Bas (52 sem.)	2,12 €

Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	-4,9 %	-7,2 %	-22 %



Actionnariat

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

Agenda

CAS1 2018 publiés le 27 juillet 2018

Chiffres Clés

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
CA (M€)	24,4	25,6	22,0	23,4	28,2
Evolution (%)	-16,3%	4,9%	-14,0%	6,1%	20,5%
EBE (M€)	0,0	3,2	1,9	2,5	3,3
ROC (M€)	-1,9	1,6	1,0	1,6	2,3
Marge sur ROC (%)	-7,8%	6,3%	4,6%	7,0%	8,3%
Res. Net. Pg (M€)	-5,0	0,3	4,4	3,1	1,8
Marge nette (%)	-20,4%	1,1%	20,0%	13,1%	6,4%
BPA	-0,81	0,05	0,72	0,50	0,29

Ratios

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
VE / CA	0,4	0,6	0,7	0,5	0,3
VE / EBE	NS	5,0	8,0	4,7	2,9
VE / ROC	NS	9,8	14,9	7,2	4,1
P / E	NS	NS	2,9	4,0	6,1
Gearing (%)	42%	31%	5%	-29%	-42%
Dettes nette / EBE	NS	NS	0,2	-1,3	-1,6
RCE (%)	NS	9,2%	58,2%	28,9%	14,5%

Commentaires sur les résultats

Au mois de janvier dernier, Adthink avait publié un CA 2017 de 22,0 M€, en recul de -14,1 % yoy, et inférieur à nos estimations. Le 20 mars, la société a annoncé des résultats 2017 conformes à nos attentes.

Pour rappel, la société a procédé à la cession de sa filiale d'édition Orchidia dans le courant de l'année 2017, impliquant un changement de périmètre (intégration d'Orchidia sur les 6 premiers mois de l'année seulement), et ne permettant pas une comparabilité directe des comptes publiés en 2016 et 2017.

Au niveau des résultats, l'EBITDA ressort à 1,91 M€ vs 2,16 M€ initialement prévu, notamment compte tenu d'investissements technologiques (enregistrés en production immobilisée) moins importants qu'anticipé. Corrélativement, du fait de dotations aux amortissements moins importantes à hauteur de 0,9 M€, le résultat d'exploitation ressort en ligne avec nos estimations à 1,01 M€, représentant une marge d'exploitation de 4,6 %.

Le résultat net ressort quant à lui à 4,4 M€, notamment porté par le résultat exceptionnel de 3,9 M€, principalement expliqué par la cession des activités de Dating au travers d'Orchidia pour 4,5 M€.

Au 31/12 (en M€)	2016	2017
Chiffre d'affaires	25,63	22,02
% évolution	-	-14,1%
EBE	3,04	1,91
% évolution		-37,2%
% du CA	11,9%	8,7%
Dotations aux amortissements	1,55	0,90
% du CA	6,0%	4,1%
Autres produits et charges opérationnels	0,12	-0,01
ROC	1,61	1,01
% évolution		-37,7%
% du CA	6,3%	4,6%
Résultat exceptionnel	-0,93	3,87
Résultat net part du groupe	0,24	4,39
% du CA	0,9%	19,9%

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.

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 qui utilise une technologie externe, robuste et paramétrable. Adthink a mis en place une organisation souple en s'appuyant sur une équipe de traders indépendants.
- Le **Display Network** : avec sa technologie propriétaire, AdAccess, adaptée aux nouveaux formats publicitaires (native advertising, mobile, vidéo) et 100 % RTB. La plateforme délivre plus d'un milliard d'impressions chaque mois, et est déjà fortement internationalisée avec 50 % de son trafic basé hors de France.
- 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** : grâce à sa place de marché de data (BIG), Adthink propose aux annonceurs de valoriser la data pour positionner leurs messages « au bon endroit, au bon moment ». Adthink a notamment développé une offre innovante d'e-mail targeting qui permet d'identifier de nouveaux prospects hors des bases des annonceurs et de déclencher un message publicitaire.

Méthode de Valorisation

DCF

Nos prévisions de chiffre d'affaires s'élèvent à 23,4 M€ en 2018 et 28,2 M€ en 2019. En termes de marge opérationnelle, notre anticipation ressort à 7,0 % en 2018 et à 8,3 % en 2019.

L'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation disponibles, avec un coût moyen pondéré des ressources de 12,1 %, valorise le titre Adthink à 3,97 € par action.

Comparables

Nous avons composé notre échantillon de sociétés présentes sur tout ou partie des activités d'Adthink, avec Artefact (ex-Netbooster), AdUX, Weborama, Bilendi et Antevenio.

L'approche par les multiples boursiers nous conduit à une valorisation de l'action de 3,83 € par titre, après application d'une décote de taille de 4,3 %.

Notre objectif de cours, obtenu comme la moyenne des valorisations issues des méthodes DCF et par comparaison boursière, ressort à 3,90 € par action, soit un potentiel d'upside significatif de 61,1 % par rapport au cours de 2,42 € à la clôture du 20 mars 2018.

Un recentrage stratégique achevé

Avec la cession de sa participation de 75 % dans IT News Info à la société ITfacto, Adthink devient un réel pure player de la publicité à la performance. Cette cession marque la fin des activités d'Edition du groupe et est de nature à permettre à Adthink de se focaliser sur son cœur de métier en vue de retrouver une croissance rentable de ses activités.

Au titre des 4 derniers exercices (2013-2016), IT News Info a réalisé un chiffre d'affaires de l'ordre de 2,7 M€ en moyenne, pour une marge d'exploitation moyenne d'environ 10,8 %. En utilisant la méthode des comparables utilisée pour valoriser Adthink, la valeur d'entreprise d'IT News Info ressort dans un range de 3,6 à 3,8 M€. Sur la base d'une dette nette de 1,15 M€ au 31/12/2016, nous retenons une valorisation d'IT News Info comprise entre 2,45 et 2,65 M€, ce qui nous semble être des niveaux de valorisation en phase avec le profil de cette société.

Mise à jour de nos estimations

Suite à ce changement de périmètre, qui prendra effet au 31 mars 2018, nous revoyons nos projections de CA et de marge :

- les niveaux de CA 2018 et 2019 sont mécaniquement ajustés à la baisse compte tenu de la sortie d'IT News Info du périmètre de consolidation, avec en particulier un impact d'environ 2 M€ en 2018. Nous restons par ailleurs prudents sur les taux de croissance de l'activité à la performance d'Adthink. Au total nous anticipons un CA 2018 de 23,4 M€ en croissance de +6,1 % yoy (et matérialisant les changements de périmètre du groupe), alors que le CA 2019 est estimé à 28,2 M€ en croissance de 20,5 %.
- des taux de marge sur EBIT relevés tenant compte 1/ d'une maîtrise des coûts d'exploitation ayant de plus en plus tendance à se variabiliser, et 2/ d'une baisse des dotations aux amortissements. Au total, nous anticipons une marge d'EBIT 2018 de 7,0 % et de 8,3 % en 2019.

Opinion Achat Fort maintenue

Notre objectif de cours ressort inchangé à 3,90 €, nous maintenons notre recommandation Achat Fort. Le nouveau profil de pure player d'Adthink est de nature à accroître l'attractivité du titre pour les investisseurs.

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
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 €
10 juillet 2017	Flash Valeur Achat Fort	3,80 €

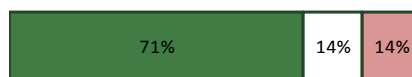
Répartition des opinions

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



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

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



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

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



■ 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 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.