

## Raphaëlle POULAIN

Analyste Financier  
raphaëlle.poulain@inextenso-finance.fr  
01.41.09.44.72

Date de première diffusion : 9 février 2022

## NFTY (ex-Adthink)

## Nouvelle identité, nouveau départ ?

NFTY (ex-Adthink) a publié un CA FY 2021 consolidé de 8,1 M en deçà de nos estimations (10,8 M€), soit une baisse de -20,9 % yoy. Cette contreperformance est notamment expliquée par un démarrage tardif au S2 2021 des nouvelles campagnes de direct marketing de l'affiliate network récemment annoncées.

Compte tenu de ce retard, nous revoyons nos estimations de résultats pour 2021, ainsi que nos attentes de CA et de marges pour les prochains exercices. La mise à jour de notre modèle nous amène à maintenir notre objectif de cours à 0,95 €, tout en conservant notre opinion Neutre sur la valeur.

## Opinion

3. Neutre

Cours (clôture au 09/02/2022)

1,030 €

Objectif de cours

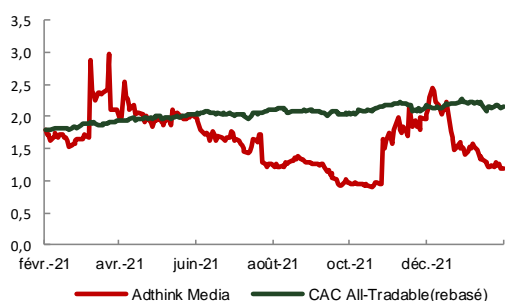
0,95 € (-7,7 %)

## Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	ALADM.PA / ALADM:FP
Capitalisation boursière	6,3 M€
Valeur d'entreprise	7,6 M€
Flottant	3,5 M€ (55 %)
Nombre d'actions	6 130 500
Volume quotidien	194 026 €
Taux de rotation du capital (1 an)	0,70%
Plus Haut (52 sem.)	2,98 €
Plus Bas (52 sem.)	0,89 €

## Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-17,9 %	-2,8 %	-32,5 %



## Actionnariat

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

## Agenda

Résultats FY 2021 : 31 mars 2022

## Chiffres Clés

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
CA (M€)	10,1	10,2	8,1	10,9	11,9
Evolution (%)	-15,5%	1,4%	-20,9%	35,1%	9,1%
EBE (M€)	0,0	0,8	0,1	0,5	0,9
ROC (M€)	-0,1	0,8	-0,1	0,4	0,8
Marge sur ROC (%)	-1,0%	7,7%	-1,3%	3,3%	6,6%
Res. Net. Pg (M€)	-1,1	0,7	-3,7	0,1	0,5
Marge nette (%)	-10,9%	6,7%	-45,2%	1,2%	4,1%
BPA	-0,18	0,11	-0,60	0,02	0,08

## Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
VE / CA	0,6	0,8	0,1	0,2	0,2
VE / EBE	ns	11,2	ns	3,5	2,1
VE / ROC	ns	10,9	ns	4,9	2,5
P / E	ns	11,6	ns	0,1	0,0
Gearing (%)	30,0%	13,5%	41,9%	142,3%	114,0%
Dettes nette / EBE	28,9	0,8	5,6	3,5	2,1
RCE (%)	ns	15,8%	ns	10,2%	28,4%

## Un CA FY 2021 en deçà des attentes

NFTY a publié un CA FY 2021 en dessous de nos attentes à 8,1 M€, et représentant une baisse de près de -21 % yoy. Cette forte baisse s'explique par le retard pris dans l'exécution des contrats « cadres » annoncés au début du mois de novembre dernier, en impactant notamment le volume d'affaires du S2 2021 qui s'élève à seulement à 3,4 M€. Toutefois, la société indique que grâce à la signature mi-janvier 2022 d'une ligne de financement, ces campagnes, qui nécessitent un important BFR, ont pu commencer à être déployées en ce début d'année 2022.

Pour ce qui concerne l'exercice 2021, dans le détail :

- Les activités Performance, qui représentent 63 % de l'activité du groupe, ont été fortement impactées au S2 2021 et ce malgré l'importante activité commerciale des équipes qui ont réussi à attirer de nouveaux clients avec la signature de contrats « cadres » pouvant représenter jusqu'à 14 M€ de volume d'affaires sur 12 mois (selon la performance des campagnes). Au sein de ces activités, la cellule Review Sites (Comparateurs, anciennement Customer Acquisition) qui représente 20 % de l'activité du groupe, est quant à elle en légère baisse de -4 % sur l'année.
- Les activités Agence, qui représentent 27 % de l'activité du groupe, sont en baisse limitée de -18 % compte tenu de la perte, au S1 2021, d'un partenariat majeur au sein de la régie (anciennement Display Network). En effet, la perte de ce partenariat a en partie été compensée par une hausse de +53 % de l'activité de Trading Desk.

## Nouveau départ : visibilité des titres accrue et retour à la croissance attendue

Après avoir annoncé le changement de sa raison sociale en NFTY, la société a annoncé en décembre dernier le transfert de ses actions vers le compartiment « Offre au Public ». Cette nouvelle dimension pourrait offrir une plus grande visibilité à la société auprès des particuliers et ainsi accroître son attractivité.

Cette communication va dans le même sens que les publications du T4 2021 annonçant le changement d'identité et un positionnement sur les technologies en plein essor que sont les NFT et la blockchain en général, permettant au management d'envisager de meilleures perspectives pour 2022.

## 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 3,3 % en 2022 et à 6,6 % pour 2023.

L'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation disponibles, avec un coût moyen pondéré des ressources de 12,30 %, valorise le titre NFTY à 1,17 € par action.

### Comparables

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

L'approche par les multiples boursiers nous conduit à une valorisation de l'action à 0,73 € par titre, après application d'une décote de taille relativement importante de 20,6 %. Compte tenu des agrégats financiers 2021 de NFTY, cette valorisation par comparables est actuellement peu favorable, mais devrait augmenter dès intégration des agrégats 2023.

### Synthèse

Notre objectif de cours, obtenu comme la moyenne des valorisations issues des méthodes DCF et par comparaison boursière, ressort à 0,95 € par action.

## Structure financière : nouveau contrat de financement de 3 M€

Le 24 décembre dernier, NFTY a annoncé la signature d'un contrat de financement obligataire de 3 M€, mobilisable par tranche de 750 K€. Pour chaque tranche, NFTY émettrait des OCAA (Obligations Convertibles en Actions Amortissables) ne portant pas intérêts, et souscrites à 95 % de leur valeur nominale. Le prix d'émission des actions nouvelles issues de la conversion des OCAA sera égal au plus bas cours moyen pondéré par les volumes de l'action au cours des quinze séances de bourse précédant l'émission de celles-ci (sans décote).

Le contrat de financement prévoit par ailleurs des « garde-fous » qui pourraient permettre de limiter l'effet dilutif de l'émission : 1/ limitation de la valeur nominale totale des OCAA converties mensuellement à 100 K€, et 2/ limitation quotidienne des ventes d'actions nouvelles à 20% des volumes échangés.

A ce jour, NFTY a mobilisé une première tranche de 750 K€, montant qui devrait lui permettre de mener à bien les achats nécessaires à l'exécution des premières campagnes de direct marketing.

## Revue de nos projections de manière prudente

Compte tenu notamment du décalage dans la mise en place des campagnes de direct marketing annoncées en novembre dernier par la société, nous revoyons nos projections de CA de manière prudente et conservatrice. En effet, considérant 1/ le décalage enregistré dans la mise en place de ces campagnes, et 2/ qu'il s'agit de campagnes dépendant in fine de la performance, nous considérons que le CA des activités Performance pourrait atteindre près de 9 M€ en 2022 soit une hausse yoy de près de 46 %. Pour ce qui concerne l'activité Agence, nous tablons sur une certaine stabilité du CA pour 2022.

Nous ajustons ainsi nos prévisions de CA 2022E à 10,9 M€ (hausse de +35 % yoy) et à 11,9 M€ pour 2023E.

Au niveau de l'EBITDA, compte tenu des baisses d'effectifs annoncées, notre projection de marge d'EBITDA 2021 ressort à 1 %, ce taux devant remonter à 4,6 % du CA en 2022, et à 7,9 % du CA en 2023.

## Opinion Neutre maintenue et TP inchangé à 0,95 €

Compte tenu de ces éléments, et suite à la mise à jour de nos données de marché avec un WACC à 12,30 %, notre objectif de cours ressort inchangé à 0,95 €.

Notre Opinion est maintenue 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.

<b>1. Achat fort</b>	Le titre devrait réaliser une performance absolue supérieure à +25 %
<b>2. Achat</b>	Le titre devrait réaliser une performance absolue comprise entre +10 % et +25 %
<b>3. Neutre</b>	Le titre devrait évoluer entre +10 % et -10 %
<b>4. Vente</b>	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue comprise entre -10 % et -25 %
<b>5. Vente fort</b>	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](http://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

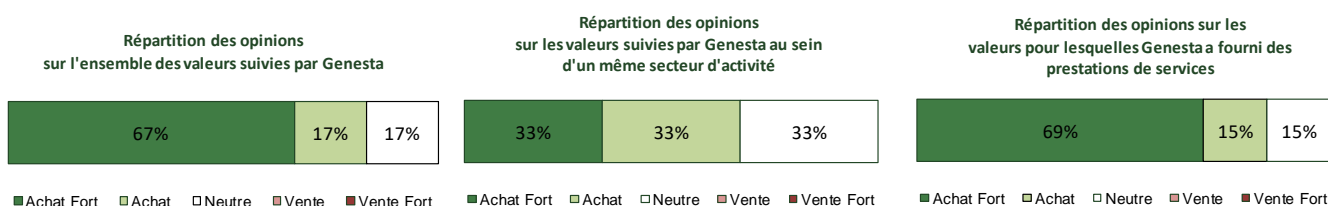
\* Genesta Kivaldi Groupe In Extenso est Listing Sponsor de l'émetteur.

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 Kivaldi Groupe In Extenso SAS 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 <sup>ère</sup> diffusion	Opinion	Objectif de cours
9 février 2022	Flash Valeur <b>Neutre</b>	<b>0,95 €</b>
24 septembre 2021	Flash Valeur <b>Neutre</b>	<b>0,95 €</b>
2 août 2021	Flash Valeur <b>Neutre</b>	<b>1,30 €</b>
6 avril 2021	Flash Valeur <b>Neutre</b>	<b>2,10 €</b>

### Répartition des opinions



## 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 Kivaldi Groupe In Extenso SAS, 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 Kivaldi Groupe In Extenso SAS 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 Kivaldi Groupe In Extenso SAS 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 Kivaldi Groupe In Extenso SAS 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 Kivaldi Groupe In Extenso SAS de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

Cette publication reste la propriété de Genesta Kivaldi Groupe In Extenso SAS et ne peut être reproduite ou diffusée sans autorisation préalable de Genesta Kivaldi Groupe In Extenso SAS.