

Date de première diffusion : 16 octobre 2017

Adthink Media

Un plan stratégique offensif : une ambition forte

Adthink a publié, le 13 octobre, sa nouvelle feuille de route pour les trois années à venir. La société confirme ainsi son modèle de pure player de la publicité à la performance et ambitionne de dépasser le cap de 45 M€ de chiffre d'affaires d'ici 2020. Nous saluons cette publication, qui est selon nous de nature à renforcer l'attrait sur le titre. Autre fait majeur, Adthink a annoncé la nomination d'un nouveau Directeur Général, Arnaud Lacroix, ancien associé de Pelham Media, groupe d'agences de communication éditoriale et digitale racheté en 2016 par le Groupe Les Echos - Le Parisien. Après échange téléphonique avec le management et prise en compte de ces guidances à moyen terme, nous maintenons plus que jamais notre Opinion Achat Fort sur la valeur, avec un TP relevé à 4,20 €.

Opinion

1. Achat Fort

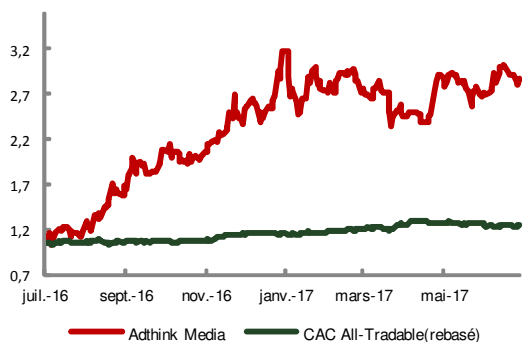
Cours (clôture au 13 octobre 2017) **2,73 €**
Objectif de cours **4,20 € (+53,9 %)**

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	ALADM.PA / ALADM:FP
Capitalisation boursière	16,7 M€
Valeur d'entreprise	17,7 M€
Flottant	5,5 M€ (33 %)
Nombre d'actions	6 130 500
Volume quotidien	30 173 €
Taux de rotation du capital (1 an)	47,40%
Plus Haut (52 sem.)	3,18 €
Plus Bas (52 sem.)	1,03 €

Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	+6,6 %	-2,3 %	+174,5 %



Actionnariat

Management & assimilés : 47,0 % ; Flottant : 33,0 % ;
Investisseurs : 15,0 % ; Salariés : 3,0 % ; Autodét : 2,0 %

Agenda

CA FY 2017 publié fin janvier 2018 après bourse

Chiffres Clés

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
CA (M€)	24,4	25,6	26,0	31,8	38,9
Evolution (%)	-16,3%	4,9%	1,4%	22,3%	22,5%
EBE (M€)	0,0	3,2	3,4	4,4	5,7
ROC (M€)	-1,9	1,6	1,8	2,4	3,2
Marge sur ROC (%)	-7,8%	6,3%	6,7%	7,6%	8,3%
Res. Net. Pg (M€)	-5,0	0,3	5,0	1,1	1,7
Marge nette (%)	-20,4%	1,1%	19,4%	3,4%	4,5%
BPA	-0,81	0,05	0,82	0,18	0,28

Ratios

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
VE / CA	0,4	0,7	0,5	0,4	0,3
VE / EBE	NS	5,6	4,0	2,8	1,8
VE / ROC	NS	10,9	7,7	5,2	3,2
P / E	NS	NS	2,9	9,7	7,0
Gearing (%)	42%	31%	-39%	-47%	-60%
Dette nette / EBE	NS	NS	-0,9	-1,0	-1,1
RCE (%)	NS	9,2%	62,5%	11,8%	16,1%

De nouvelles ambitions de croissance

Dans la poursuite de son repositionnement stratégique, Adthink a dévoilé ses nouvelles ambitions de croissance pour les trois années à venir. Dans un marché encore dynamique, bien que concurrentiel, la société prévoit ainsi une croissance de ses activités de 25 % par an (en organique), avec pour objectif de dépasser les 45 M€ de chiffre d'affaires d'ici 2020

Pour ce faire, la société indique qu'elle s'appuiera sur les compétences de ses équipes, mais également sur son panel de solutions métier en cohérence avec les attentes du marché de la publicité digitale, à savoir :

- L'Affiliate Network, plateforme d'affiliation notamment tournée à l'international ;
- Le Display Network avec sa technologie propriétaire AdAccess 100 % RTB et adaptée aux nouveaux formats publicitaires non intrusifs (native advertising) ;
- Le Trading Desk qui dispose d'une réelle expertise en achats programmatiques et permet à la société d'être présente sur de nombreuses DSP dans le monde ;
- La Customer Acquisition : cellule d'intelligence marketing ayant pour objectif l'optimisation de la performance des campagnes ;
- La Data Activation : grâce à sa place de marché de data, BIG, Adthink propose aux annonceurs des services un ciblage toujours plus qualitatif et plus à propos des clients et prospects.

Nous pensons que la clarification de son business model, en même temps que l'annonce de cette nouvelle feuille de route, constitue de nouveaux signaux positifs pour la valeur.

Les leviers de la croissance porteront notamment sur une meilleure mobilisation des forces commerciales, qui devront être capables de vendre l'ensemble des 5 lignes de produits du groupe, mais également sur un développement à l'international plus marqué.



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 de 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 26,0 M€ en 2017 et 31,8 M€ en 2018. En termes de marge opérationnelle, notre anticipation ressort à 6,7 % en 2017 et à 7,6 % en 2018.

L'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation disponibles, avec un coût moyen pondéré des ressources de 13,06 %, valorise le titre Adthink à 4,52 € par action.

Comparables

Nous avons composé notre échantillon de sociétés présentes sur tout ou partie des activités d'Adthink, avec Netbooster, AdUX, DNXC Corp, Weborama, Bilendi et Antevenio.

L'approche par les multiples boursiers nous conduit à une valorisation de l'action de 3,88 € par titre.

Notre objectif de cours, obtenu comme la moyenne des valorisations issues des méthodes DCF et par comparaison boursière, ressort à 4,20 € par action, soit un potentiel d'upside significatif de 53,9 % par rapport au cours de 2,73 € à la clôture du 13 octobre 2017.

Nomination d'un nouveau Directeur Général

Afin de se concentrer sur des aspects plus stratégiques tenant au développement et à la croissance de la société, Bertrand Gros et Sylvain Morel ont annoncé la nomination d'Arnaud Lacroix en tant que nouveau Directeur Général.

Ce dernier, auparavant en charge d'une équipe de plus de 80 personnes au sein de Pelham Media, groupe d'agences de communication éditoriale et digitale, est dorénavant en charge de la mise en œuvre opérationnelle de la nouvelle stratégie du groupe.

Revue des prévisions : Opinion Achat Fort maintenue

Compte tenu des nouvelles guidances de la société, nous revoyons nos estimations de croissance et de marge opérationnelle pour les prochains exercices.

Pour ce qui concerne la hausse d'activité, nous sommes confiants dans 1/ la poursuite de la croissance forte – et déjà visible – de l'Affiliate Network, et 2/ la montée en puissance du Display Network. Ces deux plateformes étant d'ores et déjà internationalisées, nous pensons qu'elles constituent un fort levier de croissance pour les prochaines années.

Par ailleurs, les marges devraient être tirées à la hausse par la mise en œuvre progressive d'une structure de coûts légère et variabilisée. C'est ce qu'elle a déjà fait avec l'Affiliate Network en s'appuyant sur un réseau d'Associates indépendants permettant de flexibiliser la structure de coûts.

Cette publication conforte notre opinion sur la valeur. Nous notons également l'ambition forte du groupe en termes de croissance de ces activités. Nous estimons désormais des chiffres d'affaires 2017 et 2018 de respectivement 26,0 M€ et 31,8 M€. En termes de marge, nous estimons que la société délivrera une marge opérationnelle de 6,7 % au titre de l'exercice 2017 et de 7,6 % en 2018.

La mise à jour de notre modèle de valorisation, avec notamment des données de marché plus favorables, nous conduit à améliorer notre TP à 4,20 € par titre (vs. 3,50 € par titre). Opinion Achat Fort réaffirmée.

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.

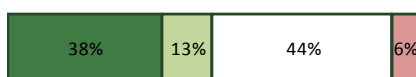
En qualité de Conseiller en Investissements Financiers, membre de l'ACIFTE, Genesta se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par cette association pour son fonctionnement interne, en particulier dans le respect du Code de Bonne Conduite défini par l'ACIFTE et des Procédures 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
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 €
21 mars 2017	Flash Valeur Achat	3,60 €
31 janvier 2017	Flash Valeur Achat	3,20 €

Répartition des opinions

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



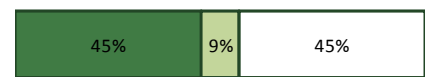
■ Achat Fort ■ Achat ■ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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.