

Achat	Potentiel	44%
Objectif de cours	6,00 € (vs 6,80 €)	
Cours au 04/02/2013 (c)	4,18 €	
NYSE Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALADM.PA / ALADM FP	

Adthink Media

Media

Un chiffre d'affaires S2 en dessous des attentes

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	12,4%	13,3%	-9,1%	11,0%
Perf Small 90	6,4%	2,9%	11,5%	2,0%

Informations boursières (en M€)	
Capitalisation (M€)	25,6
Nb de titres (en millions)	6,1
Flottant	45%
Volume 12 mois (titres)	10 465
Extrêmes 12 mois	3,23 € 5,32 €

Données financières (en M€)				
au 31/12	2011	2012e	2013e	2014e
CA	29,8	29,5	32,8	36,7
var %	27,1%	-1,2%	11,2%	12,0%
EBE	4,4	4,8	5,7	6,7
% CA	14,7%	16,1%	17,4%	18,3%
ROC	3,4	3,4	4,2	5,1
% CA	11,4%	11,5%	12,9%	13,8%
RN pdg	1,7	1,5	2,4	3,0
% CA	5,6%	5,0%	7,5%	8,2%
Bnpa (€)	0,27	0,24	0,40	0,49
Gearing (%)	-37%	-42%	-55%	-66%
ROCE (%)	93%	71%	88%	112%
ROE (%)	16%	13%	18%	18%
Dette nette 2011	-3,9			
Dividende n	0,1			
Yield (%)	2%			

Ratios				
	2011	2012e	2013e	2014e
VE/CA (x)	0,7	0,8	0,7	0,6
VE/EBE (x)	5,1	4,7	3,9	3,3
VE/ROC (x)	6,6	6,6	5,3	4,4
PE (x)	15,4	17,4	10,5	8,5

Analyste :
Cécile Aboulian
01 44 70 20 70
caboulian@elcorp.com

Publication du chiffre d'affaires annuel 2012

Adthink Media a publié un CA 2012 en baisse de -1,2% à 29,5 M€, en deçà de nos attentes (35,0 M€). Le CA S2 ressort ainsi en baisse de -15,2% à 14,2 M€ impacté aussi bien sur le pôle Monétisation qu'Édition (pas d'information chiffrée disponible).

Commentaires

Après un S1 en forte croissance (+16,6%), Adthink affiche une décroissance de 15,2% de son chiffre d'affaires lié : 1/ au ralentissement du marché de la publicité en ligne qui ressort en hausse de +4,7% au S2 (vs +6,5% au S1), selon le SRI, 2/ aux coupes budgétaires importantes de la part des annonceurs en direct sur les sites de BtoB détenus en propres (IT News Info). Dans le même temps, nous comprenons que l'activité continue d'être soutenue par : 1/ la hausse du volume d'activité sur ludokado.com compte tenu de l'optimisation des sources de trafic et d'un positionnement stratégique adapté aux joueurs, 2/ la croissance de la monétisation des sites de rencontres avec de nouveaux services comme la rencontre par affinité émotionnelle.

En 2013, les investissements réalisés pour l'optimisation de la régie Advertstream (Ad-Exchange en RTB, Data-Exchange, routage mail en self service), la meilleure monétisation des sites en BtoC et l'internationalisation de l'offre devrait venir soutenir à la hausse la croissance du chiffre d'affaires.

Compte tenu de la publication, nous ajustons nos estimations de ROC 2012 à 3,4 M€ (vs 4,5 M€ précédemment), de CA 2013 à 32,8 M€ (-11,2%) (vs 42,1 M€ précédemment) et de ROC 2013 à 4,2 M€ (vs 5,4 M€ précédemment).

Recommandation

Suite à nos ajustements et à l'actualisation des modèles de valorisation par DCF et comparables, l'objectif de cours ressort à 6,00 € (vs 6,80€) et notre recommandation reste à l'Achat.

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les six prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 20% en absolu, fondamentaux satisfaisants à excellents.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -20% et +20% en absolu par rapport au cours actuel.

Vendre : Potentiel de baisse du titre supérieur à 20% en absolu, fondamentaux dégradés ou valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), un changement d'analyste ou une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

Historique des recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat : Depuis le 05/02/2012

Neutre :

Vendre : (-).

Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Oui	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

Ce document ne constitue pas et ne saurait être considéré comme constituant une offre au public, une offre de souscription ou comme destiné à solliciter l'intérêt du public en vue d'une opération par offre au public dans un quelconque pays.

Ce document ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'une offre de vente ou de souscription de valeurs mobilières en France. Les valeurs mobilières objet de l'opération présentée dans le présent document ne peuvent être et ne seront pas offertes au public en France.

L'offre des valeurs mobilières objet de l'opération présentée dans le présent document a été effectuée dans le cadre d'un placement privé, conformément au II de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier auprès d'investisseurs qualifiés, agissant pour leur propre compte, tels que définis et conformément aux articles L. 411-2 et D. 411-1 à D. 411-3 du Code monétaire et financier.

S'agissant des États membres de l'Espace Économique Européen ayant transposé la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 (la « Directive Prospectus »), aucune action n'a été entreprise et ne sera entreprise à l'effet de permettre une offre au public des valeurs mobilières objet de ce document rendant nécessaire la publication d'un prospectus dans l'un ou l'autre des États membres. En conséquence, les valeurs mobilières ne peuvent être offertes et ne seront offertes dans aucun des États membres, sauf conformément aux dérogations prévues par l'article 3(2) de la Directive Prospectus, si elles ont été transposées dans cet État membre ou dans les autres cas ne nécessitant pas la publication par la Société d'un prospectus au titre de l'article 3(2) de la Directive Prospectus et/ou des réglementations applicables dans cet État membre.

Ce document ne constitue pas une offre de vente de valeurs mobilières aux États-Unis d'Amérique ou tout autre pays. Les valeurs mobilières ne peuvent être offertes ou vendues aux États-Unis d'Amérique sans enregistrement ou exemption à l'obligation d'enregistrement en application du U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié. La Société n'envisage pas d'enregistrer des valeurs mobilières ou de réaliser une offre aux États-Unis.

Au Royaume-Uni, le présent document est adressé et destiné uniquement aux personnes qui sont des « investisseurs qualifiés » au sens de l'article 2(1)(e) (i), (ii) ou (iii) de la Directive Prospectus de l'Union Européenne et qui sont également considérées comme (i) des « investment professionals » (des personnes disposant d'une expérience professionnelle en matière d'investissements) au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel que modifié, l'« Ordonnance »), (ii) étant des personnes entrant dans le champ d'application de l'article 49(2)(a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations, etc. ») de l'Ordonnance, ou (iii) des personnes à qui une invitation ou une incitation à participer à une activité d'investissement (au sens de l'article 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la vente de titres financiers pourrait être légalement adressée (toutes ces personnes étant désignées ensemble comme les « Personnes Concernées »). Au Royaume-Uni, ce document est adressé uniquement à des Personnes Concernées et aucune personne autre qu'une personne concernée ne doit utiliser ou se fonder sur ce document. Tout investissement ou activité d'investissement auquel le présent document fait référence n'est accessible qu'aux Personnes Concernées et ne devra être réalisé qu'avec des Personnes Concernées.

Aucune copie de ce document n'est, et ne doit, être distribuée ou envoyée aux États-Unis, au Canada, au Japon ou en Australie.

La diffusion de ce document dans certains pays peut constituer une violation des dispositions légales en vigueur. Il appartient aux personnes en possession du présent document de s'informer des éventuelles restrictions locales et de s'y conformer.

Euroland Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80