

Date de première diffusion : 23 mars 2016

**Thomas DELHAYE**

Analyste Financier  
tdelhaye@genesta-finance.com  
01.45.63.68.88

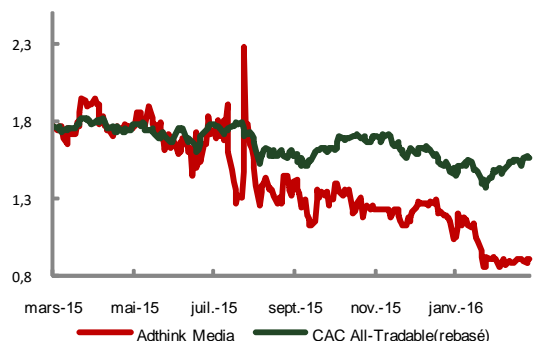
**Opinion** **1. Achat Fort**  
**Cours (clôture au 22 mars 2016)** **1,06 €**  
**Objectif de cours** **1,75 € (+65,3 %)**

**Données boursières**

Code Reuters / Bloomberg	ALADM.PA / ALADM:FP
Capitalisation boursière	6,5 M€
Valeur d'entreprise	8,4 M€
Flottant	2,1 M€ (33 %)
Nombre d'actions	6 130 500
Volume quotidien	16 781 €
Taux de rotation du capital (1 an)	68,20%
Plus Haut (52 sem.)	2,28 €
Plus Bas (52 sem.)	0,86 €

**Performances**

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+3,5 %	-34,1 %	-49,4 %

**Actionnariat**

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

**Agenda**

NA

**Chiffres Clés**

	2013	2014	2015	2016E	2017E
MB (M€)	31,1	29,2	24,4	24,7	26,2
Evolution (%)	-	-6,1%	-16,3%	1,0%	6,3%
EBE (M€)	3,0	-1,6	0,0	2,2	3,1
ROC (M€)	1,2	-3,5	-1,9	0,5	1,4
Marge sur ROC (%)	4,0%	-12,1%	-7,8%	2,0%	5,5%
Res. Net. Pg (M€)	-0,1	-3,9	-5,0	-0,5	0,6
Marge nette (%)	-0,4%	-13,4%	-20,4%	-2,1%	2,5%
BPA	NS	NS	NS	-0,09	0,11

**Ratios**

	2013	2014	2015	2016E	2017E
VE / CA	0,7	0,5	0,4	0,4	0,3
VE / EBE	7,0	NS	NS	4,0	2,6
VE / ROC	16,8	NS	NS	17,6	5,7
P / E	43,8	NS	NS	54,9	5,1
Gearing (%)	-20%	1%	68%	53%	34%
Dette nette / EBE	-0,8	-0,1	NS	1,1	0,5
RCE (%)	-1,0%	-50,6%	NS	-11,7%	12,6%

**Adthink Media****En bonne voie pour retrouver la rentabilité**

Après avoir publié un chiffre d'affaires de 24,5 M€, en recul de -16,0 % yoy, Adthink a présenté des résultats en ligne avec nos attentes, avec un résultat d'exploitation 2015 de -1,9 M€ (vs. -2,1 M€ attendu), masquant une nette amélioration de tendance sur le S2 (REX S2 à l'équilibre). Ce retour à l'équilibre sur le S2 provient essentiellement des premiers effets des mesures de restructuration prises en 2015. L'objectif de ces mesures est clairement de retrouver le chemin de la rentabilité et de dynamiser l'activité commerciale du groupe. Suite à cette publication encourageante, nous conservons nos estimations à court et moyen termes. Notre objectif de cours ressort inchangé à 1,75 € par titre. Nous conservons notre Opinion Achat Fort sur la valeur.

**Un retour à l'équilibre sur le second semestre**

Après avoir affiché un chiffre d'affaires 2015 de 24,5 M€, en repli de -16,0 % yoy, Adthink a présenté des résultats conformes à nos estimations, avec un résultat d'exploitation de -1,9 M€ (vs. -2,1 M€ attendu). Après avoir affiché un REX S1 2015 de -1,8 M€, le group est parvenu sur le S2 à atteindre son break-even, en partie grâce aux importantes mesures de restructurations prises durant l'exercice (réduction des effectifs, renforcement de la structure managériale, pondération des investissements,...). Les effets de cette restructuration devraient jouer à plein en 2016, notamment ceux liés à la réduction des effectifs, la majorité des départs ayant eu lieu au cours du S2 2015.

Le résultat net des sociétés intégrées ressort, après une perte exceptionnelle de -1,0 M€ (dotation exceptionnelle aux amortissements et provisions suite aux restructurations) et une charge d'impôts de -1,2 M€, à -4,3 M€.

Du point de vue bilanciel, Adthink Media affiche des fondamentaux sains, avec des capitaux propres s'élevant à 4,9 M€ pour un endettement net limité de 1,2 M€.

**Un groupe remis en ordre de marche : Opinion Achat Fort**

Après une longue période de restructurations internes, le groupe est aujourd'hui en ordre de marche afin de poursuivre son développement et ce, grâce à 1/ la publicité en ligne avec les pôles Think et Performance (Think vient notamment de décrocher un contrat avec le groupe Bayard afin de gérer les inventaires des sites NotreFamille.com et Enfant.com), 2/ l'édition BtoC grâce notamment aux activités de Dating (la Casual Gaming traversant lui actuellement un environnement de marché plutôt difficile) et 3/ l'édition BtoB avec ITNews, dont les sites spécialisés dans l'audience IT Pro connaissent un bon début d'année.

Le groupe entend ainsi retrouver rapidement son dynamisme commercial et afficher en 2016 un retour effectif à la rentabilité.

Suite à cette publication, nous conservons nos estimations à court et moyen termes. La valorisation d'Adthink ressort inchangée à 1,75 € par titre. Nous conservons notre Opinion Achat Fort, confiants dans le potentiel de recovery de la valeur.

## 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

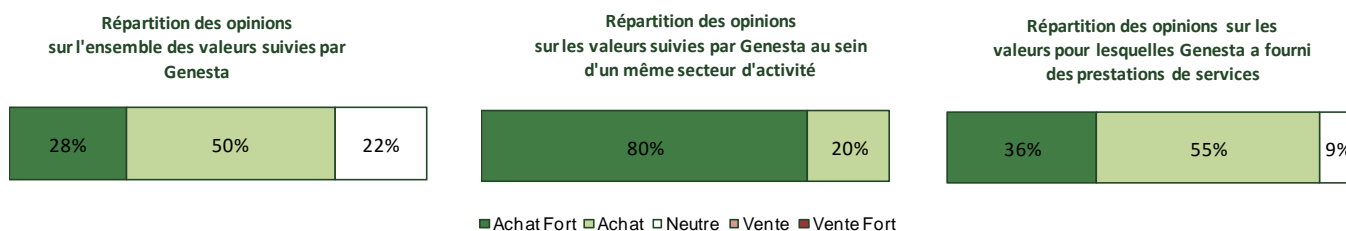
\* Genesta est Listing Sponsor de l'émetteur.

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 <sup>ère</sup> diffusion	Opinion	Objectif de cours
23 mars 2016	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>1,75 €</b>
3 février 2016	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>1,75 €</b>
5 octobre 2015	Initiation de couverture <b>Achat Fort</b>	<b>2,20 €</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, 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'Alternext, 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.**