



ISPD NETWORK



ACHETER

Internet

GILBERT DUPONT

GROUPE SOCIETE GENERALE

BPA 12/24e ↘ ns -0.06 € vs 0.43 € • BPA 12/25e ↘ -54.5% 0.27 € vs 0.59 €

COURS*

3,18 €

*Clôture du 09/10/24

TP

6,0 €

vs 7,9 €

POTENTIEL

+88,7%

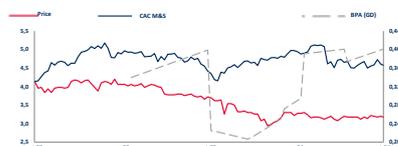
Résultats inférieurs aux attentes

Combinant pression sur la marge brute et charges non récurrentes, les résultats ressortent en perte sur le semestre en deçà de notre attente. Scénario et objectif de cours abaissés.

RN S1 + Contact

Bloomberg
Capi. boursière
Flottant
Volume 3M

ALISP FP
47 M€
1 M€
0,00 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolue	+1,3%	-1,9%	-14,5%
Rel. / CAC M&S	-0,1%	+7,2%	-18,0%

AGENDA CA 2025

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



Claire Deray
Deray Analyse et Conseil
Gilbert Dupont

Document achevé le 10/10/2024 - 08:30

Document publié le 10/10/2024 - 08:31

Pression sur le ratio MB/CA

La MB du S1 24 ressort à 21,5 M€, -9% (pour un CA pro forma à -5%, perte d'un client américain à la suite d'une fusion), inférieure à notre attente de 25,4 M€. Du fait de la baisse du poids des Etats-Unis (32% vs 55%) nous attendions un effet mix-pays positif en termes de ratio MB/CA. Or le ratio MB/CA est ressorti à 31,1% au S1 24, soit une baisse de -1,4 pt par rapport au S1 23 pro forma (réintégration des facturations des espaces publicitaires dans le CA au Mexique). Les marges restent en effet impactées par le poids conséquent du pôle Digital Media Trading : 87% du CA au S1 24 en base brute pro forma comparée à 88% au S1 23 (ratio MB/CA inférieur dans cette division mais charges opérationnelles moindres).

EBIT négatif au semestre, résultat profitable visé sur l'année

Après les investissements informatiques consentis en 2023 (impact 1,6 M€ non récurrent sur le S1) correspondant au déploiement de nouveaux outils CRM et bureautiques, de sécurité informatique, ou encore d'IA, le groupe a poursuivi ses développements, ce qui conduit à des surcoûts de 1,8 M€ au S1 (non-récurrent, non intégré dans nos estimations), mais ce qui a permis de lancer 7 nouveaux produits à base d'IA (probable moteur de croissance des trimestres à venir doublé d'un effet mix positif sur la MB). Au S1 24, la baisse du CA (impact de -1 M€ sur le ROP), combinée à l'effet mix-produit négatif (-1,0 M€) et aux investissements IT totalement passés en charges (-1,8 M€) conduit ainsi à une perte opérationnelle (-3,3 M€) sur la période vs un profit de 0,6 M€ au S1 23, et 2,7 M€ estimé. Sur la fin de l'exercice, compte tenu de la dynamique commerciale et de l'effet plus limité de la perte du client américain, l'activité devrait rebondir. Grâce à ce rebond d'activité et à la non-réurrence de certaines charges supportées au S1, les dirigeants visent un résultat profitable pour 2024.

Opinion Acheter renouvelée, TP abaissé de 7,9 € à 6,0 €

Pour tenir compte des nouveaux objectifs, du lancement de nouvelles offres (montée en puissance progressive, probable poids sur les résultats au démarrage) et des résultats du S1, nous révisons en hausse nos prévisions de CA, mais intégrons une pression sur le ratio de MB et une hausse des dépenses opérationnelles (en partie non récurrentes), ce qui nous conduit à revoir significativement en baisse nos prévisions 2024 : EBIT à 0,3 M€ vs 8,4 M€ avant, mais également pour 2025 et 2026 (redressement des marges plus progressif) : prévisions de BPA coupées de -40% en moyenne. Sur la base de notre nouveau scénario, et intégrant un WACC de 12% (vs 11,5% avant), notre objectif de cours est abaissé de 7,9 € à 6,0 € (DCF). Si les investissements dans les outils IT pèsent sur les résultats à court terme, grâce au lancement de nouvelles offres dotées d'outils d'IA ils pourraient offrir de nouveaux relais de croissance, ce qui nous conforte dans notre opinion Achat.

RATIOS BOURSIERS	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
PE	11,0x	ns	11,8x	6,8x
PEG	7,0x	ns	ns	0,1x
P/CF	8,7x	59,0x	9,1x	5,8x
VE/CA	0,4x	0,3x	0,2x	0,1x
VE/EBITDA	6,0x	20,2x	5,3x	2,5x
VE/ROC	7,3x	159,9x	6,5x	2,8x
VE/ROP	9,5x	159,9x	6,5x	2,8x
VE/Capitaux employés	7,2x	7,1x	8,7x	ns
P/ANPA	0,5x	0,5x	0,5x	0,4x
FCF yield	-7,5%	1,4%	12,7%	20,2%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

ELEMENTS FINANCIERS	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
CA (M€)	140,0	154,1	163,9	171,9
ROC (M€)	6,9	0,3	5,4	9,1
ROC/CA	4,9%	0,2%	3,3%	5,3%
ROP (M€)	5,3	0,3	5,4	9,1
RNPG (M€)	2,9	-1,0	4,0	7,0
BPA corrigé (€)	0,30	-0,06	0,27	0,47
Var.	1,6%	ns	ns	74,2%
FCF (M€)	-4,3	0,7	6,0	9,5
Dette financière nette (M€)	-1,1	-1,4	-7,2	-16,4
Gearing	-13,6%	-21,0%	-66,1%	-92,1%
ROCE	52,7%	3,1%	94,3%	ns

RESULTATS VS PREVISIONS							
(M€)	2022	S1-23	S2-23	2023	S1-24	Var.	Prév. GD
CA net	105,9	57,7	82,3	140,0	68,5	-	68,5
<i>Var.</i>	0,2%	27,3%	35,9%	32,2%	18,9%	-	18,9%
<i>Var. pro forma</i>	16,7%	26,4%	10,0%	16,9%	-5,0%	-	-5,0%
Marge brute	50,2	23,6	29,7	53,3	21,5	-8,9%	25,4
% CA	47,4%	40,9%	36,1%	38,1%	31,4%	-9,5 pt	37,0%
% CA pro forma	35,3%	32,8%	31,5%	32,1%	31,4%	-1,4 pt	37,0%
EBITDA	7,1	1,7	-1,7	6,8	-2,2	-4,5%	3,3
% CA	6,7%	2,9%	-2,0%	4,8%	-3,2%	-6,1 pt	4,8%
% CA pro forma	5,0%	2,3%	-1,8%	4,1%	-3,2%	-5,5 pt	4,8%
ROC	5,6	2,2	4,7	6,9	-1,5	22,3%	2,7
% CA	5,3%	3,8%	5,7%	4,9%	-2,2%	-6,0 pt	4,0%
% CA pro forma	4,0%	3,1%	5,0%	4,2%	-2,2%	-5,2 pt	4,0%
ROP	5,6	0,6	4,7	5,3	-3,3	-6,4%	2,7
ROP/CA	5,3%	1,0%	5,7%	3,8%	-4,8%	-5,8 pt	4,0%
% CA pro forma	4,0%	0,8%	5,0%	3,2%	-4,8%	-5,6 pt	4,0%
RNPG reporté	4,4	-0,6	3,4	2,9	-4,0	-35,4%	2,0
RNPG corrigé	4,4	1,1	3,4	4,5	-4,0	1,2%	2,0

REVISIONS DE NOS ESTIMATIONS									
(M€)	2021	2022	2023	2024E		2025E		2026E	
				avant	après	avant	après	avant	après
CA	105,7	105,9	140,0	154,1	154,1	163,9	163,9	171,9	171,9
<i>Var.</i>	94,2%	0,2%	32,3%	10,0%	10,0%	6,4%	6,4%	4,9%	4,9%
<i>Var. organique</i>	36,0%	0,2%	32,3%	-8,0%	0,1%	6,4%	6,4%	4,9%	4,9%
MB	46,3	50,2	53,3	58,5	50,1	64,4	54,1	67,7	57,6
MB/CA	43,8%	47,4%	38,1%	38,0%	32,5%	39,3%	33,0%	39,4%	33,5%
ROC	5,1	5,6	6,9	8,4	2,1	11,5	5,4	12,3	9,1
ROC/CA	4,9%	5,3%	4,9%	5,5%	1,3%	7,0%	3,3%	7,2%	5,3%
ROP	5,1	5,6	5,3	8,4	0,3	11,5	5,4	12,3	9,1
ROP/CA	4,9%	5,3%	3,8%	5,5%	0,2%	7,0%	3,3%	7,2%	5,3%
RNPG publié	5,3	4,4	2,9	6,4	-1,0	8,8	4,0	9,5	7,0
RNPG retraité	4,1	4,4	4,5	6,4	-1,0	8,8	4,0	9,5	7,0



COURS*

3,18 €

*Clôture du 09/10/24

TP

6,0 €

vs 7,9 €

POTENTIEL

+88,7%

Activité

ISPD Network (ex-Antevenio) est un des leaders espagnols des prestations de publicité et de marketing interactif. 3 métiers : la régie publicitaire, la performance et le emailing, et les portails

Données de marché

B/H 12M	2,90 €/3,70 €
Volume 3M	377 titres/jour
Nombre d'actions	14 891 262
Capi. boursière	47 M€
Flottant	1 M€
Marché	Euronext Growth
Secteur	Internet
Bloomberg	ALISP FP
Isin	ES0109429037
Indice	EN Growth Allshare

Actionnariat au 31/12/23

ISP Digital	96,8%
Flottant	2,1%
Autocontrôle	1,2%

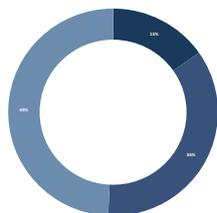
Effectifs au 31/12/23

	577
--	-----

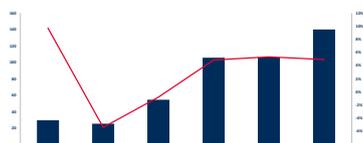
CA 2023 par pôle

Digital Media Trading	87%
Technologie Marketing	10%
Publishing	4%

CA 2023 par zone géographique



CA et MOC



COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Chiffre d'affaires	105,7	105,9	140,0	154,1	163,9	171,9
Var.	94,2%	0,2%	32,3%	10,0%	6,4%	4,9%
Var. organique	36,0%	17,0%	17,0%	0,1%	6,4%	5,0%
EBITDA	9,3	7,1	8,4	2,0	6,6	10,3
ROC	5,1	5,6	6,9	0,3	5,4	9,1
ROP	5,1	5,6	5,3	0,3	5,4	9,1
Résultat financier	0,6	0,0	-1,0	-0,7	0,0	0,2
Impôts	0,3	1,2	1,4	0,5	1,3	2,3
Sociétés mises en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN activités arrêtées/en cours de cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intérêts minoritaires	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
RNPG	5,3	4,4	2,9	-1,0	4,0	7,0
RNPG corrigé	5,3	4,4	4,5	-1,0	4,0	7,0

TABEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Cash Flow	9,3	5,6	5,6	0,8	5,2	8,2
- Var. du BFR	-2,1	3,1	8,4	-0,9	-1,8	-2,4
- Capex	0,2	0,8	1,5	1,0	1,0	1,0
= Free Cash Flow	11,2	1,6	-4,3	0,7	6,0	9,5
- Investissements financiers nets	1,0	1,0	1,0	0,3	0,3	0,3
- Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Augmentation de capital/Rachat d'actions	-0,6	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Autres	0,0	0,0	1,0	1,0	1,0	2,0
= Var. Dette financière nette	-10,6	0,5	9,0	-0,4	-5,7	-9,2

BILAN (M€)	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Goodwill	8,4	8,2	10,8	11,0	11,2	11,5
Autres immobilisations incorporelles	1,6	1,1	2,3	2,2	2,1	2,1
Immobilisations corporelles	2,1	3,5	2,6	2,4	2,3	2,2
Immobilisations financières	6,0	5,2	6,1	5,7	5,7	5,7
BFR	-26,0	-21,5	-14,8	-15,6	-17,5	-19,8
Capitaux propres part du groupe	2,4	6,9	7,9	6,9	10,9	17,9
Fonds propres à 100%	2,3	6,2	7,8	6,8	10,8	17,8
Disponibilités + titres de placement	20,1	19,0	11,7	10,3	16,0	25,3
Dette financière nette	-10,5	-10,0	-1,1	-1,4	-7,2	-16,4
Dette financière nette hors IFRS 16	-11,7	-11,9	-2,3	-2,7	-8,4	-17,7
Capitaux employés	-7,9	-3,5	7,0	5,7	4,0	1,7

DONNEES PAR ACTION (€)	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Nombre d'actions (en milliers)	14 891	14 891	14 891	14 891	14 891	14 891
Nombre d'actions diluées (en milliers)	14 891	14 891	14 891	14 891	14 891	14 891
BPA corrigé	0,36	0,30	0,30	-0,06	0,27	0,47
BPA publié	0,36	0,30	0,19	-0,06	0,27	0,47
CAF par action	0,62	0,37	0,38	0,05	0,35	0,55
ANPA	5,10	5,18	6,04	5,95	6,47	7,19
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%

RATIOS	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Marge brute/CA	43,8%	47,4%	38,1%	32,5%	33,0%	33,5%
EBITDA/CA	8,8%	6,7%	6,0%	1,3%	4,0%	6,0%
ROC/CA	4,9%	5,3%	4,9%	0,2%	3,3%	5,3%
ROP/CA	4,9%	5,3%	3,8%	0,2%	3,3%	5,3%
Taux d'IS	4,6%	22,1%	33,3%	24,5%	25,0%	25,0%
RN corrigé/CA	5,0%	4,2%	3,2%	-0,6%	2,4%	4,1%
Capex/CA	0,2%	0,8%	1,1%	0,6%	0,6%	0,6%
Capex/DAP	0,0x	0,6x	1,0x	0,6x	0,8x	0,8x
FCF/CA	10,6%	1,5%	-3,1%	0,4%	3,7%	5,6%
FCF/EBITDA	119%	23,0%	ns	33,7%	92,1%	92,6%
Goodwill/Fonds propres à 100%	360,7%	131,3%	138,5%	161,2%	103,7%	64,4%
BFR/CA	-24,6%	-20,3%	-10,5%	-10,1%	-10,6%	-11,5%
Gearing	-454%	-160%	-13,6%	-21,0%	-66,1%	-92,1%
Dette financière nette/EBITDA	-1,1x	-1,4x	-0,1x	-0,7x	-1,1x	-1,6x
EBITDA/Frais financiers	ns	ns	8,5x	2,9x	nd	ns
ROCE	ns	ns	52,7%	3,1%	94,3%	ns
ROE	229,4%	70,8%	57,8%	-14,1%	36,9%	39,1%

DONNEES BOURSIERES	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Performance boursière	-2,5%	6,1%	-21,1%	-3,6%	-	-
Performance boursière relative au CAC M&S	-16,3%	23,2%	-22,2%	-1,2%	-	-
Cours au plus haut (€)	8,80	4,74	4,20	3,50	-	-
Cours au plus bas (€)	3,66	3,80	3,26	2,90	-	-
Valeur d'entreprise (M€)	58,7	46,4	50,4	40,4	34,7	25,5
= Capitalisation boursière	75,0	62,0	57,3	47,4	47,4	47,4
+ Dette financière nette	-10,5	-10,0	-1,1	-1,4	-7,2	-16,4
+ Minoritaires	-0,1	-0,7	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
+ Provisions et autres	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
- Actifs financiers	6,0	5,2	6,1	5,7	5,7	5,7

VALORISATION	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
PE	11,0x	14,1x	11,0x	ns	11,8x	6,8x
PEG	0,0x	ns	7,0x	ns	ns	0,1x
P/CF	6,3x	11,2x	8,7x	59,0x	9,1x	5,8x
VE/CA	0,6x	0,4x	0,4x	0,3x	0,2x	0,1x
VE/EBITDA	6,3x	6,5x	6,0x	20,2x	5,3x	2,5x
VE/ROC	11,4x	8,2x	7,3x	159,9x	6,5x	2,8x
VE/ROP	11,4x	8,2x	9,5x	159,9x	6,5x	2,8x
VE/Capitaux employés	ns	ns	7,2x	7,1x	8,7x	ns
P/ANPA	0,8x	0,8x	0,5x	0,5x	0,5x	0,4x
FCF yield	14,9%	2,6%	-7,5%	1,4%	12,7%	20,2%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

DISCLAIMER

La Société de Bourse Gilbert Dupont est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en qualité de prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision.

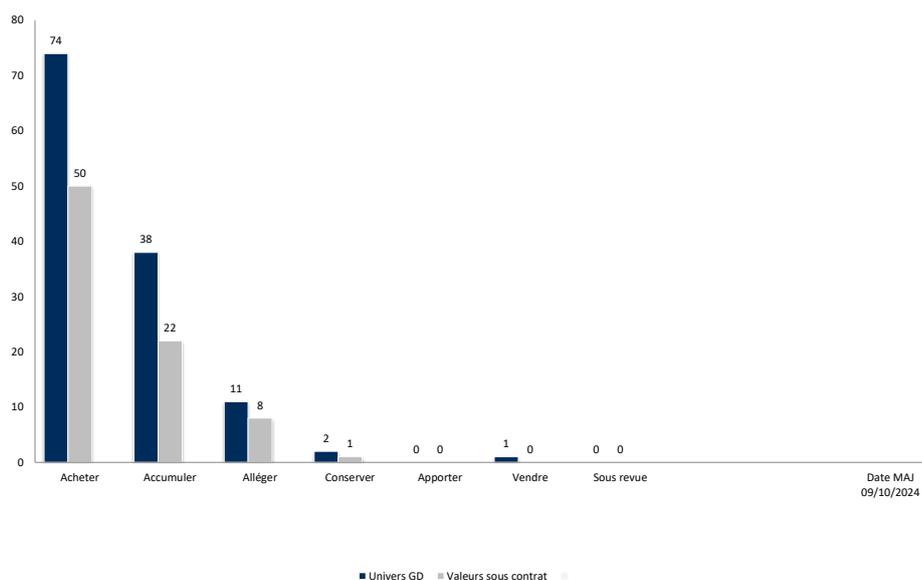
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

Les informations, estimations et commentaires présentés dans ce document sont établis à partir de sources que nous considérons comme fiables mais dont l'exactitude ne saurait être garantie. Ils reflètent notre opinion à la date de la parution et peuvent être modifiés sans avis préalable. Nos opinions boursières sont mises à jour en permanence. Tout changement d'opinion boursière fait l'objet d'un document écrit. Nos objectifs de cours sont déterminés par plusieurs méthodes pondérées (DCF, Comparaisons boursières, Somme des parties, ANR, Multiples de transactions,...).

Les cours de référence sont basés sur les cours de clôture. Ces informations sont protégées juridiquement par les dispositions du code de la propriété intellectuelle. A ce titre, elles revêtent un caractère confidentiel et ne sauraient faire l'objet d'une utilisation ou d'une reproduction non autorisée au préalable. Le logo PEA PME associé à toutes valeurs éligibles au dispositif du PEA PME est indiqué à titre purement informatif et ne saurait engager la responsabilité de la Société de Bourse Gilbert Dupont en cas d'erreurs ou omissions dans la communication de ce logo. L'historique sur 12 mois de nos changements d'opinions boursières et l'ensemble des avertissements réglementaires sont consultables sur notre site internet : www.gilbertdupont.fr en cliquant sur l'onglet "Conformité" en bas à droite de la page d'accueil.

REPARTITION DES OPINIONS BOURSIERES (valable à date)

Les opinions boursières sont formulées à un horizon de 6 à 12 mois, elles sont établies par les analystes financiers. Elles résultent de la prise en compte d'un cadre général défini ci-dessous et de considérations non quantitatives (newsflow, momentum, volatilité des cours, ...)



Objectif de cours : celui-ci est déterminé par plusieurs méthodes pondérées (DCF, Comparaisons Boursières, Somme des parties, ANR, Multiple de transaction,...).

- Acheter : potentiel de hausse supérieur à 15%
- Accumuler : potentiel de hausse compris entre 5 et 15%
- Alléger : potentiel compris entre -5% et +5%
- Conserver : opinion possible dans le cas d'une OPA
- Apporter : recommandation utilisée le cas échéant lorsqu'une société fait l'objet d'une offre publique
- Vendre : potentiel de baisse supérieur à -5%
- Sous revue : temporairement lorsqu'un événement particulier le nécessite

Valeurs favorites : il existe 2 listes comprenant chacune 10 valeurs au maximum

- Liste Midcaps : valeurs dont la capitalisation est supérieure à 350 M€ le jour de l'entrée
- Liste Smallcaps : valeurs dont la capitalisation est inférieure à 350 M€ le jour de l'entrée

Le calcul des performances absolues et relatives est fait sur la base du cours d'ouverture du jour de la date d'entrée et de sortie

DISCLOSURES

1. Gilbert Dupont opère en qualité de Liquidity Provider de la Société.
2. Gilbert Dupont a conclu un contrat de prestations de services avec la société.
3. Gilbert Dupont a conclu un contrat de prestations de services avec la Société incluant un engagement de recherche sponsorisée.
4. Le présent document est payé partiellement par la Société et fait l'objet d'une diffusion réservée.
5. Le présent document est payé par la Société et fait l'objet d'une diffusion publique.
6. Le présent document est réalisé conformément aux dispositions de la Charte de Bonnes Pratiques relative à la Recherche Sponsorisée signée par l'AMAFI, l'AFG et la SFAF, en concertation avec l'AMF, le 11 mai 2022.
7. Le présent document est réalisé conformément aux dispositions de la Charte de Bonnes Pratiques relative à la Recherche Sponsorisée signée par l'AMAFI, l'AFG et la SFAF, en concertation avec l'AMF, le 11 mai 2022.
8. Gilbert Dupont est le Listing Sponsor de la Société.
9. Gilbert Dupont a un contrat de rachat d'actions avec la Société.
10. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la Société sur Euronext Growth.
11. Gilbert Dupont est en charge d'un placement de titres de la Société.
12. Gilbert Dupont a participé à un placement de titres de la Société au cours des 12 derniers mois.
13. Les revenus perçus par Gilbert Dupont au titre des différents contrats le liant à la Société représentent plus de 5% des revenus bruts consolidés de Gilbert Dupont au titre de l'exercice précédent.
14. Les revenus perçus par le prestataire externe en charge de la rédaction du présent document et éventuellement ses autres revenus en lien avec la Société représentent plus de 5% de ses revenus bruts consolidés au titre de l'exercice précédent.
15. Gilbert Dupont détient, à titre temporaire, une position courte nette de plus de 0,5% du capital de l'Emetteur.
16. Gilbert Dupont détient, à titre temporaire, une position longue nette de plus de 0,5% du capital de l'Emetteur.
17. Le présent document a été communiqué à la Société pour relecture préalable à sa publication. Cette relecture n'a pas conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.
18. Le présent document a été communiqué à la Société pour relecture préalable à sa publication. Cette relecture a conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.
19. Le titre a fait l'objet d'une Offre Publique présentée par La Société Générale au cours des 12 derniers mois.

SOCIETE	DISCLOSURES APPLICABLES
ISPD Network	1,3,4,6

HISTORIQUE DES TP (12M)				HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)			
Société	Date	Cours (€)	TP (€)	Société	Date	Précédente	Actuelle
ISPD Network	25/04/24	3,20	7,9				
ISPD Network	14/03/24	3,24	8,3				
ISPD Network	11/10/23	3,70	7,2				

METHODE D'EVALUATION

DCF (6,0 € : Wacc à 12,0%, taux de croissance à l'infini à 1,5% et MOP LT à 6,8%)

RISQUE(S)

Ralentissement de la croissance
 Dégradation de la conjoncture
 Accroissement de la concurrence