

Date de première diffusion : 29 septembre 2017

Raphaëlle POULAINAnalyste Financier
rpoulain@genesta-finance.com
01.45.63.68.62

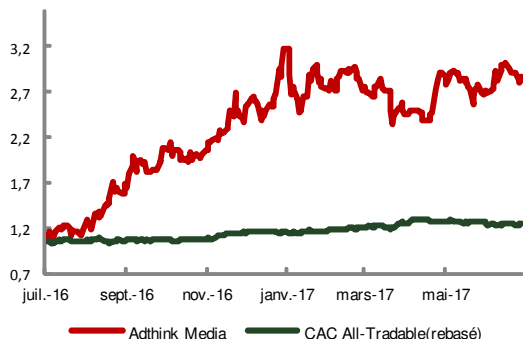
Opinion **1. Achat Fort**
Cours (clôture au 28 sept 2017) **2,49 €**
Objectif de cours **3,50 € (+40,4 %)**

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	ALADM.PA / ALADM:FP
Capitalisation boursière	15,3 M€
Valeur d'entreprise	16,2 M€
Flottant	5,0 M€ (33 %)
Nombre d'actions	6 130 500
Volume quotidien	29 204 €
Taux de rotation du capital (1 an)	51,97%
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	25,9	28,9	31,2
Evolution (%)	-16,3%	4,9%	0,9%	12,0%	7,6%
EBE (M€)	0,0	3,2	3,3	4,0	4,4
ROC (M€)	-1,9	1,6	1,6	2,2	2,5
Marge sur ROC (%)	-7,8%	6,3%	6,3%	7,6%	8,2%
Res. Net. Pg (M€)	-5,0	0,3	9,0	0,9	1,3
Marge nette (%)	-20,4%	1,1%	19,2%	3,3%	4,1%
BPA	-0,81	0,05	0,81	0,15	0,21

Ratios

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
VE / CA	0,4	0,6	0,5	0,4	0,3
VE / EBE	NS	5,1	3,7	2,9	2,3
VE / ROC	NS	10,0	7,5	5,2	4,1
P / E	NS	NS	2,7	9,6	8,0
Gearing (%)	42%	31%	-38%	-43%	-49%
Dettes nette / EBE	NS	NS	-0,9	-0,9	-1,1
RCE (%)	NS	9,2%	62,1%	10,6%	12,6%

Adthink Media**De nouveaux signes positifs du repositionnement stratégique**

Après avoir publié un chiffre d'affaires au titre du S1 2017 en baisse de -10,2 % yoy, Adthink a publié un résultat d'exploitation en progression de +13 %, notamment du fait de la poursuite de la rationalisation des charges de structure. Comme annoncé, le résultat net est marqué par l'enregistrement d'un résultat exceptionnel lié à la cession des activités de Dating (+ 4,5 M€).

Suite à cette publication, nous conservons nos anticipations de chiffre d'affaires et de rentabilité. Notre objectif de cours est inchangé à 3,50 €. Opinion Achat Fort maintenue sur la valeur.

Un troisième semestre consécutif de rentabilité

Au titre du S1 2017, Adthink a publié un chiffre d'affaires consolidé de 11,24 M€, impacté par la baisse de l'activité Edition. Pour ce qui concerne la rentabilité, la société enregistre un nouveau semestre de rentabilité. Dans le détail, l'EBITDA s'établit en baisse yoy à 1,21 M€, mais cela s'explique par l'enregistrement au S1 2016 de 0,3 M€ de production immobilisée vs. 0,05 M€ au S1 2017. Suite à son changement de modèle de développement, Adthink a désormais vocation à s'appuyer sur des technologies externalisées plutôt que d'engager des développements en propre de certains logiciels.

La rentabilité opérationnelle s'inscrit quant à elle en hausse de 13 % à 0,63 M€, soit une marge opérationnelle à +5,6 % (vs. +4,5 % au S1 2016). Cette bonne performance s'explique par une excellente maîtrise des charges opérationnelles et notamment des charges de personnel (en baisse de -23 % yoy) et des charges externes (en baisse de -8 % yoy).

Le résultat net des sociétés intégrées est en forte hausse à 4,52 M€ du fait de l'enregistrement du résultat exceptionnel lié à la cession d'Orchidia, l'ancienne activité Dating du groupe.

D'un point de vue bilanciel, le groupe affiche des fondamentaux sains, avec des capitaux propres en hausse s'élevant à 7,5 M€ pour un endettement net de 1 M€.

Vers une nouvelle dynamique de croissance rentable
Opinion Achat Fort maintenue

Le recentrage stratégique du groupe semble porter ses fruits, la société indique par ailleurs qu'Adthink Adnetwork et Adthink CPA se développent à un rythme soutenu. Une fois le pôle Publishing complètement cédé, Adthink pourra se positionner comme un pure player du marketing digital à la performance. Suite à cette publication, nous conservons nos estimations de volume d'activité et de rentabilité.

TP inchangé à 3,50 € par titre. Nous estimons que la valorisation actuelle offre encore un fort potentiel d'appréciation : opinion Achat Fort maintenue.

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
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 €
3 octobre 2016	Flash Valeur Achat Fort	2,40 €

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.