

Date de première diffusion : 24 septembre 2020

Raphaëlle POULAIN

Analyste Financier
rpoulain@genesta-finance.com
01.45.63.68.62

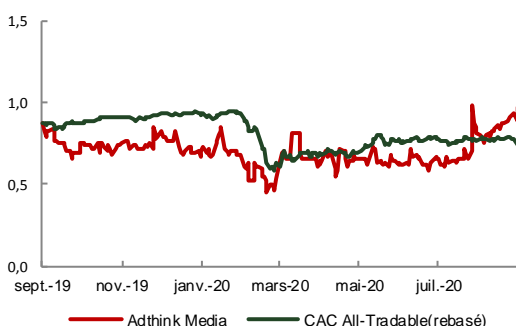
Opinion	2. Achat
Cours (clôture au 24/09/2020)	1,050 €
Objectif de cours	1,30 € (+23,4 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	ALADM.PA / ALADM:FP
Capitalisation boursière	6,4 M€
Valeur d'entreprise	7,4 M€
Flottant	3,3 M€ (51,7 %)
Nombre d'actions	6 130 500
Volume quotidien	22 596 €
Taux de rotation du capital (1 an)	104,00%
Plus Haut (52 sem.)	0,98 €
Plus Bas (52 sem.)	0,45 €

Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	+30,3 %	+92,6 %	+2,1 %

**Actionnariat**

Management : 42,9 % ; Flottant : 51,7 % ; Salariés : 1,7 %
Héléa Financière : 2,2 % ; Autocontrôle : 1,5 %

Agenda

CA FY 2020 : 9 février 2021 à l'ouverture

Chiffres Clés

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
CA (M€)	12,0	10,1	10,5	11,8	12,9
Evolution (%)	-45,7%	-15,5%	3,8%	12,6%	9,3%
EBE (M€)	-0,4	0,0	1,1	1,3	1,5
ROC (M€)	-0,9	-0,1	1,0	1,2	1,3
Marge sur ROC (%)	-7,4%	-1,0%	9,8%	10,1%	10,3%
Res. Net. Pg (M€)	-2,8	-1,1	0,8	0,9	1,0
Marge nette (%)	-23,4%	-10,9%	7,4%	7,6%	8,0%
BPA	-0,46	-0,18	0,13	0,15	0,17

Ratios

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
VE / CA	0,4	0,6	0,7	0,6	0,4
VE / EBE	ns	ns	6,6	5,0	3,8
VE / ROC	ns	ns	7,2	5,5	4,1
P / E	ns	ns	4,5	4,2	3,8
Gearing (%)	8,3%	30,0%	22,4%	1,1%	-15,6%
Dette nette / EBE	-0,9	28,9	0,8	0,0	-0,7
RCE (%)	-59,6%	-31,7%	18,4%	17,5%	16,7%

Adthink**Poursuit dans sa lancée positive**

Après avoir publié une CA S1 2020 en léger recul de -2,1 %, et malgré le contexte de crise sanitaire et économique que nous connaissons, Adthink publie de bons résultats sur le semestre en affichant notamment un REX de 0,7 M€ (vs. -0,1 M€ au 30 juin 2019). Les multiples réorganisations mises en œuvre ces dernières années semblent porter leurs fruits : une nouvelle équipe managériale, une structure allégée (variabilisation de certaines charges fixes, rationalisation des effectifs), ainsi qu'une stratégie affinée. Compte tenu de cette publication plus qu'encourageante, nous revoiyons à la hausse nos prévisions (et notamment nos prévisions de marge) pour les années à venir. Notre TP est également revu à la hausse à 1,30 €. Nous pensons effectivement que la valeur dispose encore d'un potentiel de hausse important et adoptons une opinion Achat Fort.

Commentaires sur les résultats S1 2020

Sur l'ensemble le premier semestre, Adthink présente des résultats en net redressement moy. Alors que le groupe a délivré un niveau d'activité de 5,1 M€, en baisse de -2,1 % yoy, l'EBITDA ressort en forte hausse à 0,67 M€ vs. un EBITDA de -0,06 M€ au S1 2019. Cette amélioration provient notamment :

- Des efforts de réorganisation entrepris depuis 2019 (recours à l'externalisation) qui ont notamment mené à une plus grande flexibilité ;
- De la rationalisation des effectifs qui sont passés de 38 au 30 juin 2019 à 35 au 30 juin 2020. Le groupe indique effectivement que la masse salariale est en baisse de -35 % yoy, s'élevant ainsi à environ 1 M€ vs. 1,59 M€ au 30 juin 2019.

Suivant la même trajectoire, le résultat d'exploitation s'établit également en forte hausse à 0,70 M€ (vs. -0,13 M€ au S1 2019), et fait ressortir une marge d'exploitation de 13,6 %.

Le résultat exceptionnel s'élève à -0,11 M€, notamment en raison de l'enregistrement d'un mail sur rachat d'actions propres pour -0,05 M€, et de la mise au rebut d'un projet, également pour -0,05 M€.

In fine, le résultat net pdg ressort en très nette amélioration à 0,59 M€ (contre -0,21 M€ au 30 juin 2019). Après plusieurs années compliquées, Adthink enregistre ainsi une marge nette positive à 11,5 %.

Au 30/06 (en M€) - données semestrielles	2019	2020
Chiffre d'affaires	5,25	5,14
% évolution	-27,0%	-2,1%
EBE	-0,06	0,67
% du CA	-1,1%	13,1%
ROC	-0,13	0,70
% du CA	-2,6%	13,6%
Résultat exceptionnel	-0,01	-0,11
Résultat net part du groupe	-0,21	0,59
% du CA	-4,0%	11,5%

Source : Société

Présentation de la société

Un pure player de la publicité à la performance

Créée en 2001 par Sylvain Morel et Bertrand Gros, 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, Adthink s'est donné pour mission d'aider les annonceurs à acquérir des clients en ligne, en plaçant le retour sur investissement publicitaire comme objectif principal de toute campagne.

Un nouveau management

Depuis début 2020, la société est co-dirigée par Messieurs Sébastien Balestas et Jonathan Métillon, tous deux respectivement chez Adthink depuis 2015 et 2013. Ils disposent d'une grande expérience dans le marketing digital et connaissent par ailleurs la société depuis plusieurs années, ce qui devraient leur permettre de mettre en œuvre une stratégie de croissance rentable après plusieurs années de restructuration.

Une offre articulée autour de 5 solutions

Les solutions publicitaires d'Adthink englobent l'ensemble de la chaîne de valeur du marketing en ligne :

- **L'Affiliate Network** : plateforme d'affiliation internationale de plus de 450 affiliés.
- Le **Display Network** : avec pour objectif la monétisation efficace de l'audience grâce à sa technologie propriétaire adaptée à tous les formats publicitaires (native advertising, mobile, vidéo).
- 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.
- La **Customer Acquisition** : cellule d'intelligence marketing qui conçoit et met en place des dispositifs d'activation de trafic, pour accroître les performances d'une campagne.
- La **Data Activation**, solutions permettant de collecter et d'activer les données digitales.

Méthode de Valorisation

DCF

Nos prévisions de chiffre d'affaires s'élèvent à 10,5 M€ en 2020 et 11,8 M€ en 2021. En termes de marge d'exploitation, notre anticipation ressort à 9,8 % en 2020 et à 10,1 % en 2021.

L'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation disponibles, avec un coût moyen pondéré des ressources de 15,5 %, valorise le titre Adthink à 1,28 € par action.

Comparables

Nous avons composé notre échantillon de sociétés présentes sur tout ou partie des activités d'Adthink, avec Artefact (ex-Netbooster), Qwamplify, 1000Mercis et Bilendi.

L'approche par les multiples boursiers nous conduit à une valorisation de l'action à 1,31 € par titre, après application d'une décote de taille de 14,2 %.

Synthèse

Notre objectif de cours, obtenu comme la moyenne des valorisations issues des méthodes DCF et par comparaison boursière, ressort à 1,30 € par action, soit un potentiel d'upside de 23,4 % par rapport au cours de 1,05 € à la clôture du 24 septembre 2020.

Structure financière

À l'issue du premier semestre 2020, l'endettement bancaire ressort à 1,89 M€ dont 0,45 M€ de PGE souscrit sur la période. La Société indique par ailleurs avoir mis en œuvre un emprunt obligataire d'une durée de 3 ans et de 0,84 K€, diversifiant ainsi ses sources de financement auprès d'investisseurs privés. L'endettement financier bancaire et obligataire ressort ainsi à 2,7 M€.

Compte tenu d'une trésorerie de 1,66 M€, l'endettement financier net ressort à 1,0 M€ (précisons que la société a bénéficié des mesures gouvernementales de report d'échéances sociales qui seront remboursées au S2 2020).

Considérant qu'Adthink a renoué avec la rentabilité, sa trésorerie devraient être impactée positivement au cours des prochains exercices.

Stratégie adaptée et résilience du modèle

Malgré la crise sanitaire et économique, Adthink a su adapter sa stratégie au contexte :

- Proximité accrue auprès de ses clients ;
- Déploiement opportuniste de ses activités et solutions ;
- Rationalisation et automatisation des processus.

En outre les restructurations opérées depuis 2019 ont permis au groupe de se montrer agile et pragmatique pour proposer l'ensemble de ses solutions BtoC et BtoB. Le Groupe indique à cet effet qu'il a connu un développement soutenu dans la distribution de contenus et le e-commerce par abonnement, développement qui devrait se poursuivre et générer une certaine récurrence des revenus.

Opinion et Recommandation

Cette très bonne publication nous amène à actualiser nos prévisions pour 2020 et les exercices suivants. En effet, tenant compte de l'allègement de la structure, de la stratégie adaptative du groupe et considérant la résilience de la société, même en temps de crise, nous revoyons notamment nos niveaux de marge à la hausse. Nos prévisions de chiffre d'affaires, qui restent prudentes, s'élèvent ainsi à 10,5 M€ en 2020 et 11,8 M€ en 2021. En termes de marge d'exploitation, notre anticipation ressort à 9,8 % en 2020 et à 10,1 % en 2021. En effet, l'évolution positive des données financières du groupe, depuis plusieurs semestres, augmente notre confiance dans la capacité d'Adthink à délivrer des niveaux de marges confortables.

Au total, notre TP est largement revu à la hausse à 1,30 € par action, nous adoptons une opinion Achat Fort sur le titre, qui affiche un upside de plus de 23 % par rapport au cours de clôture du 24 septembre 2020.

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 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 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
24 septembre 2020	Flash Valeur Achat Fort	1,30 €
30 juillet 2020	Flash Valeur Achat	0,80 €
3 avril 2020	Flash Valeur Suspendu / Covid-19	Suspendu / Covid-19
10 février 2020	Flash Valeur Neutre	0,83 €
23 septembre 2019	Flash Valeur Achat Fort	1,10 €
31 juillet 2019	Flash Valeur Achat	1,10 €

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.