



ISPD NETWORK

ACHETER

Internet



GILBERT DUPONT

GROUPE SOCIETE GENERALE

BPA 12/25e ↘ -45,9% 0,14 € vs 0,26 € • BPA 12/26e ↘ -23,2% 0,35 € vs 0,45 €

COURS*
1,75 €
*Clôture du 08/10/25

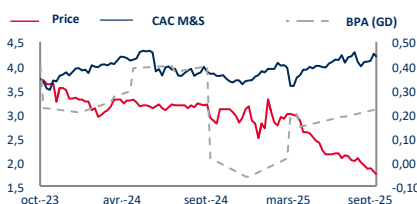
TP
5,0 €
vs 6,0 €

POTENTIEL
+185,7%

RN S1

Bloomberg Capi. boursière
Flottant
Volume 3M

ALISFP
26 M€
1 M€
0,00 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	-12,5%	-41,7%	-45,0%
Rel. / CAC M&S	-16,6%	-50,0%	-49,8%

AGENDA

25/03/26 : CA 2025 (estimé)

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



Claire Deray
Deray Analyse et Conseil
Gilbert Dupont

Document achevé le 09/10/2025 - 8:50

Document publié le 09/10/2025 - 8:52

Redressement des résultats engagé

La baisse d'activité a en partie été compensée par de meilleures marges, permettant d'initier le rebond des résultats dès le S1, rebond cependant plus lent qu'attendu. Retour à la croissance du CA et poursuite de l'amélioration des marges visés pour le S2. TP abaissé de 6,0 € à 5,0 €.

Bonne résilience de la MB, recovery engagée mais plus lente que prévu

Malgré la baisse d'activité enregistrée sur le début d'exercice (CA net à -12%, -8% en pro forma ou -3% hors forex, report de CA sur le S2 d'un gros client en Amérique latine et contexte de marché peu porteur), grâce à des effets mix favorables, la marge brute résiste plutôt bien. Elle ressort à 21,9 M€ sur le semestre, en légère progression par rapport au S1 24 (+2%), en ligne avec notre attente. Il est à noter que la progression du ratio MB/CA qui ressort à 35,7% pour le S1 25 comparé à 31,8% en 2024 publié, est en partie liée au changement de comptabilisation des investissements médias réglés directement par les clients, ce qui réduit le CA mais qui est neutre sur la MB (effet positif sur le ratio MB/CA). Cette bonne résilience de la marge brute combinée à la réduction des frais de personnel (réorganisations opérées en 2024) permet au groupe d'initier le rebond de ses résultats : perte opérationnelle réduite à -1,5 M€ vs -3,3 M€ au S1 24. La recovery ressort cependant plus lente que prévu : breakeven estimé sur le semestre du fait d'autres charges opérationnelles supérieures aux attentes, probablement liées à la poursuite des efforts d'investissements informatiques (outils d'IA notamment).

Confirmation de la recovery des résultats et d'un CA en croissance au S2

Le report d'activité en Amérique latine et la dynamique commerciale, en particulier en Amérique du Nord, devraient conduire à une relance la croissance du CA dès le S2. En termes de marges, le rebond de l'activité et les efforts portés sur la maîtrise des charges, devraient selon nous permettre de poursuivre la recovery, conduisant à une amélioration significative des résultats sur l'exercice 2025. Cependant pour tenir compte du retard pris au S1 par rapport à nos estimations, nous abaissons notre scénario 2025 et mécaniquement celui des années suivantes. Nous prévoyons désormais une marge opérationnelle de 2,1% pour 2025, vs 3,5% attendu avant, permettant toutefois de dégager une croissance de plus de +50% du ROP par rapport à 2024. Notre prévision de MOP pour 2026 et 2027 ressortent respectivement à 4,3% et 5,1% confirmant la recovery mais à un rythme plus lent que dans notre précédent scénario : 5,4% et 5,8% respectivement. Au global nos prévisions de résultat net sont abaissées de près de -28% en moyenne pour la période 2025-27.

Opinion Acheter, objectif de cours réduit de 6,0 € à 5,0 €

Au cours des prochains mois, le groupe devrait enregistrer un rebond d'activité et confirmer sa recovery en matière de résultats, ce qui devrait selon nous participer au rebond du titre, nous sommes ainsi confortés dans notre opinion Acheter. Objectif de cours abaissé de 6,0 € à 5,0 € pour tenir compte de notre nouveau scénario et d'une marge opérationnelle long terme retenue à 6,5% vs 7,0% avant (uniquement par DCF).

RATIOS BOURSIERS	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
PE	33,7x	12,6x	5,0x	4,1x
PEG	ns	0,3x	0,0x	0,2x
P/CF	25,1x	7,1x	3,9x	3,4x
VE/CA	0,3x	0,1x	0,1x	0,1x
VE/EBITDA	10,6x	5,7x	2,0x	1,0x
VE/ROC	22,1x	9,0x	2,4x	1,2x
VE/ROP	149,8x	7,2x	2,4x	1,2x
VE/Capitaux employés	4,2x	2,2x	1,8x	1,1x
P/ANPA	0,6x	0,3x	0,3x	0,2x
FCF yield	-13,6%	13,0%	23,6%	27,4%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

ELEMENTS FINANCIERS	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
CA (M€)	156,1	153,6	162,5	169,6
ROC (M€)	2,1	2,5	7,1	8,7
ROC/CA	1,4%	1,6%	4,3%	5,1%
ROP (M€)	0,3	3,2	7,1	8,7
RNPG (M€)	-2,3	2,1	5,2	6,3
BPA corrigé (€)	0,09	0,14	0,35	0,42
Var.	-68,5%	45,8%	151,8%	21,9%
FCF (M€)	-6,4	3,4	6,1	7,1
Dettes financières nette (M€)	6,0	2,9	-2,9	-9,8
Gearing	125,3%	42,0%	-23,9%	-52,2%
ROCE	1,9%	21,7%	51,0%	65,6%

RESULTATS VS PREVISIONS

(M€)	H1-23	H2-23	2023	H1-24	H2-24	2024	H1-25	Var.	Prév. GD
CA net	57,7	82,3	140,0	68,5	87,6	156,1	60,9	-	-
Var.	27,3%	35,9%	32,2%	18,9%	6,3%	11,5%	-12,0%	-	-
Var. pro forma	26,4%	10,0%	16,9%	-5,0%	-6,8%	-6,1%	-8,0%	-	-
Marge brute	23,6	29,7	53,3	21,8	28,0	49,8	21,9	0,7%	21,9
% CA	40,9%	36,1%	38,1%	31,8%	32,0%	31,9%	35,7%	3,9 pt	36,0%
EBITDA	1,7	-1,7	7,3	-2,1	2,1	4,4	-0,6	Na	0,6
% CA	2,9%	-2,0%	5,2%	-3,0%	2,4%	2,8%	-1,0%	Na	1,0%
ROP	0,6	4,7	5,3	-3,3	5,4	2,1	-1,5	Na	0,0
ROP/CA	1,0%	5,7%	3,8%	-4,8%	6,2%	1,4%	-2,5%	Na	0,0%
RNPG reporté	-0,6	3,4	2,9	-3,9	3,4	-0,5	-2,1	Na	-0,3

REVISIONS DE NOS ESTIMATIONS

(M€)	2023	2024	2025E		2026E		2027E	
			Avant	Après	Avant	Après	Avant	Après
CA	140,0	156,1	158,7	153,6	167,9	162,5	175,2	169,6
Var.	32,3%	11,5%	1,6%	-1,6%	5,8%	5,8%	4,4%	4,3%
Var. organique	32,3%	-6,1%	1,6%	-1,6%	5,8%	5,8%	4,4%	4,3%
MB	53,3	49,8	52,2	50,6	56,1	54,5	58,5	56,8
MB/CA	38,1%	31,9%	32,9%	32,9%	33,4%	33,5%	33,4%	33,5%
ROC	6,9	3,9	5,5	2,5	9,1	7,1	10,2	8,7
ROC/CA	4,9%	2,5%	3,5%	1,6%	5,4%	4,3%	5,8%	5,1%
ROP	5,3	2,1	5,5	3,2	9,1	7,1	10,2	8,7
ROP/CA	3,8%	1,4%	3,5%	2,1%	5,4%	4,3%	5,8%	5,1%
RNPG publié	2,9	-0,5	3,8	2,1	6,8	5,2	7,4	6,3
RNPG retraité	4,5	1,3	3,8	2,1	6,8	5,2	7,4	6,3

COURS*

1,75 €

*Clôture du 08/10/25

TP

5,0 €

vs 6,0 €

POTENTIEL

+185,7%

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 communautaires

Données de marché

B/H 12M	1,75 €/3,30 €
Volume 3M	714 titres/jour
Nombre d'actions	14 891 262
Capi. boursière	26 M€
Flottant	1 M€
Marché	Euronext Growth
Secteur	Internet
Bloomberg	ALISP FP
Isin	ES0109429037
Indice	EN Growth Allshare

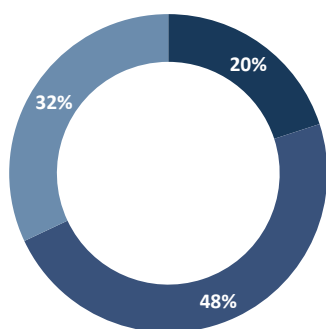
Actionnariat au 31/12/24

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

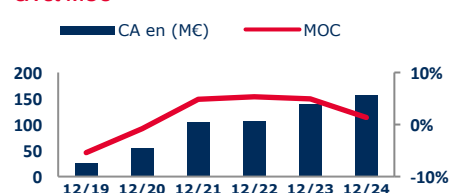
Effectifs au 31/12/24

CA 2024 par pôle	544
Digital Media Trading	85%
Technologie Marketing	12%
Publishing	3%

CA 2024 par zone géographique



CA et MOC



COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
Chiffre d'affaires	105,9	140,0	156,1	153,6	162,5	169,6
Var.	0,2%	32,3%	11,5%	-1,6%	5,8%	4,3%
Var. organique	17,0%	17,0%	-6,1%	-1,6%	5,8%	4,3%
EBITDA	7,1	8,9	4,4	4,0	8,5	10,0
ROC	5,6	6,9	2,1	2,5	7,1	8,7
ROP	5,6	5,3	0,3	3,2	7,1	8,7
Résultat financier	0,0	-1,0	-1,2	-0,3	0,0	0,1
Impôts	1,2	1,4	1,3	0,7	1,8	2,4
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	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
RNPG	4,4	2,9	-2,3	2,1	5,2	6,3
RNPG corrigé	4,4	4,5	1,4	2,1	5,2	6,3

TABEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
Cash Flow	5,6	5,6	1,9	3,7	6,7	7,7
- Var. du BFR	3,1	8,4	6,7	-0,7	-0,5	-0,4
- Capex	0,8	1,5	1,5	1,0	1,0	1,0
= Free Cash Flow	1,6	-4,3	-6,4	3,4	6,1	7,1
- Investissements financiers nets	1,0	1,0	0,4	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	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Var. Dette financière nette	0,5	9,0	7,1	-3,1	-5,8	-6,8

BILAN (M€)	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
Goodwill	8,2	11,1	9,9	10,1	10,3	10,6
Autres immobilisations incorporelles	1,1	2,0	3,1	2,9	2,7	2,6
Immobilisations corporelles	3,5	2,6	1,9	1,7	1,5	1,3
Immobilisations financières	5,2	6,1	6,5	6,5	6,5	6,5
BFR	-21,5	-14,8	-10,2	-10,9	-11,4	-11,8
Capitaux propres part du groupe	6,9	7,9	4,8	6,9	12,1	18,4
Fonds propres à 100%	6,2	7,8	4,8	7,0	12,2	18,7
Disponibilités + titres de placement	19,0	11,7	6,5	9,6	15,5	22,3
Dette financière nette	-10,0	-1,1	6,0	2,9	-2,9	-9,8
Dette financière nette hors IFRS 16	-11,9	-2,3	6,0	2,9	-2,9	-9,8
Capitaux employés	-3,5	7,0	11,2	10,2	9,7	9,3

DONNEES PAR ACTION (€)	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
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	0,30	0,30	0,09	0,14	0,35	0,42
BPA publié	0,30	0,19	-0,15	0,14	0,35	0,42
CAF par action	0,37	0,38	0,13	0,25	0,45	0,52
ANPA	5,18	6,04	5,28	6,31	6,94	7,59
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%

RATIOS	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
Marge brute/CA	47,4%	38,1%	31,9%	32,9%	33,5%	33,5%
EBITDA/CA	6,7%	6,4%	2,8%	2,6%	5,2%	5,9%
ROC/CA	5,3%	4,9%	1,4%	1,6%	4,3%	5,1%
ROP/CA	5,3%	3,8%	0,2%	2,1%	4,3%	5,1%
Taux d'IS	22,1%	33,3%	144,0%	25,0%	25,0%	27,0%
RN corrigé/CA	4,2%	3,2%	0,9%	1,3%	3,2%	3,7%
Capex/CA	0,8%	1,1%	1,0%	0,7%	0,6%	0,6%
Capex/DAP	0,6x	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x	0,8x
FCF/CA	1,5%	-3,1%	-4,1%	2,2%	3,8%	4,2%
FCF/EBITDA	23,0%	ns	ns	84,0%	72,8%	71,3%
Goodwill/Fonds propres à 100%	131,3%	142,3%	204,9%	145,0%	84,3%	56,6%
BFR/CA	-20,3%	-10,5%	-6,5%	-7,1%	-7,0%	-7,0%
Gearing	-160%	-13,6%	125%	42,0%	-23,9%	-52,2%
Dette financière nette/EBITDA	-1,4x	-0,1x	1,4x	0,7x	-0,3x	-1,0x
EBITDA/Frais financiers	ns	9,0x	3,6x	13,4x	nd	ns
ROCE	ns	52,7%	1,9%	21,7%	51,0%	65,6%
ROE	70,8%	57,6%	29,4%	29,6%	42,4%	33,9%

DONNEES BOURSIERES	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
Performance boursière	6,1%	-21,1%	-3,0%	-45,3%	-	-
Performance boursière relative au CAC M&S	23,2%	-22,2%	3,1%	-51,6%	-	-
Cours au plus haut (€)	4,74	4,20	3,50	3,30	-	-
Cours au plus bas (€)	3,80	3,26	2,70	1,75	-	-
Valeur d'entreprise (M€)	46,4	50,4	46,6	22,9	17,1	10,4
= Capitalisation boursière	62,0	57,3	46,7	26,1	26,1	26,1
+ Dette financière nette	-10,0	-1,1	6,0	2,9	-2,9	-9,8
+ Minoritaires	-0,7	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,3
+ Provisions et autres	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
- Actifs financiers	5,2	6,1	6,5	6,5	6,5	6,5

VALORISATION	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
PE	14,1x	11,0x	33,7x	12,6x	5,0x	4,1x
PEG	ns	ns	ns	0,3x	0,0x	0,2x
P/CF	11,2x	8,7x	25,1x	7,1x	3,9x	3,4x
VE/CA	0,4x	0,4x	0,3x	0,1x	0,1x	0,1x
VE/EBITDA	6,5x	5,6x	10,6x	5,7x	2,0x	1,0x
VE/ROC	8,2x	7,3x	22,1x	9,0x	2,4x	1,2x
VE/ROP	8,2x	9,5x	149,8x	7,2x	2,4x	1,2x
VE/Capitaux employés	ns	7,2x	4,2x	2,2x	1,8x	1,1x
P/ANPA	0,8x	0,5x	0,6x	0,3x	0,3x	0,2x
FCF yield	2,6%	-7,5%	-13,6%	13,0%	23,6%	27,4%
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.

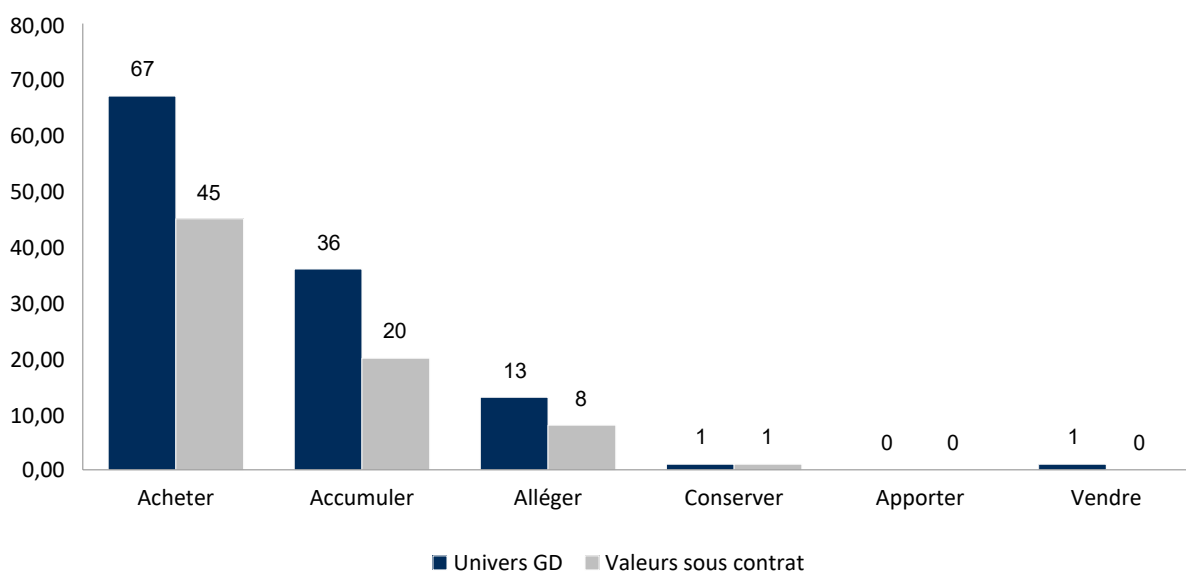
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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 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, réalisé conformément aux dispositions de la Charte de Bonnes Pratiques relative à la Recherche Sponsorisée signée par l'AMAFI est 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 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)

Société	Date	Cours (€)	TP (€)
ISPD Network	09/10/25	1.75	5.0
ISPD Network	10/10/24	2.76	6.0

HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)

Société	Date	Précédente	Actuelle
---------	------	------------	----------

METHODE D'EVALUATION

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

RISQUE(S)

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