

<b>Accumuler</b>	<i>Potentiel</i>	10%
<b>Objectif de cours</b>	<b>9,20 € (vs 8,70 €)</b>	
Cours au 26/02/2018 (c)		8,40 €
Euro next Growth		
Reuters / Bloomberg		ALANT-FR

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	4,6%	3,2%	-1,5%	38,7%
Perf CAC Small	1,5%	-4,2%	4,7%	18,5%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	35,3
Nb de titres (en millions)	4,2
Volume 12 mois (titres)	1708
Extrêmes 12 mois	6,03 € / 8,82 €

Actionnariat	
Inversiones y Servicios Publicitarios	83%
Nextstage	7%
Flottant	10%

Données financières (en M €)				
	2016	2017e	2018e	2019e
CA	26,6	29,3	37,1	41,0
var %	10,1%	10,0%	26,7%	10,7%
EBE	2,5	3,0	3,9	4,3
%CA	9,3%	10,3%	10,4%	10,5%
ROC	2,1	2,7	3,5	3,9
%CA	8,0%	9,1%	9,3%	9,4%
RN pdg	2,1	2,3	3,3	3,7
%CA	7,8%	7,9%	9,0%	9,1%
Bnpa (€)	0,52	0,55	0,79	0,89
ROCE (%)	18%	20%	25%	28%
ROE (%)	14%	15%	18%	17%
Dette nette	-6,4	-4,5	-7,5	-11,0
Gearing (%)	-44%	-29%	-39%	-49%
Dividende n	0,00	0,30	0,00	0,00
Yield (%)	0%	4%	0%	0%

Ratios				
	2016	2017e	2018e	2019e
VE/CA (x)	13	12	10	0,9
VE/EBE (x)	14,3	11,8	9,2	8,2
VE/ROC (x)	16,7	13,3	10,2	9,2
PE (x)	17,0	15,4	10,6	9,4

**Analyste :**  
Louis-Marie de Sade pour Cécile Aboulian  
01 44 70 20 70  
[lmadesade@elcorp.com](mailto:lmadesade@elcorp.com) // [caboulian@elcorp.com](mailto:caboulian@elcorp.com)

# Antevenio

Internet

## Un CA 2017 en croissance porté par l'activité Technologie Marketing

### Publication du chiffre d'affaires 2017

Antevenio a publié un chiffre d'affaires annuel brut légèrement en-deçà de nos attentes à 29,3 M€ (+10,0%, 30,1 M€) compte tenu de réorganisations sur la filiale italienne. Déduit des remises sur ventes publicitaires, le CA net s'affiche en hausse de +12,6% à 28,6 M€. Le pôle Publishing ressort ainsi à 11,3 M€ (-10,3%), le pôle Digital Media Trading à 11,1 M€ (+3,2%) et le pôle Technologie Marketing à 8,3 M€ (+80,4%).

### Commentaires

La réorganisation en Italie a principalement affecté les activités des deux pôles Digital Media Trading et Publishing. La croissance d'Antevenio est à la fois portée par le pôle Technologie Marketing qui a poursuivi sa très bonne dynamique avec une hausse de son activité de 80,4% à 8,3 M€ et par le bon démarrage des activités aux Etats-Unis.

Le changement de direction ainsi que la réorganisation de la filiale italienne au premier semestre sont venus pénaliser l'activité d'Antevenio, après une chute de 40% au S1, la filiale se redresse avec une baisse limitée à 18% au S2. Sur l'année 2017 la contribution de cette entité ne représente plus que 17% du CA du Groupe contre près de 30% un an auparavant. Dans le même temps, la Société consolide sa présence en Amérique Latine (17% du CA vs 15% en 2016) et en Espagne (47% vs 45% du CA) et profite du démarrage de ses activités aux USA (9% du CA 2017).

Par pôle, l'activité Publishing recule de 10% en 2017 à 11,3 M€ (vs 12,6 M€ en 2016), impactée par la réorganisation de la filiale italienne. Le pôle Digital Media Trading, impacté lui aussi par l'Italie ressort en hausse de +3,2% à 11,1 M€. Pour finir, l'activité Technologie Marketing poursuit sa forte croissance, portée à la fois par la vente de licences (2,0 M€, +14%) et par les services associés (6,3 M€, +146%). Source de marges plus importantes, le pôle a vu sa contribution au CA global passer de 10% en 2015 à plus de 29% en 2017, confirmant la stratégie du Groupe de se recentrer sur les activités à plus forte marge. Nous maintenons notre attente de ROC à 2,7 M€.

Pour 2018, le management compte profiter 1/ de la finalisation de la réorganisation de la filiale italienne (notamment sur des activités à plus forte marge et sur les services associés au pôle Technologie Marketing) et du retour à la croissance dans ce pays, 2/ du déploiement des services associés de l'activité Technologie Marketing et 3/ de l'internationalisation du Groupe avec le développement des activités aux USA et la bonne dynamique en Amérique Latine. A ce titre, Antevenio table pour l'année à venir sur un nouvel exercice de croissance rentable.

### Recommandation

**Suite à cette publication et à hausse des comparables, notre objectif de cours ressort à 9,20 € (vs 8,70 €) et notre recommandation reste à Accumuler suite à la hausse récente du cours.**

Prochaine publication : Résultats annuels le 12 avril 2018

Compte de résultat (M€)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Chiffre d'affaires	21,4	24,2	26,6	29,3	37,1	41,0
Marge brute	10,8	13,1	14,5	16,9	21,4	23,7
Autres achats et charges externes	2,8	2,6	2,7	2,9	3,6	3,9
Impôts et taxes	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Charges de personnel	7,6	8,3	9,8	10,7	13,5	15,0
Autres charges (-) / Autres produits (+)	-0,3	-0,4	0,6	-0,3	-0,4	-0,5
Excédent brut d'exploitation	0,0	1,7	2,5	3,0	3,9	4,3
Résultat opérationnel courant	-0,2	1,4	2,1	2,7	3,5	3,9
Résultat financier	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Impôts	0,2	0,1	-0,1	0,3	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	-0,4	1,3	2,1	2,3	3,3	3,7
Bilan (M€)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Actifs non courants	7,9	8,0	8,6	11,2	11,3	11,4
<i>dont goodwill</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	-0,1	-0,3	0,6	0,9	1,2	1,3
Disponibilités + VMP	5,4	6,2	6,9	5,2	8,2	11,7
Capitaux propres	11,0	11,6	14,5	15,6	18,9	22,7
Emprunts et dettes financières	0,0	0,1	0,4	0,7	0,7	0,7
Total Bilan	21,1	22,4	24,1	26,0	31,6	36,5
Tableau de flux (M€)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Marge Brute d'autofinancement	-0,3	2,0	1,7	2,7	3,9	4,3
Variation de BFR	-0,3	-0,2	-0,9	0,3	0,3	0,2
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-0,6	1,8	0,9	2,4	3,6	4,2
Investissements opérationnels nets	-0,3	-0,4	0,0	-1,0	-0,5	-0,5
Investissements financiers nets	0,6	0,0	0,0	-2,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	0,3	-0,6	-0,1	-3,0	-0,5	-0,5
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-0,1	0,0	0,3	0,3	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	-1,3	0,0	0,0
Flux de trésorerie liés au financement	0,1	-0,4	-0,7	-1,0	0,0	0,0
Variation de l'endettement financier net	0,0	0,8	-0,1	-1,6	3,1	3,7
Ratios (%)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Variation chiffre d'affaires	2,0%	12,8%	10,1%	10,0%	26,7%	10,7%
Marge EBE	-0,1%	7,1%	9,3%	10,3%	10,4%	10,5%
Marge opérationnelle courante	-1,2%	5,7%	8,0%	9,1%	9,3%	9,4%
Marge opérationnelle	-1,2%	5,7%	8,0%	9,1%	9,3%	9,4%
Marge nette	-1,8%	5,3%	7,8%	7,9%	9,0%	9,1%
Capex/CA	-1,2%	-1,7%	-0,2%	-3,4%	-1,3%	-1,2%
BFR/CA	-0,2%	-1,3%	2,1%	3,1%	3,2%	3,3%
ROCE hors GW	-2,3%	13,0%	18,2%	20,1%	25,2%	27,5%
ROCE	-2,3%	13,0%	18,2%	20,1%	25,2%	27,5%
ROE	-3,5%	11,0%	14,3%	14,8%	17,7%	16,5%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	54,8%	0,0%	0,0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	4,2%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Gearing (%)	-49%	-53%	-44%	-29%	-39%	-49%
Dettes nette/EBE	405,0	-3,6	-2,6	-1,5	-1,9	-2,6
EBE/charges financières	-0,2	41,4	14,9	-150,1	-192,8	-215,6
Valorisation	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Nombre d'actions (en millions)	4,2	4,0	4,0	4,2	4,2	4,2
Nombre d'actions moyen (en millions)	4,2	4,1	4,0	4,1	4,2	4,2
Cours (moyenne annuelle en euros)	2,98	3,47	4,97	7,07	8,40	8,40
(1) Capitalisation boursière moyenne	12,5	14,2	19,9	29,0	35,3	35,3
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-5,3	-6,1	-6,4	-4,5	-7,5	-11,0
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	7,2	8,2	13,5	24,6	27,9	24,3
PER	ns	11,2	9,6	12,6	10,6	9,4
VE/ EBE	ns	4,8	5,5	8,2	7,2	5,6
VE/ROC	ns	5,9	6,4	9,3	8,1	6,3
VE/CA	0,3	0,3	0,5	0,8	0,8	0,6
P/B	1,1	1,2	1,4	1,9	1,9	1,6
Données par action €)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Bnpa	-0,09	0,32	0,52	0,55	0,79	0,89
Book value/action	2,6	2,9	3,6	3,7	4,5	5,4
Dividende /action	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0

**Système de recommandations :**

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

**Achat** : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

**Accumuler** : Potentiel de hausse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

**Neutre** : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

**Alléger** : Potentiel de baisse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

**Vente** : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

**Sous revue** : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

**Historique de recommandations à compter du 27/02/2018**

**Achat** : Du 20/04/2017 au 25/06/2017

**Accumuler** : Depuis le 26/06/2017

**Neutre** : (-)

**Alléger** : (-)

**Vente** : (-)

**Sous revue** : (-)

**Méthodes d'évaluation :**

**Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :**

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

**DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS**

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Non	Non	Oui

\* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Corporate s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Corporate, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre. Il est important de noter qu'EuroLand Corporate conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Corporate, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate. Ce document ne peut être diffusé 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 ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, 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. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que EuroLand Corporate 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, ces publications ont été réalisées par EuroLand Corporate de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

**EuroLand Corporate**  
17 avenue George V  
75008 Paris  
01 44 70 20 80