

**Actionnariat :**

DT & Partners 9,92%, D. Truchot 0,57%, FIL Ltd 4,94%, Salariés 2,74%, Polars 4,77%, Schroders 4,84%, autocontrôle 1,99%

Données boursières :	16/2/23	n actions :	44,25
Cours :	59,40€		
+haut /+bas 1 an :	62,40/36,10		
Cap. boursière :	2 629 M€		
Performance YTD :	+ 2%	Perf. 2022 :	+ 42%
	2020	2021	2022
BNA	2,23€	4,40€	4,94€
Var. BNA		+ 98%	+ 12%
Cash Flow pa	3,1€	5,3€	6,0€
Actif Net pa	25,4€	30,3€	33,9€
Dividende net	0,90€	1,15€	1,35€
PER			12,0x
P/CF			9,8x
P/AN	2,34	1,96	1,75
Rendement net		1,9%	2,3%
CB/CA			1,09
VE/CA			1,12
VE / EBITDA			7,4x

Ipsos - conf call RA 2022 – 16 février 2023

Le chiffre d'affaires 2022 en progression de +12% et de +5,6% en organique, tiré par les données consommateurs (+11% : retail, voyages/loisirs, services Fi, télécom), le secteur public (+12% hors études Covid) les nouveaux services et la zone Amériques (USA +12%). La marge brute gagne +1,6 point avec toujours plus de collecte de données en ligne (65% des études quantitatives, qui contribuent pour 68% CA total, c. 62%), et la fin des études covid à coûts de collecte élevés.

Et la marge opérationnelle gagne +0,6 point (+0,2 y compris amortissements PPA), ceci malgré la perte du volume des études Covid, les hausses de salaires (+3% en année pleine) et une remontée des dépenses de voyages (mais 35% de moins qu'en 2019) et des coûts IT. Et le bilan s'est presque désendetté totalement, avec un ratio Dette/Fonds Propres ramené à seulement 5%.

Mais le marché semble déçu par les perspectives 2023, qui n'intègrent a priori pas d'amélioration de la marge opérationnelle. Et pour cause : on est vraisemblablement à l'optimum. Des dégagements, donc, sur le titre, qui perd -5% dans la journée, ce qui se comprend bien aussi, après une belle progression du cours : +42% en 2022.

MM. Ben Page DG et Dan Lévy DAF

1 - Exercice 2022 :

CA 2405,3M€ : +12%, dont +5,6% organique, et malgré l'arrêt des grands contrats Covid.

Meilleure croissance avec les clients Retail, Télécom et Voyages Loisirs, Services Financiers, mais Grande Conso, le premier secteur (env. ¼ CA) : +8%. (47%CA en tout avec les études consommateurs).

Nouveaux services : +11% et 21%CA : mesures d'audience web, données temps réel, big data, conseil.

Collecte online : 65% c. 62%, au détriment des études par courriers, mais du face à face.

Activité/audience	CA		en %		Activités et Résultats	CA			en %
	2022	en %	Var. CA	Var. CA organique		2022 c. 2021 :	2022	2021	
Consommateurs	1 125,8	47%	+ 19%	+ 11,0%	Europe/MO/Afrique	1 025,7	1 014,5	+ 1%	43%
Clients et salariés	495,1	21%	+ 9%	+ 6,5%	Amériques	965,5	773,1	+ 25%	40%
Citoyens	386,2	16%	+ 3%	- 8,5%	Asie Pacifique	414,1	359,1	+ 15%	17%
Médecins et patients	398,2	17%	+ 7%	+ 6,0%					
	2 405,3	100%	+ 12,0%	+ 5,6%		2 405,3	2 146,7	+ 12,0%	100%

Marge brute : +1,6 point : les prix bien tenus en 2022, transition vers le online, et fin des contrats Covid à faible marge brute avec des coûts de collecte élevés.

Salaires : +16% : rattrapage des recrutements et hausses de salaires : mais ratio salaires/MB toujours < au niveau d'avant crise.

Frais généraux : +17%, avec la reprise des déplacements, mais toujours sous contrôle

Marge op : quasi stable soit +0,2 point à 13,1% : la fin des contrats Covid compensée par la bonne MB.

FCF : Investissements : 57,3M€ essentiellement dans les plateformes + 9M€ de compléments de prix sur les acquisitions - NB : rachats d'actions 29,9M€ - Dette nette : 69M€ c. 180 : désendettement sur le free cash-flow.

NB : deuxième année d'exécution du plan stratégique 2025 : croissance en ligne avec l'objectif, idem pour le FCF, etc...

2 - Perspectives :

- nouvelle direction stabilisée, après quelques allées et venues.
 - les enquêtes de satisfaction clients + et l'engagement des salariés toujours en amélioration : important pour un métier qui repose sur les personnes.
 - toujours forte demande des Pouvoirs Publics pour les enquêtes citoyens : les politiciens veulent comprendre.
- Ipsos leader global dans ce secteur
- secteur Santé : Ipsos travaille avec tous les grands labo mondiaux : études syndiquées, études de lancement, et bientôt études cliniques aussi
 - marché US : le plus grand marché des études, avec une forte demande du gouvernement et des grands groupes de produits Grand Public : Ipsos primé par Forrester.
 - Ipsos Digital : +400 clients et +78% de croissance en 2022. +1 000 nouveaux clients attendus en 2023. Produits Panel One etc...

Incertitudes : les mêmes qu'en 2022, mais retour de la Chine à une activité normale : bon pour Ipsos, et toujours des gains de productivité avec le digital. Ipsos toujours très proche de ses clients, mais reste bien diversifié, avec un top 10 qui ne contribue que pour 17%CA. Demande toujours en croissance dans la pharma, le secteur public, les GAFAs, et toujours soutenue dans la grande consommation.

=> **Objectifs 2023** : A +5 à +7% et marge op > 13%. Dividende en croissance, et 50M€ de rachats d'actions sur l'année.

3 - Questions :

Q : dividende 2022 ? R : 1,35€. Taux de distribution : 25 à 30%. Rachat de 115M€ d'actions pour les salariés, et 185M€ d'actions à annuler

Q : retour à l'actionnaire à venir ? R : dépend des opportunités d'acquisition

Q : structure du capital ? R : Holding M. Truchot : 9% + salariés. Le reste : institutionnels

Q : hausse des prix et salaires en 2023 ? recrutement et sous-traitance ? R : salaires augmentés de +3% en 2022 : plein effet cette année. Pas de difficulté pour recruter : le marché a changé.

Q : marché/concurrence ? great competitors ? what makes you win a contract ? R : deux globaux : Nielsen et Kantar, et des acteurs nationaux. Ipsos gagne des contrats par i) la qualité de ses équipes, de la collecte de données, des délais pour rendre les études et les prix aussi + ii) la capacité à croiser les compétences et les offres dans les AO. Exemple : Ipsos a plusieurs agences en Inde, qui peuvent faire des offres groupées.

Q : Chine ? R : Ipsos estime être le premier en Chine. Rattrapage fort attendu avec la réouverture, comme c'est arrivé ailleurs. Ipsos a gagné des parts de marché dans les confinements.

Q : impact fin des grands contrats Covid sur la marge op ? R : impact de -60 points de base entre 2021 et 2022, mais compensé par les gains de marge brute, malgré les hausses de salaires et de frais généraux.

Q : attentes de marge brute en 2023 ?

R : dépend de l'évolution du business mix. les projets durent quelques mois, et se renouvellent en permanence. Difficile de mesurer les hausses de prix par rapport au volumes, et très différents par pays.

Q : M&A ? R : rien de dilutif, et les valorisations encore trop élevées en ce moment. Mais ça va baisser.

Q : les clients pourraient couper leurs budget avec la récession ? R : on ne voit pas ça pour le moment : janvier et février toujours bons. Et les budgets d'études ne pèsent pas très lourd relativement chez les clients.

Q : Ipsos Digital ? quelle différenciation par rapport aux nouveaux services traditionnels ?

R : les nouveaux services sont des combinaisons de services. Ipsos Digital sert avant tout à automatiser les tâches.

Compte de résultats et prévisions :

	Var. CA yoy :					Bilan 31/12/2022 en M€			
en M€	2020	2021	2022	2023e	2024e				
Chiffre d'affaires	1 837,4	2 146,7	2 405,3	2 535	2 640	GW et incorp.	1 370,6	Fonds Propres	1 499,9
EBE	206,6	312,5	367,0	385	400	Immobilisations	234,1	Prov. LT	40,6
Résultat Op. Courant*	167,8	272,1	318,2	335	350	Autres actifs **	860,7	Dette financière*	454,7
Marge opérationnelle	9,1%	12,7%	13,2%	13,2%	13,3%	Liquidités	385,7	Autres passifs**	855,9
Résultat financier	-20,6	-13,8	-13,2	-14	-14		2 851,1		2 851,1
RCAI	147,2	258,3	305,0	321	336	** nb : dt IFRS 16	118,4		132,1
Résultat net pdg	109,5	183,9	215,1	230	243			* : dont DCT :	79,5
Résultat net retraité	98,5	194,7	218,8	230	243	Dette nette :	69,0	FR	311,0
Marge nette	5,4%	9,1%	9,1%	9,1%	9,2%	Dette nette/FP :	5%	BFR	4,8
						ROE :	15%	Trésorerie Nette	306,2

* ROC 2020 : hors subventions Covid/chômage partiel +29M€ et restruct -7M€

Retr. 2020 : +11, dt amt PPA -5,4, restruct -14,3, produit activation +8,8, produits opérationnels +21,9 dt +29 de subventions chômage partiel

Retr. 2021 : -10,8, dt amt incorporels d'acquisition -5,3

Retr. 2022 : -3,7. dt amt incorporels d'acquisition -7,4