



ISPD NETWORK



ACHETER

Internet

GILBERT DUPONT

GROUPE SOCIETE GENERALE

COURS*

3,28 €

*Clôture du 24/04/24

TP

7,9 €

vs 8,3 €

POTENTIEL

+140,9%

BPA 12/23e \uparrow +68,8% 0,38 € vs 0,22€ • BPA 12/24e \downarrow -8,7% 0,42 € vs 0,46€

Résultats globalement en ligne

Si l'exercice 2023 a permis de renouer avec une forte croissance de l'activité, +32%, les marges ont été pénalisées par d'importants investissements IT, mais non récurrents. Scénario ajusté, objectif de cours abaissé de 8,3 € à 7,9 €.

Effet mix négatif sur la marge brute compensé par des charges inférieures

La marge brute 2023 ressort à 53,3 M€, +6%, vs 54,5 M€ attendu. Nous avons en effet sous-estimé l'effet mix négatif lié à la montée en puissance du pôle Digital media trading (86,5% du CA 2023 vs 82,0% en 2022) et des gros clients, ratio MB/CA passé de 47% en 2022 à 38% en 2023, mais ce qui a été compensé par des charges opérationnelles inférieures, d'où un ROC à 7,0 M€, +24%, en ligne avec notre attente de 6,9 M€. Après impact des investissements IT non récurrents (déploiement d'outils CRM et bureautique, de cyber sécurité, et d'IA), le ROP 2023 ressort à 5,3 M€ (en ligne avec nos attentes), soit une baisse de 6% par rapport à 2022. Compte tenu de frais financiers (-1 M€ vs -0,7 M€ estimé, effets changes) et d'un impôt (1,4 M€ soit un taux de 33%, vs 1,2 M€ estimé soit un taux de 25%) supérieurs aux attentes, le RNPG 2023 atteint 2,9 M€ ou 4,6 M€ hors charges non récurrentes, un peu inférieur à notre scénario de 3,3 M€ et 5,0 M€. Trésorerie de 11,7 M€ à fin 2023, soit une situation nette de 2,3 M€, vs 10,0 M€ à fin 2022.

Prévisions de marges légèrement ajustées pour 2024

En 2023, le groupe a renoué avec une forte croissance de son activité : +32%, après une stabilité en 2022, grâce au dynamisme de l'Amérique latine (+15%), à un fort redémarrage aux Etats-Unis après une année 2022 compliquée (+52%), et à un rebond de l'activité de la zone Europe (+26%) après plusieurs années de baisse. Malgré cette base élevée, compte tenu de la dynamique embarquée, nous sommes confiants dans nos prévisions de croissance pour les années à venir : +7,6% pour 2024, +6,5% pour 2025 et +5,5% pour 2026 (inchangées). Au-delà de la dynamique de revenus, le groupe devrait bénéficier de la non-réurrence de la plupart des coûts informatiques supportés en 2023, ce qui devrait permettre de relancer le redressement de ses marges. Cependant au vu de l'effet mix négatif plus important que prévu sur 2023, nous modérons légèrement notre prévision de marge opérationnelle pour 2024, désormais attendue 5,4% (+40 bps en base courante ou +160 bps en reporté) vs 6,0% avant, mais laissons inchangé notre scénario de progression des marges sur 2025 et 2026. Nos prévisions de BPA 2024-26 sont ainsi abaissées d'un peu plus de 2% en moyenne.

Opinion Acheter confirmée, objectif de cours abaissé de 8,3 € à 7,9 €

Pour tenir compte de notre nouveau scénario, notre objectif de cours est légèrement abaissé de 8,3 € à 7,9 € (DCF). Le groupe devrait combiner croissance soutenue de l'activité et redressement des marges au cours des prochaines années, ce qui devrait permettre d'alimenter la croissance des résultats : TMVA 2023-26 du RNPG retraité attendu à +27%, ce qui nous conforte dans notre opinion Acheter.

RN annuel

Bloomberg Capi. boursière	ALISP FP
Flottant	49 M€
Volume 3M	1 M€
	0,00 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	-0,6%	-9,4%	-19,2%
Rel. / CAC M&S	-1,6%	-22,7%	-19,7%

AGENDA

29/07/24 : CAS1 2024

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



Claire Deray
Deray Analyse et Conseil
Gilbert Dupont

Document achevé le 25/04/2024 - 08:37

Document publié le 25/04/2024 - 08:38

RATIOS BOURSIERS	12/22	12/23e	12/24e	12/25e
PE	14,1x	8,7x	7,8x	5,7x
PEG	ns	0,3x	0,7x	0,2x
P/CF	11,2x	11,2x	6,6x	5,1x
VE/CA	0,4x	0,3x	0,2x	0,1x
VE/EBITDA	6,5x	4,2x	3,1x	1,3x
VE/ROC	8,2x	4,9x	3,6x	1,4x
VE/ROP	8,2x	5,9x	3,6x	1,4x
VE/Capitaux employés	ns	9,7x	ns	ns
P/ANPA	0,8x	0,6x	0,5x	0,5x
FCF yield	2,6%	-8,1%	20,2%	28,8%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

ELEMENTS FINANCIERS	12/22	12/23e	12/24e	12/25e
CA (M€)	105,9	140,0	150,6	160,4
ROC (M€)	5,6	9,7	8,2	11,3
ROC/CA	5,3%	6,9%	5,4%	7,0%
ROP (M€)	5,6	8,0	8,2	11,3
RNPG (M€)	4,4	5,6	6,3	8,6
BPA corrigé (€)	0,30	0,38	0,42	0,58
Var.	-16,8%	27,2%	11,3%	37,5%
FCF (M€)	1,6	-4,7	9,9	14,1
Dette financière nette (M€)	-10,0	-4,5	-14,1	-27,9
Gearing	-160,5%	-49,6%	-91,6%	-116,1%
ROCE	ns	ns	ns	ns

REVISIONS DE NOS ESTIMATIONS

(M€)	2021	2022	2023		2024E		2025E		2026E	
			Est.	Rep.	avant	après	avant	après	avant	après
CA	105,7	105,9	140,0	140,0	150,6	150,6	160,4	160,4	169,3	169,3
Var.	94,2%	0,2%	32,2%	32,2%	7,6%	7,6%	6,5%	6,5%	5,5%	5,5%
Var. organique	36,0%	0,2%	32,2%	32,2%	6,7%	6,7%	6,5%	6,5%	5,5%	5,5%
MB	46,3	50,2	54,5	53,3	59,5	57,2	64,1	63,0	67,9	66,7
MB/CA	43,8%	47,4%	38,9%	38,1%	39,5%	38,0%	40,0%	39,3%	40,1%	39,4%
ROC	5,1	5,6	6,9	7,0	9,0	8,2	11,2	11,3	12,2	12,1
ROC/CA	4,9%	5,3%	5,0%	5,0%	6,0%	5,4%	7,0%	7,0%	7,2%	7,2%
ROP	5,1	5,6	5,3	5,3	9,0	8,2	11,2	11,3	12,2	12,1
ROP/CA	4,9%	5,3%	3,8%	3,8%	6,0%	5,4%	7,0%	7,0%	7,2%	7,2%
RNPG publié	5,3	4,4	3,3	2,9	6,9	6,3	8,5	8,6	9,3	9,3
RNPG retraité	5,3	4,4	4,9	4,6	6,9	6,3	8,5	8,6	9,3	9,3

COURS*

3,28 €

*Clôture du 24/04/24

TP

7,9 €

vs 8,3 €

POTENTIEL

+140,9%

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 €/4,08 €
Volume 3M	410 titres/jour
Nombre d'actions	14 891 262
Capi. boursière	49 M€
Flottant	1 M€
Marché	Euronext Growth
Secteur	Internet
Bloomberg	ALISP FP
Isin	ES0109429037
Indice	EN Growth Allshare

Actionnariat au 30/12/22

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

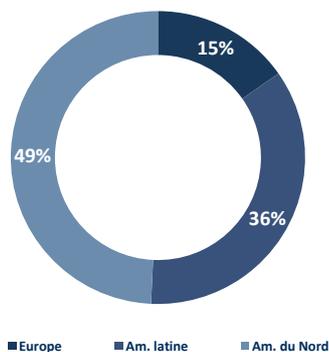
Effectifs au 31/12/22

	524
--	-----

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€)	12/20	12/21	12/22	12/23e	12/24e	12/25e
Chiffre d'affaires	54,4	105,7	105,9	140,0	150,6	160,4
Var.	116%	94,2%	0,2%	32,2%	7,6%	6,5%
Var. organique	-2,9%	36,0%	17,0%	31,8%	6,7%	6,5%
EBITDA	1,7	9,3	7,1	11,2	9,3	12,3
ROC	-0,4	5,1	5,6	9,7	8,2	11,3
ROP	-0,4	5,1	5,6	8,0	8,2	11,3
Résultat financier	1,5	0,6	0,0	-1,0	0,1	0,2
Impôts	0,4	0,3	1,2	1,4	2,0	2,9
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	-0,2	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
RNPG	-3,9	5,3	4,4	5,6	6,3	8,6
RNPG corrigé	0,8	5,3	4,4	5,6	6,3	8,6

TABEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/20	12/21	12/22	12/23e	12/24e	12/25e
Cash Flow	1,3	9,3	5,6	4,4	7,4	9,6
- Var. du BFR	-0,6	-2,1	3,1	8,4	-3,5	-5,5
- Capex	0,0	0,2	0,8	0,7	1,0	1,0
= Free Cash Flow	1,9	11,2	1,6	-4,7	9,9	14,1
- Investissements financiers nets	0,0	1,0	1,0	0,8	0,3	0,3
- Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Augmentation de capital/Rachat d'actions	0,0	-0,6	-0,1	0,0	0,0	0,0
+ Autres	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0	1,0
= Var. Dette financière nette	1,7	-10,6	0,5	5,5	-9,6	-13,8

BILAN (M€)	12/20	12/21	12/22	12/23e	12/24e	12/25e
Goodwill	6,4	8,4	8,2	8,8	9,1	9,3
Autres immobilisations incorporelles	1,9	1,6	1,1	0,9	0,8	0,9
Immobilisations corporelles	1,4	2,1	3,5	3,0	3,0	3,0
Immobilisations financières	6,0	6,0	5,2	5,2	5,2	5,2
BFR	-19,0	-26,0	-21,5	-13,0	-16,5	-22,0
Capitaux propres part du groupe	-3,6	2,4	6,9	9,8	16,1	24,7
Minoritaires	0,0	-0,1	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Fonds propres à 100%	-3,6	2,3	6,2	9,1	15,4	24,0
Disponibilités + titres de placement	9,1	20,1	19,0	11,7	19,4	33,2
Dette financière nette	0,1	-10,5	-10,0	-4,5	-14,1	-27,9
Capitaux employés	-3,1	-7,9	-3,5	4,9	1,6	-3,6

DONNEES PAR ACTION (€)	12/20	12/21	12/22	12/23e	12/24e	12/25e
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	0,05	0,36	0,30	0,38	0,42	0,58
BPA publié	-0,26	0,36	0,30	0,38	0,42	0,58
CAF par action	0,09	0,62	0,37	0,30	0,50	0,64
ANPA	3,97	5,10	5,18	5,59	6,12	7,00
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%

RATIOS	12/20	12/21	12/22	12/23e	12/24e	12/25e
Marge brute/CA	47,3%	43,8%	47,4%	38,9%	38,0%	39,3%
EBITDA/CA	3,1%	8,8%	6,7%	8,0%	6,2%	7,7%
ROC/CA	-0,8%	4,9%	5,3%	6,9%	5,4%	7,0%
ROP/CA	-0,8%	4,9%	5,3%	5,7%	5,4%	7,0%
Taux d'IS	0,0%	4,6%	22,1%	32,6%	24,5%	25,0%
RN corrigé/CA	-2,9%	5,0%	4,2%	4,0%	4,2%	5,4%
Capex/CA	0,1%	0,2%	0,8%	0,5%	0,7%	0,6%
Capex/DAP	0,0x	0,0x	0,6x	0,4x	0,9x	1,0x
FCF/CA	3,4%	10,6%	1,5%	-3,3%	6,6%	8,8%
FCF/EBITDA	110%	119%	23,0%	ns	106%	115%
Goodwill/Fonds propres à 100%	ns	360,7%	131,3%	96,8%	59,0%	38,9%
BFR/CA	-34,8%	-24,6%	-20,3%	-9,3%	-11,0%	-13,7%
Gearing	ns	-454%	-160%	-49,6%	-91,6%	-116%
Dette financière nette/EBITDA	0,1x	-1,1x	-1,4x	-0,4x	-1,5x	-2,3x
EBITDA/Frais financiers	ns	ns	ns	11,2x	ns	ns
ROCE	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ROE	ns	229,4%	70,8%	61,5%	40,6%	35,8%

DONNEES BOURSIERES	12/20	12/21	12/22	12/23e	12/24e	12/25e
Performance boursière	-44,5%	-2,5%	6,1%	-21,1%	-0,6%	-
Performance boursière relative au CAC M&S	-43,8%	-16,3%	23,2%	-22,2%	-5,5%	-
Cours au plus haut (€)	8,44	8,80	4,74	4,20	3,36	-
Cours au plus bas (€)	3,50	3,66	3,80	3,26	2,90	-
Valeur d'entreprise (M€)	78,7	58,7	46,4	47,2	29,1	15,4
+ Capitalisation boursière	84,3	75,0	62,0	57,3	48,8	48,8
+ Dette financière nette	0,1	-10,5	-10,0	-4,5	-14,1	-27,9
+ Minoritaires	0,0	-0,1	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
+ Provisions et autres	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
- Actifs financiers	6,0	6,0	5,2	5,2	5,2	5,2

VALORISATION	12/20	12/21	12/22	12/23e	12/24e	12/25e
PE	74,8x	11,0x	14,1x	8,7x	7,8x	5,7x
PEG	ns	0,0x	ns	0,3x	0,7x	0,2x
P/CF	45,5x	6,3x	11,2x	11,2x	6,6x	5,1x
VE/CA	1,4x	0,6x	0,4x	0,3x	0,2x	0,1x
VE/EBITDA	46,3x	6,3x	6,5x	4,2x	3,1x	1,3x
VE/ROC	ns	11,4x	8,2x	4,9x	3,6x	1,4x
VE/ROP	ns	11,4x	8,2x	5,9x	3,6x	1,4x
VE/Capitaux employés	ns	ns	ns	9,7x	ns	ns
P/ANPA	1,0x	0,8x	0,8x	0,6x	0,5x	0,5x
FCF yield	2,2%	14,9%	2,6%	-8,1%	20,2%	28,8%
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.

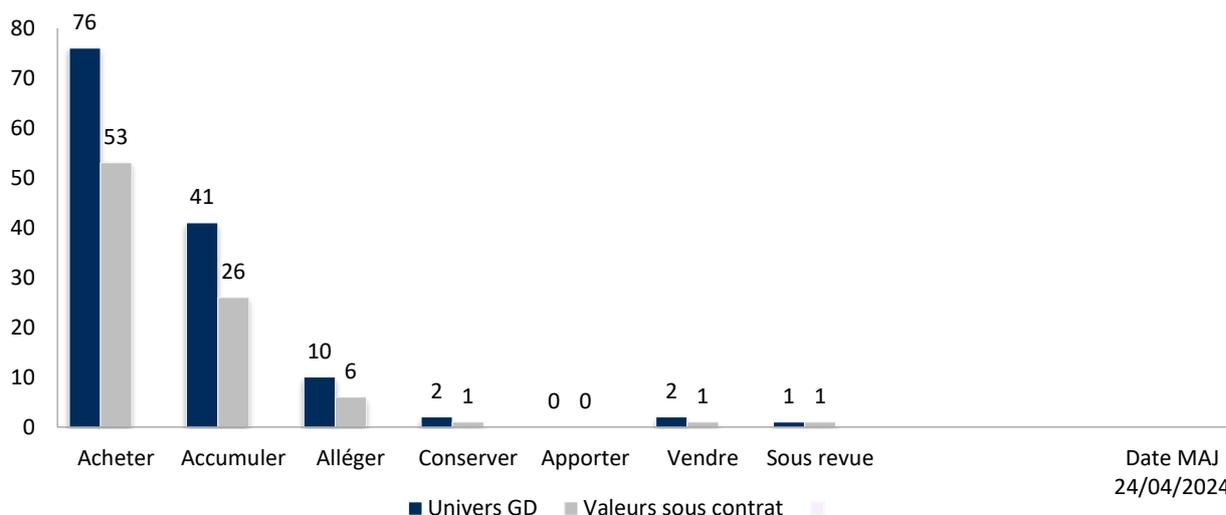
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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 évènement 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, 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, est payé partiellement par la Société et fait l'objet d'une diffusion réservée.
7. Le présent document, 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, est payé par la Société et fait l'objet d'une diffusion publique.
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 préalablement 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 préalablement 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	1,3,6

HISTORIQUE DES TP (12M)				HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)			
Société	Date	Cours (€)	TP (€)	Société	Date	Précédente	Actuelle
ISPD Network	14/03/24	3.24	8.3				
ISPD Network	11/10/23	3.70	7.2				

METHODE D'EVALUATION

DCF (8,0 € : Wacc à 11,5%, taux de croissance à l'infini à 1,5% et MOP LT à 7,0%)

RISQUE(S)

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