

Raphaëlle POULAIN

Analyste Financier
rpoulain@genesta-finance.com
01.45.63.68.62

Date de première diffusion : 24 septembre 2021

Adthink

Dépréciation de la créance liée à Orchidia

Adthink a publié des résultats au titre du S1 2021 fortement impactés par une dépréciation de créance liée à la cession, mi-2017, d'Orchidia Marketing qui réunissait ses activités d'édition dans le Dating. Dans ce cadre, Adthink avait effectivement concédé un crédit-vendeur, pour une durée de 5 ans, et pour un montant de 4,5 M€. Compte tenu du non-paiement de l'acheteur la créance résiduelle a été dépréciée à hauteur de 3,7 M€.

Au niveau strictement opérationnel, la société enregistre, sur ce premier semestre, une forte hausse de ses dépenses marketing ne lui permettant pas d'afficher un EBITDA positif. Suite à cette publication, nous revoyons à la baisse nos anticipations de marge, et, dans l'attente de nouvelles informations, ajustons notre modèle compte tenu du non-paiement du crédit-vendeur. Notre objectif de cours ressort donc en baisse à 0,95 €. Opinion Neutre maintenue.

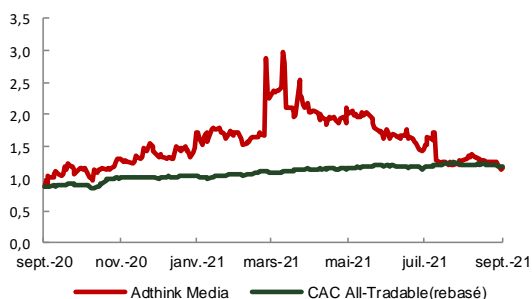
Opinion **3. Neutre**
Cours (clôture au 24/09/2021) **1,040 €**
Objectif de cours **0,95 € (-8,3 %)**

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	ALADM.PA / ALADM:FP
Capitalisation boursière	6,4 M€
Valeur d'entreprise	7,6 M€
Flottant	3,3 M€ (51,7 %)
Nombre d'actions	6 130 500
Volume quotidien	286 562 €
Taux de rotation du capital (1 an)	0,00%
Plus Haut (52 sem.)	2,98 €
Plus Bas (52 sem.)	0,92 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+3,3 %	-46,8 %	+41,7 %



Actionnariat

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

Agenda

CA FY 2021 : 8 février 2022

EBITDA en dessous des attentes

Pour rappel, au titre du S1 2021, Adthink avait publié un CA en dessous de nos anticipations en baisse de -7,7 % à 4,74 M€. Dans le cadre de cette publication, Adthink a publié des résultats opérationnels également en dessous des attentes et notamment impactés par 1/ la fin d'un partenariat majeur au sein de la cellule Display Network qui a impacté, non seulement le volume d'activité, mais également le niveau de marge brute ; 2/ une hausse significative des investissements publicitaires qui a représenté 70 % de la hausse des charges externes ; et 3/ une hausse des charges de personnel liée à trois licenciements.

Au titre du S1 2021, l'EBITDA ressort en baisse à -0,31 M€ (vs. 0,67 M€ au S1 2020). Le résultat d'exploitation s'établit quant à lui à -0,44 € (après enregistrement de DAP de 0,13 M€).

Une provision qui ampute le bas du compte de résultat

Dans le cadre de cette publication, Adthink enregistre une provision exceptionnelle de 3,7 M€ liée au non-paiement du crédit-vendeur consenti en 2017 dans le cadre de la cession d'Orchidia, sa filiale spécialisée dans le Dating.

Au 30/06 (en M€) - données semestrielles	2020	2021
Chiffre d'affaires	5,14	4,74
% évolution	-2,1%	-7,7%
EBE	0,67	-0,31
% du CA	13,1%	-6,5%
ROC	0,70	-0,44
% du CA	13,6%	-9,3%
Résultat exceptionnel	-0,11	-3,80
Résultat net part du groupe	0,59	-4,24
% du CA	11,5%	ns

Source : Société

Revue à la baisse de nos estimations pour 2021

Tenant compte de ces éléments, nous revoyons notre modèle, avec notamment 1/ un ajustement à la baisse des niveaux de marge attendus pour 2021 et les exercices suivants ; et 2/ la prise en compte du non-paiement du crédit vendeur consenti en 2017.

Après revue de notre modèle, notre objectif de cours ressort en baisse à 0,95 €, et nous maintenons notre Opinion Neutre sur le titre.

Chiffres Clés

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
CA (M€)	10,1	10,2	10,8	11,7	12,8
Evolution (%)	-15,5%	1,4%	5,2%	8,3%	9,7%
EBE (M€)	0,0	0,8	0,1	0,5	0,8
ROC (M€)	-0,1	0,8	-0,2	0,4	0,6
Marge sur ROC (%)	-1,0%	7,7%	-1,7%	3,4%	4,7%
Res. Net. Pg (M€)	-1,1	0,7	-3,7	0,2	0,3
Marge nette (%)	-10,9%	6,7%	-34,7%	1,3%	2,6%
BPA	-0,18	0,11	-0,61	0,03	0,05

Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
VE / CA	0,6	0,8	0,7	0,7	0,6
VE / EBE	ns	11,2	ns	14,2	9,5
VE / ROC	ns	10,9	ns	19,7	12,1
P / E	ns	11,6	ns	45,6	21,3
Gearing (%)	30,0%	13,5%	25,4%	61,6%	23,0%
Dette nette / EBE	28,9	0,8	4,2	1,4	0,5
RCE (%)	ns	15,8%	ns	12,9%	21,6%

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
24 septembre 2021	Flash Valeur Neutre	0,95 €
2 août 2021	Flash Valeur Neutre	1,30 €
6 avril 2021	Flash Valeur Neutre	2,10 €
9 février 2021	Flash Valeur Achat	2,10 €
15 décembre 2020	Flash Valeur Neutre	1,47 €

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.