

Raphaëlle POULAIN

Analyste Financier
rpoulain@genesta-finance.com
01.45.63.68.62

Date de première diffusion : 23 septembre 2019

Adthink

Un EBITDA au S1 2019 presque à l'équilibre

Après avoir publié un chiffre d'affaires S1 2019 en dessous des attentes à 5,25 M€, Adthink a dévoilé ses résultats au titre du premier semestre. L'EBITDA ressort ainsi presque à l'équilibre à -0,06 M€ (vs. -0,45 au S1 2018), et le REX est lui aussi en amélioration à -0,13 M€ (vs. -0,81 M€ au S1 2018). La contribution d'Alsine, en même temps qu'une poursuite de la maîtrise des charges, permet ainsi à Adthink d'afficher un léger redressement de sa marge opérationnelle.

Suite à cette publication, nous maintenons nos estimations pour 2019 et 2020. Notre TP est également maintenu à 1,10 € par titre ; et notre opinion passe à Achat Fort compte tenu de la baisse du cours observée au cours des derniers mois.

Opinion

Cours (clôture au 20/09/2019)

1. Achat Fort

0,874 €

Objectif de cours

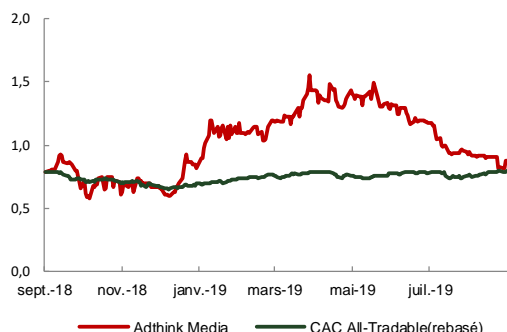
1,10 € (+26,2 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	ALADM.PA / ALADM:FP
Capitalisation boursière	5,4 M€
Valeur d'entreprise	5,8 M€
Flottant	2,8 M€ (51,7 %)
Nombre d'actions	6 130 500
Volume quotidien	7 638 €
Taux de rotation du capital (1 an)	37,65%
Plus Haut (52 sem.)	1,56 €
Plus Bas (52 sem.)	0,58 €

Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	-13,4 %	-30,8 %	+ 4,8 %



Actionnariat

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

Agenda

CA 2019 publié fin janvier 2020

Chiffres Clés

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
CA (M€)	22,0	12,0	11,8	13,8	15,0
Evolution (%)	-14,1%	-45,7%	-1,4%	16,9%	8,6%
EBE (M€)	1,9	-0,4	0,5	1,0	1,3
ROC (M€)	0,9	-0,9	0,2	0,7	1,0
Marge sur ROC (%)	4,2%	-7,5%	1,8%	4,9%	6,4%
Res. Net. Pg (M€)	4,4	-2,7	0,1	0,4	0,7
Marge nette (%)	20,1%	-22,8%	0,5%	3,2%	4,6%
BPA	0,72	-0,44	0,01	0,07	0,11

Ratios

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
VE / CA	0,7	0,4	1,0	0,8	0,7
VE / EBE	8,4	NA	21,3	11,2	8,2
VE / ROC	17,2	NA	54,4	16,9	11,3
P / E	3,0	NA	5,5	3,6	2,9
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gearing (%)	12,3%	9,5%	163,2%	145,8%	120,0%
Dette nette / EBE	0,5	-1,1	14,2	7,4	5,3
RCE (%)	58,2%	NA	1,3%	8,7%	11,9%

Amélioration de la marge opérationnelle

Adthink avait publié un CA de 5,25 M€ au S1 2019 vs. 7,2 M€ au S1 2018, et 4,8 M€ au S2 2018. Le volume d'activité avait effectivement été marqué par des effets périmètre importants, à savoir 1/ la cession d'IT News au 31 mars 2018, et 2/ l'acquisition d'Alsine au 1^{er} janvier 2019, opération qui a entraîné l'annulation d'1 M€ de CA compte tenu de son intégration au groupe Adthink (Adthink étant fournisseur en affiliation d'Alsine pour environ la moitié de l'activité de cette dernière).

Pour ce qui concerne les résultats du premier semestre 2019, la société affiche un redressement tangible de tous ses agrégats :

- Du fait d'une poursuite de l'amélioration de la maîtrise des charges opérationnelles, l'EBITDA ressort ainsi à -0,06 M€ (vs. -0,45 M€ au S1 2018).
- Le REX poursuit la même tendance et ressort -0,13 M€ alors qu'il était de -0,81 M€ au titre du S1 2018.
- Le RN s'établit à -0,21 M€, alors qu'au titre du 1^{er} semestre 2018, il était de -1,52 M€ (notamment marqué par d'importantes charges de restructuration).

Structure financière stable

Avec des résultats en amélioration, Adthink affiche des capitaux propres de 4,47 M€ à fin juin 2019, avec un niveau d'endettement financier net à la fin du 1^{er} semestre 2019 très limité (0,9 M€ d'endettement net à fin juin 2019).

Maintien de nos estimations pour 2019 et 2020

Suite à cette publication, nous conservons nos anticipations à court terme (elles avaient été revues à la baisse dans le cadre de la publication du CA S1 2019).

Nous restons confiants dans la capacité d'Adthink à afficher une marge d'exploitation positive pour 2019 et 2020.

Notre TP est également maintenu à 1,10 €, mais nous passons à Achat Fort compte tenu de la baisse récente du cours (baisse de l'action de plus de 30 % au cours des 6 derniers mois).

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
23 septembre 2019	Flash Valeur Achat Fort	1,10 €
31 juillet 2019	Flash Valeur Achat	1,10 €
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 €

Répartition des opinions

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



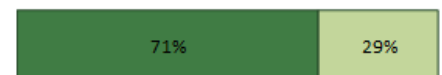
■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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.