

ANTEVENIO

Cours (26/10/15) : 3,83 €

Capitalisation : 16,11 M€

Alternext - ES0109429037- ALANT

RN S1 + Contact : Nette amélioration de la rentabilité

Antevenio annonce ses résultats pour le 1^{er} semestre 2015 en forte amélioration : sur la base d'un CA net (retraité des ventes intra-groupe et des remises publicitaires) de 11,1 M€ en croissance de 15,1%, la marge brute ressort à 6,22 M€ soit 56,1% du CA contre 53,9% au S1 2014, le ROP s'établit à 0,5 M€ contre une perte de -0,25M€ un an plus tôt et le RNpg à 0,42 M€ vs -0,35 M€.

(M€)	S1 2014	S1 2015	Var.
CA Net	9,64	11,09	15,1%
Marge Brute	5,19	6,22	19,8%
% CA	53,9%	56,1%	
EBITDA	-0,15	0,79	ns
% CA	-1,5%	7,1%	
EBIT	-0,25	0,50	ns
% CA	-2,6%	4,5%	
RNpg	-0,35	0,42	ns
% CA	-3,7%	3,8%	

Après deux semestres ayant affiché une croissance à 2 chiffres, le groupe poursuit donc sa bonne dynamique. En détails, il a bénéficié :

1/ d'un meilleur niveau de marge brute de l'activité de régie suite à la renégociation d'un contrat avec un éditeur DSP qui, s'il apportait du volume, générerait peu de marge. En effet, les nouvelles conditions ont permis d'atteindre le même niveau de marge brute pour un volume de CA nettement moins élevé. Par ailleurs, contrairement à d'autres acteurs qui souffrent énormément comme Hi-Media, Antevenio de par la taille plus réduite de ses contrats et aucun engagement sur des minimums garantis ne subit pas de pression ;

2/ d'un poids accru des activités à plus forte marge comme le pôle Syndication/Performance/Technologie (29% du CA) qui a affiché une croissance supérieure à 45% au S1 et des Portails (50% du CA) qui ont augmenté de 15,1%;

3/ d'une excellente maîtrise des charges de personnels qui n'ont progressé que de 7%.

Comme indiqué dans notre dernier commentaire, nous confirmons qu'après 2 semestres consécutifs avec une croissance de 15%, l'effet de base devient moins favorable et il apparaît plus difficile, à ce stade, de pouvoir tabler sur une nouvelle hausse à 2 chiffres pour le S2. En revanche la progression de la rentabilité va se poursuivre, le management indique même qu'il « anticipe une amélioration additionnelle » au S2. D'après nos calculs, la MOP devrait ainsi être proche de 5% sur l'ensemble de l'année. Cela est nettement supérieur à notre attente de 3,8%. Nous révisons donc en hausse nos estimations comme suit :

(M€)	2015e		2016e		2017e	
	avant	après	avant	après	avant	après
CA	22,9	22,9	25,1	25,1	27,3	27,3
% Révision		0,0%		0,0%		0,0%
Marge Brute	12,0	12,3	13,3	13,6	14,5	14,8
%CA	52,6%	53,7%	53,0%	54,0%	53,2%	54,1%
EBITDA	1,1	1,4	1,9	2,1	2,5	2,7
%CA	4,9%	6,0%	7,6%	8,5%	9,3%	9,9%
EBIT	0,9	1,1	1,7	1,89	2,3	2,5
%CA	3,8%	5,0%	6,6%	7,5%	8,4%	9,1%
RNpg Corrigé	0,6	0,8	1,2	1,3	1,6	1,8
%CA	2,8%	3,6%	4,7%	5,4%	6,0%	6,5%
BPA Corrigé dilué (€)	0,16	0,21	0,30	0,34	0,41	0,44
% Révision		27,8%		13,2%		7,3%

Publication après publication Antevenio valide notre scénario de belle recovery. Aussi, nous confirmons notre opinion Achat avec un objectif de cours revu en hausse à 5,97 € (vs 5,37 €), soit un potentiel de hausse de 55,9%.

ACHAT

Objectif : 5,97 € (vs 5,37 €)

Potentiel : +55,9%

Label BPI « Entreprise Innovante » - Eligible PEA-PME

Profil boursier

Ratios	2014	2015e	2016	2017e
VE/CA		0,44	0,35	0,26
VE/ROP		8,9	4,7	2,9
PER		18,6	11,4	8,7
P/CF		14,5	9,7	7,7
Rendement		0%	0%	0%

Données par Action	2014	2015e	2016	2017e
BPA corrigé dilué	-0,09	0,21	0,34	0,44
Var. (%)		ns	63,2%	31,0%
FCF PA	-0,2	0,2	0,3	0,4
Var. (%)		ns	115,0%	31,8%
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2014	2015e	2016	2017e
CA (M€)	20,7	22,9	25,1	27,3
Var		10,6%	9,7%	8,7%
Marge Brute (M€)	10,8	12,3	13,6	14,8
Var		14,1%	10,2%	9,0%
EBITDA (M€)	0,1	1,4	2,1	2,7
Marge (%)	0,4%	6,0%	8,5%	9,9%
REX (M€)	-0,1	1,1	1,9	2,5
Mex (%)	-0,7%	5,0%	7,5%	9,1%
RNpg (M€)	-0,4	0,8	1,3	1,8
Marge Nette (%)	-1,9%	3,6%	5,4%	6,5%

Structure Financière	2014	2015e	2016	2017e
FCF (M€)	-0,6	0,9	1,6	2,0
Dette fin. Nette (M€)	-5,3	-6,0	-7,3	-9,0
Capitaux Propres (M€)	11,0	11,8	13,2	14,9
Gearing	-48,7%	-50,4%	-55,3%	-60,5%
ROCE	-1,3%	10,0%	16,5%	21,6%

Répartition du Capital				
Aliada Investment			20,2%	
ISP			18,7%	
Joshua Novick			11,9%	
Nextstage			15,4%	
Flottant			33,9%	

Performances	2015	3m	6m	1 an
Antevenio	47,3%	-1,3%	13,3%	38,3%
Alternext	18,6%	-5,8%	2,0%	21,6%
Extrêmes 12 mois	2,51	4,12		

Volume Moy. Jour	2015	3m	6m	1 an
Antevenio	7 053	1 567	4 177	6 410

Prochain événement CA 2015 : 24 février 2016



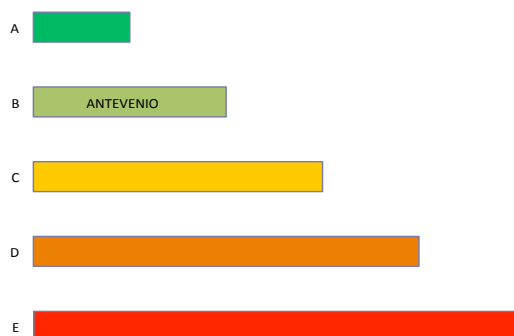
Loïc Wolf

+ 33 (0) 6 14 26 27 53

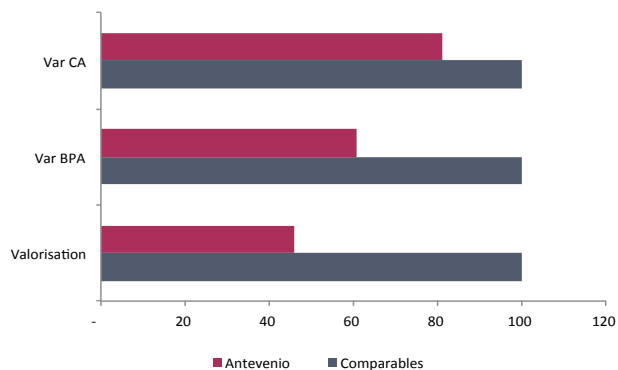
lwolf@greensome-finance.com

ANTEVENIO

Matrice fondamentale



Profil d'investissement



HISTORIQUE DE PUBLICATIONS SUR 12 MOIS

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	COURS	OBJECTIF DE COURS
30/07/2015	CA S1	ACHAT	3,90 €	5,37 €
26/05/2015	ETUDE	ACHAT	4 €	5,27 €
24/04/2015	INITIATION + RN 2014	ACHAT	3,17 €	5,17 €

DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

Corporate Finance en cours ou réalisée durant les 12 derniers mois	Participation au capital de l'émetteur	Contrat de suivi avec l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité et / ou Animation de marché	Contrat d'apporteur de liquidité
NON	NON	OUI	OUI	NON	NON

DONNEES FINANCIERES

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	24,2	20,1	20,7	22,9	25,1	27,3
Autres Produits Exploitation	0,4	0,2	0,5	0,0	0,0	0,0
Marge Brute	12,2	10,6	10,8	12,3	13,6	14,8
Charges Externes	2,5	2,7	2,8	2,9	3,2	3,4
Charges de personnel	7,4	7,0	7,6	8,0	8,3	8,6
Impôts et taxes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	2,1	0,8	0,1	1,4	2,1	2,7
Amortissements	1,6	1,4	0,2	0,2	0,2	0,2
Dotations	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,5	-5,0	-0,1	1,1	1,9	2,5
Résultat financier	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,1
Résultat Exceptionnel	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts sur les bénéfices	0,2	0,3	0,3	0,4	0,6	0,8
Amortissements des survaleurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net	0,2	-5,5	-0,4	0,8	1,3	1,8
Intérêts Minoritaires	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net Part du Groupe	0,3	-5,5	-0,4	0,8	1,3	1,8
RNPG avant Goodwill	0,3	-5,5	-0,4	0,8	1,3	1,8

BILAN (M€)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Actif immobilisé	11,2	7,4	7,3	7,3	7,3	7,4
Stocks	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Clients	8,6	6,7	7,8	8,9	9,7	10,6
Autres actifs courants	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Disponibilités et FCP	4,4	5,4	5,4	6,0	7,3	9,0
Impôts différés actifs	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
TOTAL ACTIF	24,8	20,2	21,1	22,8	24,9	27,6
Capitaux propres	16,8	11,3	11,0	11,8	13,2	14,9
Intérêts minoritaires	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Dettes financières Long Terme	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dettes Financière Court Terme	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Fournisseurs	7,2	6,5	7,9	8,7	9,6	10,4
Autres passifs courants	1,0	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0
TOTAL PASSIF	24,8	20,2	21,1	22,8	25,0	27,5

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Capacité d'autofinancement	1,7	0,7	-0,2	1,1	1,6	2,0
Variation du BFR	0,8	-1,1	0,4	0,2	0,0	0,0
Flux de trésorerie liés à l'activité	0,9	1,8	-0,6	0,9	1,6	2,0
Investissements	2,3	2,3	-0,3	0,3	0,3	0,3
Cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux Investissements	2,3	2,3	-0,3	0,3	0,3	0,3
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Var Autres Fonds Propres	0,4	1,5	0,2	0,0	0,0	0,0
Emprunts	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux financement	0,4	1,5	0,2	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie	-1,1	1,0	0,0	0,6	1,3	1,7

RATIOS	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Marge Brute/CA	50,5%	53,0%	52,0%	53,7%	54,0%	54,1%
EBITDA/Marge Brute	17,4%	7,1%	0,8%	11,2%	15,7%	18,4%
Marge d'Ebitda	8,8%	3,8%	0,4%	6,0%	8,5%	9,9%
Marge opérationnelle	2,1%	-24,7%	-0,7%	5,0%	7,5%	9,1%
Marge nette	1,2%	-27,3%	-1,9%	3,6%	5,4%	6,5%
ROE (RN/Fonds propres)	1,7%	-48,3%	-3,6%	7,0%	10,2%	11,8%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	2,6%	-42,7%	-1,3%	10,0%	16,5%	21,6%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-25,9%	-46,9%	-48,7%	-50,4%	-55,3%	-60,5%
FCF	-0,2	1,7	-0,8	0,6	1,3	1,7
FCF par action	0,0	0,4	-0,2	0,2	0,3	0,4
BPA (en €)	0,07	-1,30	-0,09	0,21	0,34	0,44
BPA Corrigé dilué (en €)	0,07	-1,31	-0,09	0,21	0,34	0,44
Dividende par action (en €)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rendement net	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nombre d'actions (M)	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2

Estimations : GreenSome Finance

SYSTEME DE RECOMMANDATION

ACHAT	ACCUMULER	ALLEGER	VENDRE
Potentiel > +15%	0% < Potentiel < +15%	-15% < Potentiel < 0%	Potentiel < -15%

Cette publication a été rédigée par GreenSome Finance pour le compte de GreenSome Consulting. Elle est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées. La présente publication ne constitue pas et ne saurait en aucun cas être considérée comme constituant une offre au public, ni comme une sollicitation du public relative à une offre quelle qu'elle soit.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant GreenSome Consulting ne garantit en aucune façon l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et personne ne peut s'en prévaloir. Toutes les opinions, projections et/ou estimations contenues dans cette publication reflètent le jugement de GreenSome Consulting à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification. Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs professionnels qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication. Les investisseurs doivent se faire leur propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière mentionnée dans cette publication en tenant compte des mérites et risques qui y sont attachés, de leur propre stratégie d'investissement et de leur situation légale, fiscale et financière. Les performances historiques ne sont en aucun cas une garantie pour le futur. Du fait de cette publication, ni GreenSome Consulting, ni aucun de ses dirigeants ou de ses employés, ne peut être tenu responsable d'une quelconque décision d'investissement. Conformément à la réglementation et afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissements, GreenSome Consulting a établi et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts. Le dispositif de gestion des conflits d'intérêts est destiné à prévenir, avec une certitude raisonnable, tout manquement aux principes et aux règles de bonne conduite professionnelle. Il est en permanence actualisé en fonction des évolutions réglementaires et de l'évolution de l'activité de GreenSome Consulting. GreenSome Consulting entend, en toutes circonstances, agir dans le respect de l'intégrité de marché et de la primauté de l'intérêt de ses clients. A cette fin, GreenSome Consulting a mis en place une organisation par métier ainsi que des procédures communément appelées « Muraille de Chine » dont l'objet est de prévenir la circulation induite d'informations confidentielles, et des modalités administratives et organisationnelles assurant la transparence dans les situations susceptibles d'être perçues comme des situations de conflits d'intérêts par les investisseurs. La présente publication est adressée et destinée uniquement (i) aux professionnels en matière d'investissement entrant dans la catégorie des "Investisseurs Qualifiés" au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'amendé "Order") ; (ii) aux "entités à valeur nette élevée" (high net worth entities) aux associations non immatriculées, au Partenariat et "Trustee" de "Trust à valeur nette élevée" au sens de l'article 49(2) du Order. Tout investissement ou activité d'investissement en lien avec la présente publication est uniquement disponible pour ces personnes et ne sera réalisé qu'avec ces personnes. Les personnes au Royaume-Uni qui recevraient la présente publication (autre que les personnes au (I) ou (II) ou les actionnaires existant de la société) ne peuvent fonder leur décision d'investissement sur la présente publication ou agir sur la base de la présente publication. Cette publication ne constitue pas une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de valeurs mobilières aux Etats-Unis d'Amérique, au Canada, en Australie, au Japon ou en Afrique du Sud. Les valeurs mobilières mentionnées dans la présente publication n'ont pas été et ne seront pas enregistrées au sens du Securities Act de 1933, tel qu'amendé (le « Securities Act ») ou au sens des lois applicables dans les Etats membres des Etats-Unis d'Amérique, et ne pourront être offertes ou vendues aux Etats-Unis d'Amérique qu'à travers un régime d'exemption prévu par ledit Securities Act ou par les lois applicables des Etats membres des Etats-Unis d'Amérique. La présente publication et les informations qu'elle contient ne peuvent être adressées ou distribuées aux Etats-Unis d'Amérique. Les valeurs mobilières de la société ne sont pas offertes aux Etats-Unis d'Amérique.