

Date de première diffusion : 4 février 2019

Raphaëlle POULAIN

Analyste Financier
rpoulain@genesta-finance.com
01.45.63.68.62

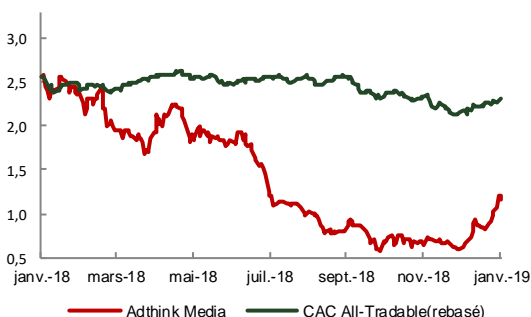
Opinion	3. Neutre
Cours (clôture au 1^{er} février 2019)	1,10 €
Objectif de cours	1,10 € (+0,1 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	ALADM.PA / ALADM:FP
Capitalisation boursière	6,7 M€
Valeur d'entreprise	6,9 M€
Flottant	3,5 M€ (51,7 %)
Nombre d'actions	6 130 500
Volume quotidien	12 877 €
Taux de rotation du capital (1 an)	48,03%
Plus Haut (52 sem.)	2,58 €
Plus Bas (52 sem.)	0,58 €

Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	+47,5 %	-27,4 %	-64,8 %

**Actionariat**

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

Agenda

Résultats FY 2018 publiés le 20 mars 2019

Chiffres Clés

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
CA (M€)	25,6	22,0	12,0	13,7	16,1
Evolution (%)	4,9%	-14,0%	-45,6%	14,4%	17,4%
EBE (M€)	3,2	1,9	-0,8	0,7	0,9
ROC (M€)	1,6	1,0	-1,3	0,2	0,4
Marge sur ROC (%)	6,3%	4,6%	-10,7%	1,3%	2,5%
Res. Net. Pg (M€)	0,3	4,4	-2,0	0,2	0,3
Marge nette (%)	1,1%	20,0%	-16,5%	1,3%	2,1%
BPA	0,05	0,72	-0,32	0,03	0,06

Ratios

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
VE/CA	0,6	0,7	0,5	0,4	0,3
VE/EBE	5,3	8,1	NS	8,7	6,1
VE/ROC	10,3	15,2	NS	NS	14,0
P/E	17,0	3,0	NS	4,7	3,9
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gearing (%)	31,3%	5,1%	29,8%	35,1%	27,8%
Dette nette / EBE	0,3	0,2	-2,0	3,0	1,9
RCE (%)	9,2%	58,2%	-35,5%	3,1%	5,6%

Adthink Media**Un deuxième semestre très décevant**

Après avoir affiché un CA au S1 2018 de 7,2 M€, Adthink enregistre une décroissance séquentielle de ses activités au S2 avec un volume d'affaires de 4,8 M€. Ce chiffre décevant est à imputer aux clients historiques de la société qui n'ont, pour certains, pas renouvelé leurs budgets au cours de l'exercice. Le management indique cependant que ses activités de marketing à la performance ont été dynamiques et ont permis de renouveler le portefeuille de clients.

Autre fait notable est l'annonce d'un projet avancé de croissance externe d'une société appartenant à l'écosystème d'Adthink, opération qui pourrait être, selon nous, de nature à redynamiser les activités de la société. Suite à cette publication, nous revoions nos projections à court et moyen termes et ajustons notre opinion à Neutre dans l'attente des résultats FY 2018. Objectif de cours fixé à 1,10 €.

Un CA S2 2018 très inférieur aux attentes

Adthink a publié un CA de 4,8 M€ au S2 2018 marquant un recul de -55,6 % yoy. Au total, pour l'ensemble de l'année, le CA ressort à près de 12,0 M€ (vs. 22,0 M€ au cours de l'exercice précédent), soit une baisse de -45,6 %. 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 ressort à -27,3 % à 11,4 M€, contre 15,7 M€ en 2017.

L'année aura été marquée par la forte baisse des budgets de la part de certains des clients historiques de la société, mais également avec Orchidia Marketing dont l'activité avec Adthink est restée très faible. Cette baisse n'a pu être que partiellement compensée par les nouveaux contrats signés, notamment sur les activités de Trading Desk, de Customer Acquisition, d'Affiliate Network et sur Mailkitchen.

Revue de nos estimations

Suite à cette publication, et compte tenu du volume d'affaires enregistré sur le S2 2018, nous revoions à la baisse nos estimations de croissance à court et moyen termes. Pour 2019E, à périmètre constant, nous anticipons ainsi un CA de 13,7 M€, en croissance yoy de +14,4 %. Pour 2020E, la croissance anticipée est de 17,4 %, toujours à périmètre constant. Concernant les niveaux de marges, la marge d'EBITDA 2018E ressort négative compte tenu du niveau de CA enregistré. Elle devrait retrouver des couleurs à partir de 2019E compte tenu de l'effet année pleine des mesures de réorganisation.

Compte tenu de ces éléments, notre TP est revu à la baisse à 1,10 € (vs. 1,30 € précédemment).

Une opération de croissance externe ?

Adthink a également dévoilé, dans son communiqué, être en phase de closing pour l'acquisition d'une société de marketing digital évoluant dans son écosystème. Cette opération, qui n'est pas encore finalisée, pourrait permettre à Adthink de repartir dans une dynamique positive, et ainsi de poser un premier jalon dans l'exécution de son plan visant un CA de 45 M€ à fin 2022. Nous restons dans l'attente de l'annonce de la finalisation de cette opération aux fins d'intégration dans notre modèle d'évaluation.

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

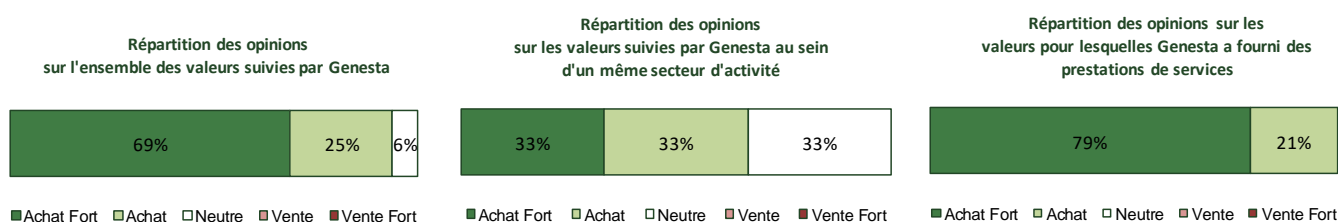
* Genesta est Listing Sponsor de l'émetteur.

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
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 €
1 ^{er} février 2018	Flash Valeur Achat Fort	3,90 €

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 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.