

Date de première diffusion : 8 avril 2019

Adthink

L'acquisition d'Alsine nous conforte pour 2019

Comme attendu, Adthink a publié des résultats FY 2018 en net recul compte tenu de la forte baisse d'activité enregistrée au cours de l'année. Le résultat d'exploitation ressort ainsi à -0,89 M€ (vs. 0,93 M€ en 2017).

Les points saillants du communiqué sont cependant de bon augure pour l'avenir avec 1/ le retour à une rentabilité d'exploitation sur le S2 2018 grâce à une baisse du point mort sur l'activité, et 2/ le rapprochement avec Alsine, petite structure de 7 collaborateurs, spécialisée dans la génération de leads et l'acquisition de trafic.

Après prise en compte de ces éléments, notre TP ressort en hausse à 1,40 €. Nous relevons notre opinion à Achat.

Raphaëlle POULAIN

Analyste Financier
rpoulain@genesta-finance.com
01.45.63.68.62

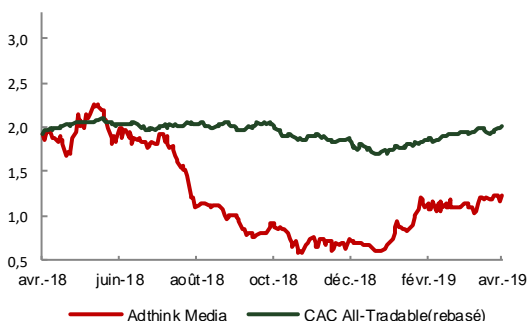
Opinion	2. Achat
Cours (clôture au 04/04/2019)	1,225 €
Objectif de cours	1,40 € (+14,2 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	ALADM.PA / ALADM:FP
Capitalisation boursière	7,5 M€
Valeur d'entreprise	8,0 M€
Flottant	3,9 M€ (51,7 %)
Nombre d'actions	6 130 500
Volume quotidien	8 826 €
Taux de rotation du capital (1 an)	30,91%
Plus Haut (52 sem.)	2,25 €
Plus Bas (52 sem.)	0,58 €

Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	+8,2 %	+37,7 %	-38 %



Actionnariat

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

Agenda

CAS1 2019 publié le 31 juillet 2019

Chiffres Clés

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
CA (M€)	22,0	12,0	15,4	17,8	19,4
Evolution (%)	-14,1%	-45,7%	29,1%	15,5%	8,7%
EBE (M€)	1,9	-0,4	1,0	1,4	1,6
ROC (M€)	0,9	-0,9	0,5	0,9	1,1
Marge sur ROC (%)	4,2%	-7,5%	3,0%	4,9%	5,9%
Res. Net. Pg (M€)	4,4	-2,7	0,3	0,6	0,8
Marge nette (%)	20,1%	-22,8%	2,0%	3,5%	4,4%
BPA	0,72	-0,44	0,05	0,10	0,14

Ratios

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
VE / CA	0,7	0,4	0,7	0,6	0,5
VE / EBE	8,4	NA	10,8	7,2	5,5
VE / ROC	17,2	NA	22,9	11,2	7,9
P / E	3,0	NA	4,1	3,1	2,6
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gearing (%)	12,3%	10,5%	145,1%	116,8%	86,6%
Dette nette / EBE	0,5	-1,1	6,8	4,4	3,1
RCE (%)	58,2%	NA	6,7%	12,1%	14,2%

Commentaires sur les résultats FY 2018

Au mois de janvier dernier, Adthink avait publié un CA 2018 de 12,0 M€, en recul de -45,6 % yoy, et inférieur à nos estimations. En ne raisonnant que sur la partie publicité digitale (cession des activités d'édition), qui représente désormais 95 % du CA d'Adthink, la baisse d'activité ressortait à -27,3 % à 11,4 M€, contre 15,7 M€ en 2017.

Le 4 avril, la société annonce des résultats 2018 légèrement meilleurs qu'attendu compte tenu d'un retour effectif à la rentabilité d'EBITDA observée au S2 2018. L'EBITDA ressort à -0,40 M€ (vs. 1,83 M€ en 2017), et le résultat d'exploitation s'élève à -0,89 M€ (vs. 0,93 M€ en 2018).

Au 31/12 (en M€)	2017	2018
Chiffre d'affaires	22,02	11,96
% évolution	-14,1%	-45,7%
EBITDA	1,91	-0,40
% évolution	-37,2%	NA
% du CA	8,7%	-3,3%
Dotations aux amortissements & provisions	0,97	0,49
% du CA	4,4%	4,1%
Autres produits et charges opérationnels	-0,01	-0,01
ROC	0,93	-0,89
% évolution	-42,6%	NA
% du CA	4,2%	-7,5%
Résultat exceptionnel	3,87	-1,42
Résultat net part du groupe	4,39	-2,76
% du CA	19,9%	-23,1%

Source : Adthink

EBITDA positif au S2 2018

Comme indiqué, un fait notable de cette publication est la constatation d'un retour à l'équilibre d'exploitation puisque l'EBITDA ressort à 0,05 M€ sur le S2 2018 (vs. -0,45 M€ au S1 2018). Cela nous conforte dans nos projections à court terme.

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.

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 qui utilise une technologie externe, robuste et paramétrable. Adthink a mis en place une organisation souple en s'appuyant sur une équipe de traders indépendants.
- Le **Display Network** : avec sa technologie propriétaire, AdAccess, adaptée aux nouveaux formats publicitaires (native advertising, mobile, vidéo) et 100 % RTB. La plateforme délivre plus d'un milliard d'impressions chaque mois, et est déjà fortement internationalisée avec 50 % de son trafic basé hors de France.
- 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** : grâce à sa place de marché de data (BIG), Adthink propose aux annonceurs de valoriser la data pour positionner leurs messages « au bon endroit, au bon moment ». Adthink a notamment développé une offre innovante d'e-mail targeting qui permet d'identifier de nouveaux prospects hors des bases des annonceurs et de déclencher un message publicitaire.

Méthode de Valorisation

DCF

Nos prévisions de chiffre d'affaires s'élèvent à 15,4 M€ en 2019 et 17,8 M€ en 2020. En termes de marge d'exploitation, notre anticipation ressort à 3,0 % en 2019 et à 4,9 % en 2020.

L'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation disponibles, avec un coût moyen pondéré des ressources de 13,23 %, valorise le titre Adthink à 1,58 € par action.

Comparables

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

L'approche par les multiples boursiers nous conduit à une valorisation de l'action à 1,21 € par titre, après application d'une décote de taille de 11,7 %.

Synthèse

Notre objectif de cours, obtenu comme la moyenne des valorisations issues des méthodes DCF et par comparaison boursière, ressort à 1,40 € par action, soit un potentiel d'upside de 14,2 % par rapport au cours de 1,225 € à la clôture du 4 avril 2019.

Adthink poursuit ses développements et lance une solution drive-to-store.

Conscient des profondes mutations du commerce, Adthink a annoncé, le 13 mars dernier, lancer sa solution drive-to-store. Le commerce devenant effectivement de plus en plus omnicanal, le drive-to-store permet aux enseignes de générer du trafic dans leur points de ventes physiques, et ce en tirant profit de l'essor du mobile et de la Data.

Adthink propose un accompagnement clé en main incluant la conception de bannières adaptées (telles que des formats « store locator »), le conseil dans la sélection de tactiques de ciblage et le suivi des campagnes.

Un soutien à la croissance avec l'acquisition de 80 % du capital d'Alsine

Adthink a en outre dévoilé, dans son communiqué, avoir finalisé la prise de contrôle d'Alsine, société de marketing digital spécialisée dans la génération de leads et l'acquisition de trafic. Cette acquisition est financée par emprunt bancaire.

Les metrics annoncées dans le communiqué, soit une contribution au CA de 1,55 M€ et de 0,30 M€ en EBITDA (en pro forma si la société avait été intégrée en 2018) nous confortent dans l'idée qu'Adthink devrait connaître une année 2019 plus dynamique avec des objectifs de rentabilité relevés.

Mise à jour de nos estimations

Nous intégrons l'acquisition d'Alsine à notre modèle. Pour 2019E, nous anticipons désormais un CA de 15,4 M€, en croissance de 29,1 % par rapport aux données publiées 2018 et de +14,0 % par rapport aux données PF 2018. Pour 2020E, la croissance anticipée est de 15,5 % à 17,8 M€.

Concernant la rentabilité, l'acquisition d'Alsine, bien que modeste, nous conforte sur les niveaux de marges anticipés pour Adthink, avec selon nous une marge d'EBITDA 2019E de 6,3 % et de 7,7 % en 2020E.

Relèvement de TP à 1,40 € - Opinion relevée à Achat

Notre objectif de cours ressort désormais à 1,40 €, représentant un upside de +14,2 %. Nous relevons notre recommandation à Achat.

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 la CNCIF, 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 la CNCIF et des Procédures prévues par la CNCIF 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
8 avril 2019	Flash Valeur Achat	1,40 €
4 février 2019	Flash Valeur Neutre	1,10 €
1 ^{er} octobre 2018	Flash Valeur Achat Fort	1,30 €
30 juillet 2018	Flash Valeur Neutre	1,60 €
21 mars 2018	Flash Valeur Achat Fort	3,90 €

Répartition des opinions

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



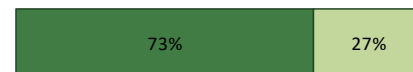
■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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, 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.