

Raphaëlle POULAIN

Analyste Financier
rpoulain@genesta-finance.com
01.45.63.68.62

Date de première diffusion : 10 juillet 2017

Adthink Media

Finalisation de la cession du « Dating »

Conformément à ce qui avait été indiqué fin 2016, la société a annoncé le 5 juillet dernier avoir finalisé la cession de sa filiale dédiée à ses activités de Dating, à son manager actuel. Il s'agit d'une première étape importante pour Adthink Media dans son désengagement de ses activités correspondant au pôle Publishing.

Compte tenu des modalités de cession indiquées par la société au sein de son communiqué, nous considérons que cette cession a été réalisée à des niveaux de valorisation intéressants pour Adthink. Après actualisation de notre modèle, notre objectif de cours est revu à la hausse à 3,80 € (vs. 3,60 €), et nous adoptons une opinion Achat Fort sur la valeur.

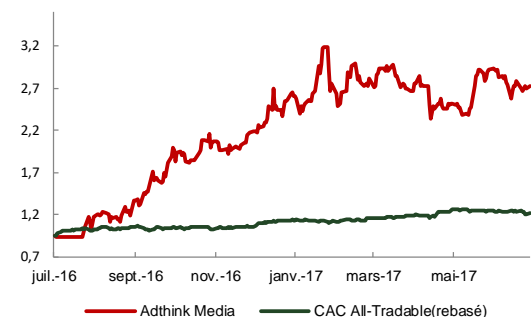
Opinion	1. Achat Fort
Cours (clôture au 7 juillet 2017)	2,83 €
Objectif de cours	3,80 € (+34,1 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	ALADM.PA / ALADM.FP
Capitalisation boursière	17,3 M€
Valeur d'entreprise	18,3 M€
Flottant	5,7 M€ (33 %)
Nombre d'actions	6 130 500
Volume quotidien	45 606 €
Taux de rotation du capital (1 an)	66,76%
Plus Haut (52 sem.)	3,18 €
Plus Bas (52 sem.)	0,93 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-6,6 %	+ 2,3 %	+ 183,2 %



Actionnariat

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

Agenda

Chiffre d'affaires S1 2017 publié le 28 juillet 2017

Chiffres Clés

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
CA (M€)	24,4	25,6	28,0	30,0	32,3
Evolution (%)	-16,3%	4,9%	9,4%	7,2%	7,6%
EBE (M€)	0,0	3,2	3,8	4,1	4,5
ROC (M€)	-1,9	1,6	2,0	2,3	2,6
Marge sur ROC (%)	-7,8%	6,3%	7,2%	7,8%	8,2%
Res. Net. Pg (M€)	-5,0	0,3	4,8	1,1	1,4
Marge nette (%)	-20,4%	1,1%	2,8%	3,6%	4,3%
BPA	-0,81	0,05	0,13	0,17	0,23

Ratios

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
VE / CA	0,4	0,7	0,7	0,6	0,5
VE / EBE	NS	5,8	4,8	4,3	3,6
VE / ROC	NS	11,3	9,1	7,5	6,1
P / E	NS	NS	12,2	10,1	8,5
Gearing (%)	42%	31%	26%	3%	-19%
Dettes nette / EBE	NS	NS	0,3	0,0	-0,3
RCE (%)	NS	9,2%	20,6%	22,1%	22,6%

Cession de la filiale dédiée au Dating

Conformément à ce qui avait été publié par la société au mois de décembre 2016, Adthink annonce la cession effective de sa filiale Orchidia Marketing qui réunissait les activités d'édition dans le Dating. Cette cession est en adéquation avec le recentrage stratégique de la société, qui entend devenir un pure player du marketing digital et de la publicité à la performance.

Des modalités de cession attractives

Adthink annonce avoir cédé ses activités de Dating pour un prix de 4,5 M€, auquel s'ajoute un complément de prix de 0,7 M€, dépendant des performances économiques d'Orchidia Marketing sur 3 ans, soit jusqu'au 31 décembre 2019. Il est par ailleurs indiqué qu'Adthink accompagnera « l'acquéreur dans le financement de cette opération, via un crédit vendeur d'une durée de cinq ans comprenant de solides garanties. ».

Compte tenu de ces éléments, nous mettons à jour notre modèle en intégrant :

- Un impact d'environ 1 M€ sur le niveau d'activité, l'opération étant effective à compter du 1^{er} juillet 2017. La société indique par ailleurs qu'elle a conclu un accord commercial exclusif lui permettant de conserver l'activité de génération d'audience d'Orchidia Marketing durant 5 ans ;
- Un impact estimé de 0,3 M€ sur le ROC 2017 et de 0,6 M€ en 2018 et les années suivantes (effet dilutif sur le ROC affiché post cession) ;
- Un résultat exceptionnel 2017 estimé à 4 M€ compte tenu des modalités de vente, avec crédit-vendeur.

Au total, compte tenu des éléments en notre possession, cette cession nous semble s'être réalisée dans des conditions satisfaisantes, à environ 7,0 x le ROC (en fonction ou non du complément de prix), soit des niveaux en ligne avec les niveaux de valorisation d'Adthink. En outre, cette première cession dans le pôle Edition est une étape importante pour le groupe dans le cadre de sa stratégie de recentrage sur ses activités de monétisation.

Après mise à jour de nos estimations et des données de marché, notre objectif de cours pour Adthink ressort désormais à 3,80 € par titre (vs. 3,60 € précédemment).

Nous adoptons une Opinion Achat Fort, et attendons la prochaine publication de la société avec son chiffre d'affaires semestriel, le 28 juillet prochain.

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.

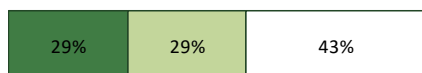
En qualité de Conseiller en Investissements Financiers, membre de l'ACIFTE, Genesta se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par cette association pour son fonctionnement interne, en particulier dans le respect du Code de Bonne Conduite défini par l'ACIFTE et des Procédures 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
7 juillet 2017	Flash Valeur Achat Fort	3,80 €
21 mars 2017	Flash Valeur Achat	3,60 €
31 janvier 2017	Flash Valeur Achat	3,20 €
3 octobre 2016	Flash Valeur Achat Fort	2,40 €
1 août 2016	Flash Valeur Achat Fort	1,90 €

Répartition des opinions

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



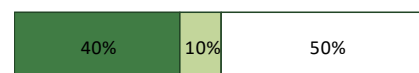
■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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 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.