

Date de première diffusion : 4 avril 2022

Raphaëlle POULAINAnalyste Financier
rpoulain@inextenso-finance.fr
+33 1 41 09 44 72

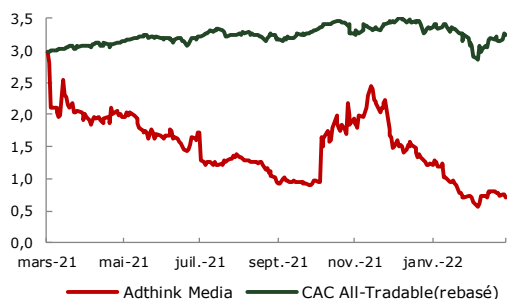
Opinion **3. Neutre**
Cours (clôture au 31/03/2022) **0,690 €**
Objectif de cours **0,76 € (+9,6 %)**

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	ALADM.PA / ALADM:FP
Capitalisation boursière	4,5 M€
Valeur d'entreprise	5,6 M€
Flottant	2,5 M€ (55 %)
Nombre d'actions	6 456 129
Volume quotidien	189 861 €
Taux de rotation du capital (1 an)	1,15%
Plus Haut (52 sem.)	2,80 €
Plus Bas (52 sem.)	0,57 €

Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	-11,7 %	-24,4 %	-73,6 %

**Actionnariat**

Management : 39 % ; Flottant : 55 % ; Salariés : 2 %
 Héléa Financière : 3 % ; Autocontrôle : 1 %

Agenda

CA S1 2022 : 28 juillet 2022

Chiffres Clés

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
CA (M€)	10,2	8,1	10,9	11,9	13,0
Evolution (%)	1,4%	-21,0%	34,1%	9,4%	9,1%
EBE (M€)	0,8	0,0	0,5	0,8	1,0
ROC (M€)	0,8	-0,6	0,3	0,6	0,9
Marge sur ROC (%)	7,7%	-7,2%	2,6%	5,0%	6,6%
Res. Net. Pg (M€)	0,7	-5,3	-0,1	0,2	0,4
Marge nette (%)	6,7%	-65,2%	-1,0%	1,5%	3,2%
BPA	0,11	-0,86	-0,02	0,03	0,06

Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
VE / CA	0,8	1,3	1,0	0,9	0,7
VE / EBE	11,2	-214,8	24,1	13,1	9,0
VE / ROC	10,9	-17,8	38,9	17,1	11,0
P / E	11,6	-1,7	-83,2	51,6	22,1
Gearing (%)	13,5%	-121,0%	-162,1%	-107,3%	-47,2%
Dette nette/EBE	0,8	-24,1	3,8	1,2	0,2
RCE (%)	15,8%	551,3%	10,3%	-20,0%	-87,3%

NFTY (ex-Adthink)**Des résultats FY plus faibles qu'attendus...**

NFTY a publié ses résultats pour l'exercice 2021 avec notamment un EBITDA de -0,04 M€ (en-dessous des attentes), un REX de -0,58 M€, et un RN pdg à -5,27 M€. La faible rentabilité s'explique par 1/ la fin d'un partenariat majeur impactant le CA et le niveau de MB au S1, et 2/ un plus faible niveau d'activité au S2. Sur l'année entière, la MB s'érode à 44 % du CA (vs. 50 % en FY 2020). Dans le bas du compte de résultat, le RN est fortement impacté par la dépréciation de créance (pour 3,7 M€) liée à la cession, mi-2017, d'Orchidia Marketing (activités d'édition dans le Dating) et au non paiement du complément du prix par l'acquéreur.

Suite à cette publication, nous revoyons légèrement à la baisse nos anticipations de marge d'exploitation pour les années à venir. Notre objectif de cours ressort en baisse à 0,76 € (vs. 0,95 € précédemment) et tient également compte de la conversion d'actions issues des OCAA (contrat de financement de décembre 2021). Opinion Neutre maintenue.

Des marges impactées en FY...

Après avoir publié un CA FY 2021 en dessous de nos attentes et en baisse de -21 % à 8,1 M€, NFTY annonce des résultats également en baisse. Avec une marge brute de 44 % sur l'exercice (vs. 50 % en 2020), l'EBITDA sur la période est en baisse et ressort à -0,04 M€ (vs 0,77 M€ en 2020). Cette décroissance est notamment expliquée par la perte d'un partenariat majeur au sein de la cellule Display Network au S1 2021. Le niveau d'activité plus faible qu'attendu dans les activités à la Performance (retards enregistrés dans l'exécution de contrats « cadres »), n'a par ailleurs pas permis au groupe de récupérer des points de marge supplémentaires. Concernant les charges de personnel, le management indique que bien qu'en baisse en base annuelle, des indemnités de licenciements ont également pesé sur la rentabilité 2021. Pour l'exercice 2022, les ajustements d'effectifs devraient générer des économies de l'ordre de 600 K€.

Après dotations aux amortissements et provisions, le REX ressort à -0,58 M€.

Le résultat exceptionnel 2021 est marqué par la dépréciation non cash de la créance liée à la cession d'Orchidia pour -3,7 M€. Pour rappel, cette dépréciation avait été annoncée dès la publication des comptes du S1 2021. In fine, le résultat net pdg ressort fortement dégradé à -5,27 M€ (contre un résultat positif de 0,69 M€ en 2020).

... mais amélioration constatée sur le S2

En séquentiel, la comparaison des données financières entre les deux semestres de 2021 laisse entrevoir une nette amélioration. Nous restons donc confiants dans la capacité de la société à extérioriser à nouveau des niveaux positifs en termes de résultat opérationnel.

Compte de résultats FY

Au 31/12 (en M€)	2020	2021
Chiffre d'affaires	10,24	8,09
% évolution	1,4%	-21,0%
EBE	0,77	-0,04
% du CA	7,5%	-0,5%
ROC	0,79	-0,58
% du CA	7,7%	-7,2%
Résultat financier	-0,08	-0,76
Résultat exceptionnel	-0,02	-3,73
Résultat net part du groupe	0,69	-5,27
% du CA	6,7%	-65,1%

Source : Société

Présentation de la société

Expert en digital distribution & marketing

Créée en 2001 par Sylvain Morel et Bertrand Gros, NFTY (ex-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, NFTY s'est donné pour mission d'accompagner les annonceurs et les marques dans leur stratégie digitale en plaçant le retour sur investissement publicitaire comme objectif principal de toute campagne.

Un nouveau management

Depuis début 2020, la société est dirigée par Jonathan Métillon entré chez NFTY en 2013 et disposant d'une grande expérience dans le marketing digital. Au mois de janvier 2021, Jonathan Métillon a été nommé Président Directeur Général de NFTY afin de poursuivre le repositionnement déjà initié et stimuler encore davantage la croissance et l'innovation à long terme.

Une offre principalement articulée autour de 2 offres... et d'autres à venir

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

- L'activité d'**Agence**, activité historique du groupe avec 1/ l'activité de **régie - Display Network** (monétisation de l'audience grâce à sa technologie propriétaire adaptée à tous les formats publicitaires : native, mobile, vidéo), et 2/ 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.
- L'activité de **marketing à la performance** avec **l'Affiliate Network** : plateforme d'affiliation internationale de plus de 450 affiliés. Le groupe propose également ses services de comparateurs avec sa cellule Review Sites.

En complément, NFTY a par ailleurs annoncé fin 2021 le développement de nouveaux **services de marketing dans le domaine des NFT**, et de la blockchain en général.

Méthode de Valorisation

DCF

Nos prévisions de chiffre d'affaires s'élèvent à 10,9 M€ en 2022 et 11,9 M€ en 2023. En termes de marge d'exploitation, notre anticipation ressort à 2,6 % en 2022 et à 5,0 % pour 2023.

L'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation disponibles, avec un coût moyen pondéré des ressources de 13,45 %, valorise le titre NFTY à 0,99 € par action.

Comparables

Nous avons composé notre échantillon de sociétés présentes sur tout ou partie des activités de NFTY, avec OBIZ, Qwamplify, 1000mercis, Bilendi et Antevenio.

L'approche par les multiples boursiers nous conduit à une valorisation de l'action à 0,52 € par titre, après application d'une décote de taille de 23,8 %.

Synthèse

Notre objectif de cours, obtenu comme la moyenne des valorisations issues des méthodes DCF et par comparaison boursière, ressort à 0,76 € par action.

Structure financière

A l'issue de l'exercice 2021, l'endettement financier brut ressort en baisse à 2,08 M€ (vs. 2,47 M€ en 2020). Compte tenu d'un BFR sous tension, la trésorerie s'affiche en baisse à 0,92 M€. L'endettement financier net ressort ainsi à 1,16 M€ au 31 décembre 2021.

Pour ses futurs besoins financiers, et notamment afin de mener à bien les achats nécessaires à l'exécution des campagnes de direct marketing, rappelons que NFTY a annoncé la signature d'un contrat de financement obligataire de 3 M€ au mois de décembre dernier.

A ce jour, NFTY a mobilisé une première tranche de 750 K€, qui a donné lieu à l'émission de 325 629 actions nouvelles.

Opinion Neutre maintenue et Objectif de Cours à 0,76 €

Suite à cette publication, nous avons maintenu nos estimations de CA et légèrement revu à la baisse nos anticipations de marges pour 2022 et 2023.

- Concernant les perspectives de CA, et tenant compte d'une base de comparaison favorable, nous maintenons nos estimations compte tenu de la signature de contrats « cadres » en 2021, et des nouvelles offres mises en avant par NFTY (marketing blockchain, NFT et métavers). Notre anticipation de CA pour 2022 ressort ainsi à 10,9 M€, et à 11,9 M€ pour 2023.
- Pour ce qui concerne le niveau de marge opérationnelle de NFTY, considérant une base de coût plus favorable et la croissance des activités, nous anticipons un retour à la profitabilité dès cette année et une amélioration continue des marges sur les prochains exercices. Nous estimons une marge opérationnelle de 2,6 % pour 2022 et de 5,0 % pour 2023.

Nous avons mis à jour nos données de marché, et ajusté le nombre de titres compte tenu de la conversion d'OCAA.

Au total, notre objectif de cours est en baisse à 0,76 € par titre (vs. 0,95 € précédemment). Notre Opinion est maintenue à Neutre.

Avertissements importants

Définition des opinions et objectifs de cours de In Extenso Financement & Marché

Les opinions mentionnées par In Extenso Financement & Marché 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 In Extenso Financement & Marché 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 In Extenso et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Participation de l'émetteur au capital de In Extenso	Autres intérêts financiers importants entre l'émetteur et In Extenso	Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et In Extenso	Rémunération de In Extenso par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière	Rémunération de In Extenso 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

* Listing Sponsor de l'émetteur.

En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, In Extenso 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 In Extenso. Des informations supplémentaires peuvent être obtenues sur simple demande écrite adressée à la société In Extenso quant à ces règles de fonctionnement.

Historique sur les 12 derniers mois des opinions et objectifs de cours relatifs à la valeur

Date de 1ère diffusion	Opinion	Objectif de cours
4 avril 2022	Flash Valeur Neutre	0,76 €
9 février 2022	Flash Valeur Neutre	0,95 €
24 septembre 2021	Flash Valeur Neutre	0,95 €
2 août 2021	Flash Valeur Neutre	1,30 €
6 avril 2021	Flash Valeur Neutre	2,10 €

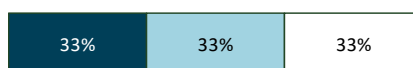
Répartition des opinions

Répartition des opinions sur l'ensemble des valeurs suivies par In Extenso



■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre

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



■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre

Répartition des opinions sur les valeurs pour lesquelles In Extenso 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 In Extenso 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 In Extenso Financement & Marché, 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, In Extenso Financement & Marché 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 In Extenso Financement & Marché 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 In Extenso Financement & Marché 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 In Extenso Financement & Marché de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

Cette publication reste la propriété de In Extenso Financement & Marché et ne peut être reproduite ou diffusée sans autorisation préalable de In Extenso Financement & Marché.