

Raphaëlle POULAIN

Analyste Financier
rpoulain@genesta-finance.com
01.45.63.68.62

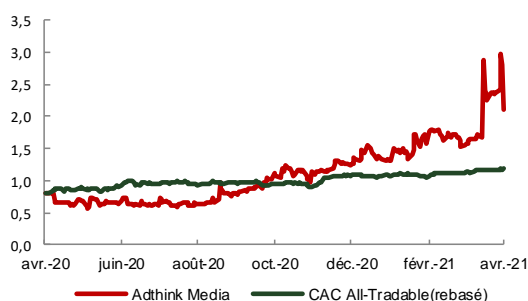
Opinion **3. Neutre**
Cours (clôture au 01/04/2021) **2,12 €**
Objectif de cours **2,10 € (-1,1 %)**

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	ALADM.PA / ALADM:FP
Capitalisation boursière	13,0 M€
Valeur d'entreprise	13,6 M€
Flottant	6,7 M€ (51,7 %)
Nombre d'actions	6 130 500
Volume quotidien	92 797 €
Taux de rotation du capital (1 an)	184,94%
Plus Haut (52 sem.)	2,98 €
Plus Bas (52 sem.)	0,55 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+ 36 %	+ 129,4 %	+ 188,9 %

**Actionnariat**

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

Agenda

CA S1 2021 : 30 juillet 2021

Chiffres Clés

	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
CA (M€)	10,1	10,2	12,3	13,5	14,8
Evolution (%)	-15,5%	1,4%	20,0%	10,2%	9,5%
EBE (M€)	0,0	0,8	1,2	1,4	1,6
ROC (M€)	-0,1	0,8	1,1	1,3	1,5
Marge sur ROC (%)	-1,0%	7,7%	8,9%	9,4%	9,8%
Res. Net. Pg (M€)	-1,1	0,7	0,8	1,0	1,1
Marge nette (%)	-10,9%	6,7%	6,5%	7,1%	7,1%
BPA	-0,18	0,11	0,13	0,16	0,17

Ratios

	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
VE / CA	0,6	1,3	1,1	0,9	0,7
VE / EBE	ns	17,7	10,8	8,6	6,9
VE / ROC	ns	17,2	12,1	9,5	7,6
P / E	ns	9,8	9,0	8,1	7,6
Gearing (%)	30,0%	13,5%	4,1%	-13,0%	-26,6%
Dette nette / EBE	28,9	0,8	0,2	-0,6	-1,2
RCE (%)	-31,7%	15,8%	15,5%	15,8%	14,8%

Adthink**Rentabilité confirmée sur l'ensemble de 2020**

Adthink a publié ses résultats pour l'exercice 2020 avec notamment un EBITDA de 0,77 M€ (en-dessous des attentes), un REX de 0,79 M€, et un RN pdg à 0,69 M€. Malgré le contexte extrêmement compliqué, Adthink a publié des chiffres robustes confirmant notamment l'inversion de tendance, même si le S2 est ressorti moins positif qu'attendu. Fort de ces résultats, le management confirme la pertinence de son repositionnement ainsi que l'accélération de l'enrichissement de son offre, dans la lignée de l'acquisition d'OBRGN mi-décembre 2020.

Suite à cette publication, nous revoyons légèrement à la baisse nos anticipations de marge d'EBITDA pour les années à venir. Cependant, après mise à jour des données de marché (plus favorables), notre objectif de cours ressort inchangé à 2,10 €. Compte tenu de la hausse du cours ces dernières semaines, nous adoptons une opinion Neutre.

Une nette hausse des résultats

Après avoir publié un CA FY 2020 en légère hausse, et ajusté à 10,24 M€ compte tenu de demandes de remboursements non correctement prises en compte dans le cadre de l'activité BtoC (vs. 10,33 M€ publié le 9 février dernier), Adthink met en avant des résultats en nette hausse pour cet exercice 2020.

Ainsi, conformément à ses objectifs de croissance et sa stratégie de repositionnement, Adthink enregistre un EBITDA positif de 0,77 M€, impliquant un S2 moins fort qu'attendu en termes de niveau de marge. La société indique à ce sujet qu'elle a enregistré au cours du S2 des charges non récurrentes liées au renforcement de la sécurité monétaire et aux innovations en faveur de nouveaux outils de marketing digital. Le niveau de marge brute sur l'ensemble de l'exercice ressort à 50 % en FY 2020 (vs. 51 % extériorisé au cours de l'exercice précédent).

Après dotations aux amortissements et provisions, le résultat d'exploitation ressort à 0,79 M€, soit une marge de 7,7 % par rapport au CA.

Le résultat exceptionnel 2020 s'élève à -0,02 M€ (vs. -0,80 M€ en 2019 compte tenu de charges de restructuration et de dépréciations suite à l'arrêt d'activités). In fine, le résultat net pdg ressort en très nette amélioration et en territoire positif à 0,69 M€ (contre -1,10 M€ en 2019).

Au 31/12 (en M€)	2019	2020
Chiffre d'affaires	10,10	10,24
% évolution	-15,6%	1,4%
EBE	0,04	0,77
% du CA	0,4%	7,5%
Dotations aux amortissements & provisions	0,14	-0,02
% du CA	1,4%	-0,2%
ROC	-0,10	0,79
% du CA	-1,0%	7,7%
Résultat financier	0,02	-0,08
Résultat exceptionnel	-0,80	-0,02
Résultat net part du groupe	-1,10	0,69
% du CA	-10,9%	6,7%

Source : Société

Présentation de la société

Expert en digital distribution & marketing

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 était co-dirigée par Messieurs Jonathan Métillon et Sébastien Balestas, tous deux respectivement chez Adthink depuis 2013 et 2015 et disposant d'une grande expérience dans le marketing digital. Au mois de janvier 2021, Jonathan Métillon a été nommé Président Directeur Général d'Adthink afin de poursuivre le repositionnement déjà initié et stimuler encore davantage la croissance et l'innovation à long terme.

Une offre articulée autour de 5 solutions... et d'autres à venir

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** : monétisation de l'audience grâce à sa technologie propriétaire adaptée à tous les formats publicitaires (native, 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.
- La **Data Activation**, solutions permettant de collecter et d'activer les données digitales.

En complément, Adthink poursuit ses développements dans la **distribution digitale**.

Méthode de Valorisation

DCF

Nos prévisions de chiffre d'affaires s'élèvent à 12,3 M€ en 2021 et 13,5 M€ en 2022. En termes de marge d'exploitation, notre anticipation ressort à 8,9 % en 2021 et à 9,4 % pour 2022.

L'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation disponibles, avec un coût moyen pondéré des ressources de 11,51 %, valorise le titre Adthink à 2,40 € par action.

Comparables

Nous avons composé notre échantillon de sociétés présentes sur tout ou partie des activités d'Adthink, avec Artefact (ex-Netbooster), Qwamplify, 1000mercis, Bilendi et Antevenio.

L'approche par les multiples boursiers nous conduit à une valorisation de l'action à 1,79 € par titre, après application d'une décote de taille de 15,2 %.

Synthèse

Notre objectif de cours, obtenu comme la moyenne des valorisations issues des méthodes DCF et par comparaison boursière, ressort à 2,10 € par action.

Structure financière

A l'issue de l'exercice 2020, l'endettement financier ressort à 2,47 M€. Compte tenu d'une trésorerie de 1,88 M€, l'endettement financier net est de 0,59 M€.

Considérant qu'Adthink a renoué avec la rentabilité, elle devrait, dans les prochaines années, continuer de reconstituer sa trésorerie, tout en lui permettant de poursuivre ses investissements dans la distribution et le marketing digital, ainsi que dans la monétisation de contenus.

Opinion et Recommandation

Suite à cette publication, nous avons revu nos anticipations pour 2021 et 2022 :

- nous avons légèrement ajusté à la baisse notre anticipation de CA pour 2021 à 12,3 M€, et à 13,5 M€ pour 2022. Cette estimation tient notamment compte de l'acquisition d'OBRGN mi-décembre 2020, qui sera intégré totalement à compter de 2021 ;
- pour ce qui concerne les marges opérationnelles 2021 et 2022 d'Adthink, elles ont également été revues à la baisse, compte tenu du niveau inférieur aux attentes in fine atteint au S2 2020.

Nous avons mis à jour nos données de marché, et compte tenu de l'amélioration du profil de la société, et donc d'une prime de risque *small caps* abaissée, notre WACC ressort en baisse à 11,51 %.

Au total, notre objectif de cours reste inchangé à 2,10 € par action.

Compte tenu de la forte hausse du cours ces dernières semaines, notre Opinion est abaissée 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 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
6 avril 2021	Flash Valeur Neutre	2,10 €
9 février 2021	Flash Valeur Achat	2,10 €
15 décembre 2020	Flash Valeur Neutre	1,47 €
24 septembre 2020	Flash Valeur Achat Fort	1,30 €
30 juillet 2020	Flash Valeur Achat	0,80 €

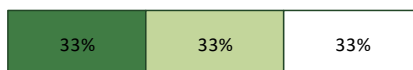
Répartition des opinions

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 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.