

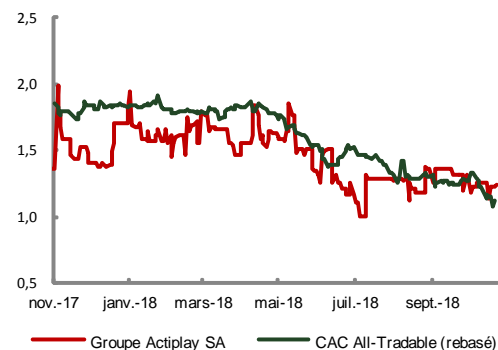
Date de première diffusion : 25 octobre 2018

**Raphaëlle POULAIN**Analyste Financier  
rpoulain@genesta-finance.com  
01.45.63.68.62**Opinion****Cours (24/10/2018)****Objectif de cours****2. Achat****1,23 €****1,52 € (+23,7 %)****Données boursières**

Code Reuters / Bloomberg	ALACT.PA / ALACT.FP
Capitalisation boursière	4,1 M€
Valeur d'entreprise	4,6 M€
Flottant	1,2 M€ (+29 %)
Nombre d'actions	3 313 592
Volume quotidien	1 896 €
Taux de rotation du capital (1 an)	12,2%
Plus Haut (52 sem.)	1,98 €
Plus Bas (52 sem.)	1,00 €

**Performances**

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-6,5%	-22,0%	-9,3%

**Actionnariat**Julien Parrou-Duboscq (direct. et indirect.) : 47,2 % ;  
IXO PE : 12,8 % ; IdInvest : 11 % ; Flottant : 29 %**Agenda**

Résultats FY 2018 publiés le 24 avril 2019

**Chiffres Clés**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
CA (M€)	13,8	8,8	5,9	7,7	8,9
Evolution (%)	-18,7%	-36,2%	-33,7%	31,0%	16,6%
EBE (M€)	0,6	-1,0	0,2	0,8	1,0
REX (M€)	-0,1	-1,9	-0,1	0,5	0,7
Marge d'expl. (%)	-0,7%	-21,0%	-1,3%	6,1%	8,0%
Res. Net. Pg (M€)	-0,5	-10,4	-0,1	0,4	0,7
Marge nette (%)	-3,4%	-117,4%	-1,9%	5,6%	7,7%
BPA	-0,14	-3,13	-0,03	0,13	0,21

**Ratios**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
VE / CA	0,8	1,0	0,7	0,5	0,5
VE / EBE	25,2	NA	32,2	9,3	6,7
VE / REX	NA	NA	NA	15,1	9,6
P / E	-24,1	-0,9	NA	9,4	5,9
Gearing (%)	4,2%	17,8%	13,5%	9,4%	2,3%
Dette nette / EBE	1,2	-1,1	3,8	0,8	0,2
RCE (%)	-0,3%	-31,1%	-1,0%	6,6%	9,8%

**Actiplay****Un 1<sup>er</sup> semestre actant du recentrage effectif sur le LeadGen**

Actiplay a publié des résultats semestriels conformes à nos prévisions. La société matérialise sur le semestre une baisse importante de son chiffre d'affaires à 2,24 M€, correspondant au recentrage de son périmètre uniquement sur ses activités B to B (abandon des activités B to C). Ce volume d'affaires constitue selon nous un point bas. Les agrégats de marge brute et de marge opérationnelle sont encourageants et en phase avec le discours du management : redressement de la marge brute à 53 % sur le semestre, et retour à l'équilibre opérationnel au T2 2018. Actiplay donne ainsi les premières preuves de son redressement effectif. Opinion Achat maintenue avec un TP à 1,52 € impacté par la baisse des comparables.

**Un premier semestre encore marqué par la réorganisation**

Au titre du S1 2018, Actiplay a enregistré un CA de 2,24 M€, accusant une baisse de -45 % yoy. Cette forte baisse du volume d'activité était attendue du fait de l'arrêt par la société de ses activités déficitaires de publishing (B to C).

Au niveau de la rentabilité, la MB de 53,0 % sur le semestre (vs. 32,3 % au S1 2017) traduit bien le recentrage opéré par la société sur des activités plus rentables et avec de meilleures perspectives de croissance (croissance séquentielle entre le T1 et le T2 de plus de 10 % du CA et de près de 35 % de la MB).

La marge d'EBITDA est toujours négative sur le semestre à -5,8 %, ce qui constitue toutefois une belle amélioration yoy puisqu'au S1 2017, Actiplay enregistrait une marge d'EBITDA de -16,2 %. De fait, même si l'EBIT reste en territoire négatif, Actiplay est parvenu à largement réduire sa perte opérationnelle à -0,3 M€ au S1 2018 contre -1,1 M€ au S1 2017.

**Une inversion de tendance visible au T2 2018 !**

Le point majeur de la publication d'Actiplay réside dans l'atteinte de la rentabilité opérationnelle sur le T2 2018, avec une marge d'EBITDA de +5,1 %. Cela conforte nos objectifs de croissance et de marge pour la deuxième partie de l'année, les mesures de réorganisation mises en œuvre au cours des 12 derniers mois devant particulièrement porter leurs fruits sur le S2 2018.

en M€	S1 2017	S1 2018	% Var	T1 2018	T2 2018
Chiffre d'affaires	4,1	2,2	-45,0%	1,1	1,2
Marge Brute	1,3	1,2	-9,9%	0,5	0,7
% CA	32,4%	53,0%	-	47,9%	57,6%
Charges de personnel	1,5	0,9	-37,1%	0,5	0,4
% CA	36,0%	41,2%	-	44,9%	37,8%
Autres charges opérationnelles	0,5	0,4	-22,9%	0,2	0,2
% CA	12,6%	17,6%	-	21,0%	14,7%
Total charges opérationnelles	2,0	1,3	-33,4%	0,7	0,6
% CA	48,6%	58,8%	-	65,9%	52,5%
EBITDA	-0,7	-0,1	n.a.	-0,2	0,1
% CA	-16,2%	-5,8%	-	-18,0%	5,1%
Amortissements & provisions	0,4	0,1	-65,9%	n.a.	n.a.
EBIT	-1,1	-0,3	n.a.	n.a.	n.a.
% CA	-26,1%	-13,1%	-	n.a.	n.a.

Source : société

## Présentation de la société

### Un pionnier du marketing digital

Créée il y a plus de 20 ans, la société Actiplay, historiquement spécialisée dans les jeux concours, s'est rapidement tournée vers le media internet. La société avait alors adopté un positionnement double, avec d'une part une agence digitale media spécialisée sur les campagnes marketing sous forme de jeux et jeux concours, et d'autre part un pôle publishing constitué d'un bouquet de portails propriétaires tournés vers le casual gaming.

Introduite sur Euronext Growth en 2011, la société connaît une dynamique de croissance soutenue et rentable. En 2015, la société rencontre des difficultés, notamment sur ses activités de publishing (pression tarifaire, déconnexion des jeux Telaxo par Facebook). Ces difficultés sur les activités d'édition se poursuivent en 2016 et 2017 et conduisent Actiplay à se placer en procédure de sauvegarde au mois de juillet 2017. La société entame alors la refonte de son modèle économique en fermant ses activités non rentables pour se recentrer sur ses activités les plus prometteuses et notamment ses activités de data marketing.

### Un modèle repensé, une société transformée

Afin de capitaliser sur son savoir-faire en matière de génération de profils qualifiés pour les marques, Actiplay a décidé de se concentrer uniquement sur ses offres de data marketing. En effet, au service de la stratégie de communication digitale des annonceurs, la société s'est bâtie, au fil des années, un réel savoir-faire auprès de ses clients et partenaires, et sa présence historique dans le marketing digital lui a permis de collecter une base de données propriétaire de 13 millions de profils ultra-qualifiés et 100 % compliant avec le RGPD, à laquelle s'ajoutent des bases de données partenaires de 14 millions de profils actifs.

La société se définit désormais comme une agence de data marketing spécialisée dans la génération de leads. Elle s'appuie aujourd'hui sur un effectif de 30 personnes et rayonne notamment en France, en Italie, en Espagne et au Canada.

## Méthode de Valorisation

### DCF

L'exercice 2018 devrait encore être marqué par la réorganisation. Cependant, à compter de 2019, nous estimons qu'Actiplay devrait être en mesure d'inverser la tendance et d'afficher des niveaux d'activités en croissance yoy. Ainsi, nous tablons sur un CA 2018 de 5,9 M€ et un CA 2019 de 7,7 M€ en croissance de 31,0 % yoy. Alors que la marge d'exploitation devrait encore être négative au cours de l'exercice 2018 (-1,3 %), elle devrait se redresser en 2019 pour représenter 6,1 % du CA grâce à des frais de structures contenus et une maîtrise du taux de marge brute.

Sur la base d'un WACC de 9,3 %, le titre est valorisé à 2,09 € par action.

### Comparables

Nous avons composé notre échantillon des sociétés comparables suivantes : Artefact, 1000Mercis, AdPepper Media, Bilendi, Weborama, et Antevenio.

Compte tenu de la situation de recovery de la société, nous n'avons retenu que les multiples de valorisation de 2019 et 2020. Dans la lignée de la baisse des marchés financiers, la valorisation de l'action par la méthode des comparables ressort en baisse à 0,94 € par titre (vs. 1,28 € au 24 septembre dernier).

## Renforcement du management

Afin d'adapter son dispositif opérationnel à son nouveau positionnement, la société avait déjà réalisé d'importants efforts avec notamment 1/ l'arrivée de Dorothee Collignon en tant que Manager Exécutif, 2/ la réorganisation de son pôle Media afin d'offrir le meilleur service possible aux clients, et 3/ le renouvellement de la force commerciale.

Actiplay annonce aujourd'hui la nomination de Dorothee Collignon au poste de Directrice Générale Déléguée. Nous pensons que cette nouvelle est extrêmement positive pour le groupe. En effet, le renforcement de l'équipe de Direction s'inscrit dans la lignée des ambitions d'Actiplay en termes de développement et de retour à la croissance rentable.

## Maintien de nos prévisions

Suite à cette publication, nous restons confiants dans les perspectives du groupe. Nous maintenons ainsi nos attentes en matière de croissance et de rentabilité.

Notre objectif de cours ressort désormais à 1,52 € (vs. 1,64 € précédemment), et ce compte tenu de l'impact de la baisse des marchés sur notre valorisation par comparables boursiers.

Notre Opinion Achat est maintenue.

## Argumentaire d'investissement

### Un acteur bien placé sur le marché du data marketing

Aujourd'hui recentré, nous pensons qu'Actiplay dispose des atouts nécessaires pour profiter de la croissance du marché digital avec 1/ une base de données de grande ampleur de profils ultra-qualifiés, 2/ une technologie en phase avec les attentes du marché et 3/ une organisation agile. En effet, à l'heure où la data, sa collecte et son traitement deviennent un enjeu majeur pour tous les acteurs du marketing interactif, Actiplay semble à même d'assurer la montée en puissance de ses offres auprès de ses clients.

### Une opportunité de jouer la recovery

Le nouvel Actiplay présente selon nous un intérêt pour les investisseurs désireux de jouer la recovery du titre. En effet, Actiplay pourrait d'ici 1 à 2 ans retrouver des niveaux de croissance constatés il y a quelques années, le tout avec une structure de coûts beaucoup plus faible.

### Un fort potentiel d'upside : Opinion Achat maintenue

Notre objectif de cours, issue d'une moyenne des valorisations obtenues par DCF et Comparables, ressort ainsi à 1,52 € par action (vs. 1,64 € précédemment). Notre TP a été en effet impacté par la baisse des marchés, mais implique toujours un potentiel d'upside significatif de 23,7 % par rapport au cours de clôture du 24 octobre 2018.

## 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.

<b>1. Achat fort</b>	Le titre devrait réaliser une performance absolue supérieure à +25 %
<b>2. Achat</b>	Le titre devrait réaliser une performance absolue comprise entre +10 % et +25 %
<b>3. Neutre</b>	Le titre devrait évoluer entre +10 % et -10 %
<b>4. Vente</b>	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue comprise entre -10 % et -25 %
<b>5. Vente fort</b>	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](http://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	Non	Non

En qualité de Conseiller en Investissements Financiers, membre de l'ACIFTE, 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 l'ACIFTE et des Procédures prévues par l'ACIFTE 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 <sup>ère</sup> diffusion	Opinion	Objectif de cours
25 octobre 2018	Flash <b>Achat</b>	<b>1,52 €</b>
24 septembre 2018	Initiation de couverture <b>Achat</b>	<b>1,64 €</b>

### 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.