

Date de première diffusion : 26 mars 2020

Raphaëlle POULAIN

Analyste Financier
rpoulain@genesta-finance.com
01.45.63.68.62

Opinion	NS
Cours (clôture au 24 mars 2020)	4,10 €
Objectif de cours	NS

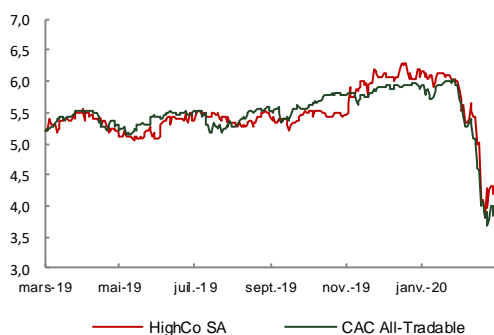
Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	HIGH.PA / HIGH.FP
Capitalisation boursière	91,9 M€
Valeur d'entreprise*	88,8 M€
Flottant	44,8 M€ (48,7 %)
Nombre d'actions	22 421 332
Volume quotidien	56 484 €
Taux de rotation du capital (1 an)	22,49%
Plus Haut (52 sem.)	6,30 €
Plus Bas (52 sem.)	3,80 €

* retraitée du fonds de roulement de l'activité de clearing

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-30,2 %	-23,3 %	-19,6 %

**Actionariat**

Flottant : 36,9 % ; WPP : 34,1 % ; GBP : 5,1 %
Autodétention : 8,1 % ; Management : 5,5 %

Agenda

MB T1 2020 publiée le 22 avril 2020

Chiffres Clés

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
MB (M€)	82,2	87,6	95,2	97,4	99,8
Evolution (%)	1,5%	6,5%	8,7%	2,3%	2,5%
RAO** (M€)	14,9	16,0	17,6	18,1	18,8
ROP (M€)	12,1	14,6	16,7	17,7	18,5
Marge sur RAO (%)	18,1%	18,3%	18,5%	18,6%	18,8%
RN pg ajusté (M€)	8,5	9,8	9,7	10,6	11,0
BPA ajusté	0,41	0,42	0,45	0,51	0,53

**avant AGA

Ratios

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
VE / MB	1,4	1,2	1,0	0,9	0,9
VE / RAO	7,5	6,3	5,2	5,0	4,8
VE / ROP	9,2	6,9	5,4	5,1	4,9
P / E ajusté	15,4	11,5	9,3	8,6	8,2
Gearing (%)	-58%	-62%	-59%	-59%	-59%
Dettes nette/RAO	-3,1	-3,3	-3,2	-3,4	-3,7
RCE (%)	44,3%	47,1%	55,8%	59,0%	62,3%

HighCo**Des résultats solides pour faire face à la crise...**

Après avoir publié une MB FY 2019 de 95,22 M€, en croissance de +8,7 % à données publiées, HighCo a présenté des résultats annuels également en hausse et en ligne avec nos attentes. Le RAO ajusté ressort à 17,6 M€, en progression de près de +10,0 % yoy et permettant à HighCo d'extérioriser une marge opérationnelle ajustée de 18,5 %, en hausse de 20 pbs conformément à ses guidances. Que ce soit en France ou à l'International, la croissance des activités s'accompagne d'une hausse de la rentabilité ! Pour l'exercice 2020, en raison de la crise actuelle du COVID-19, les activités d'HighCo seront impactées de manière significative, sans que nous puissions en chiffrer de manière précise les conséquences. Cette crise rendant par ailleurs nos approches de valorisation techniquement critiquables (mise en œuvre WACC / Comparables), nous suspendons temporairement nos opinions et nos objectifs de cours.

Commentaires sur les résultats

Sur l'ensemble de l'année, le groupe a délivré une croissance supérieure à ses objectifs, avec une progression de ses activités de +4,6 % à PCC et de +8,7 % à données publiées, soit une MB de 95,2 M€. Cette bonne performance est toujours liée à la croissance soutenue de ses activités digitales, notamment en France, avec une croissance de +7,8 % à PCC à 53,5 M€. Le Offline affiche une légère croissance de +0,9 % à PCC à 41,7 M€.

Dans le détail sur l'année, et par zone géographique :

- La France affiche une MB de 71,5 M€, en progression de +5,0 % à PCC, notamment expliquée par la croissance des solutions digitales de +8,8 % à 45,7 M€ (vs. 38,7 M€ en 2018). Pour rappel, en juillet 2018, HighCo avait consolidé son offre digitale par l'acquisition d'Useradgents. En 2019, les activités digitales représentent ainsi désormais 63,9 % de l'activité en France (vs. 59,8 % en 2018).
- Alors qu'aux périodes précédentes l'International était structurellement en repli, il enregistre en 2019 une légère hausse de ses activités (+3,5 % à PCC) avec une MB de 23,71 M€ (vs. 22,9 M€ en 2018). La zone a effectivement délivré une bonne performance au second semestre, et ce sur de l'ensemble de ses segments d'activité. La Belgique affiche ainsi une croissance de +3,7 % à PCC, en partie grâce à une relativement bonne tenue de ses activités digitales (qui représentent près de 30 % de la MB globale de la zone). En Europe du Sud, les activités sont stables et continuent de représenter 1,2 % de la MB groupe.

Compte tenu d'une bonne maîtrise des charges, cette croissance d'activité s'accompagne d'une importante hausse de +9,9 % du RAO ajusté à 17,62 M€. La hausse de la rentabilité est enregistrée à la fois en France (+9,7 % à 15,18 M€) et à l'International (+11,1 % à 2,44 M€). Au global, la marge opérationnelle ressort en hausse de 20 pbs yoy à 18,5 %.

Le résultat opérationnel est également en forte hausse de +13,7 % à 16,66 M€.

Compte tenu d'un effet de base défavorable en 2018 lié à enregistrement de CIR ponctuels, la charge d'impôt est en hausse à 5,76 M€. Au total, le RNP publié est en croissance de +7,8 % à 9,32 M€ (vs. 8,64 M€ en 2018).

Données non actualisées de l'effet du COVID-19

Présentation de la société

Un acteur incontournable de la communication opérationnelle

HighCo est un acteur majeur des services marketing promotionnels en France et en Europe (principalement au Benelux), à destination des marques industrielles et des enseignes de la grande distribution. Le positionnement du groupe sur des prestations hors-média, sur le secteur de l'alimentaire, et sur des marchés français et belge dynamiques en matière d'opérations promotionnelles, lui a permis, dans une certaine mesure, de résister à des environnements de consommation et de dépenses publicitaires des annonceurs plus ou moins difficiles.

Une offre en 3 axes

L'offre d'HighCo s'articule en 3 pôles, à savoir 1/ les solutions Drive to Store 100 % digitales intégrant les activités de marketing mobile, les réseaux sociaux, les opérations en mode « multicanal » et les solutions de big data, 2/ les solutions In-Store, avec le couponing (papier et dématérialisé), les médias in-store et les offres dédiées aux sites de Drive et 3/ les solutions Data, sur le traitement des coupons, les odr et e-odr et les services aux distributeurs.

Le Digital au cœur de la stratégie

Le Digital occupe aujourd'hui une place centrale dans la stratégie d'HighCo en représentant plus de 56 % de son activité en 2019. La volonté du groupe est de proposer à ses clients des offres dématérialisées permettant de maximiser le ROI des campagnes publicitaires. Les solutions de communication digitale proposées par le groupe sont aujourd'hui de plus en plus tournées vers le mobile et les réseaux sociaux, ces deux segments étant les plus dynamiques de la publicité. De plus, les solutions du groupe font aujourd'hui de plus en plus appel à la Data afin d'hyperpersonnaliser les messages publicitaires en les poussant au bon moment, au bon endroit, à la bonne personne et sur le bon support.

Méthode de Valorisation

DCF

Non applicable en raison des conditions de marchés résultant de la crise sanitaire du Coronavirus.

Comparables

Non applicable en raison des conditions de marchés résultant de la crise sanitaire du Coronavirus.

Compte de résultat simplifié

en M€	2018	2019	en % de var.
Marge Brute	87,6	95,2	+8,7 %
Charges indirectes	71,5	77,6	+8,5 %
RAO ajusté	16,0	17,6	+9,9 %
<i>en % de la MB</i>	<i>18,3%</i>	<i>18,5%</i>	<i>+19 pbs</i>
Charges de restructuration	0,7	0,5	-36,2 %
ROC ajusté (avant AGA)	15,3	17,2	+12,0 %
<i>en % de la MB</i>	<i>17,5%</i>	<i>18,0%</i>	<i>+53 pbs</i>
Autres produits et charges opérationnel	0,5	0,1	-77,8 %
AGA	1,2	0,6	-48,8 %
ROP	14,7	16,7	+13,7 %
<i>en % de la MB</i>	<i>16,7%</i>	<i>17,5%</i>	<i>+77 pbs</i>
Résultat financier	-0,2	-0,5	+187,5 %
Impôt	3,9	5,8	+49,2 %
Quote-part des entreprises associées	0,2	0,2	+4,3 %
RN des activités arrêtées ou en cession	-0,8	-	-
RN	10,1	10,7	+5,7 %
RNPG	8,6	9,3	+7,8 %
<i>en % de la MB</i>	<i>9,9%</i>	<i>9,8%</i>	<i>-8 pbs</i>
RNPG ajusté	9,8	9,7	-1,0 %
<i>en % de la MB</i>	<i>11,1%</i>	<i>10,1%</i>	<i>-100 pbs</i>

Accélération de la croissance de la Marge Brute

Bonne maîtrise de la structure de coûts permettant d'afficher un haut niveau de rentabilité

Baisse du coût des plans d'actions gratuites en 2018, après avoir atteint un point haut en 2017

Effet de base défavorable dû à l'enregistrement de CIR en 2018

Source : Société

Une entreprise solide financièrement

Au titre de l'exercice 2019, le groupe a dégagé une CAF élevée de 17,8 M€, 14,3 M€ hors effets de l'application d'IFRS 16. Après notamment une variation positive du BFR (+8,1 M€), le paiement des dividendes (-5,3 M€), les rachats d'actions (-1,8 M€), les acquisitions (-2,9 M€) et les CAPEX (-2,2 M€), la trésorerie nette du groupe ressort en hausse à 62,4 M€ au 31 décembre 2019 (vs. 52,2 M€ au 31 décembre 2018). Elle est constituée d'une trésorerie brute de 69,8 M€ et d'une dette financière brute en hausse à 7,5 M€.

Il est important de noter que la ressource en fonds de roulement d'exploitation ressort à 59,3 M€, notamment compte tenu des activités de clearing. La société est donc en position de cash net à hauteur de 3,1 M€ (vs. 1,0 M€ à fin 2018).

Impacts opérationnels et financiers liés au COVID-19

Si HighCo n'est pas encore en mesure de quantifier avec précision l'impact de la pandémie sur ses agrégats financiers, le management estime que les impacts sur ses activités seront significatifs : d'ores et déjà, le groupe anticipe :

- Un T1 2020 en retrait (malgré un bon niveau d'activité à fin février) ;
- Un T2 2020 fortement impacté, alors même qu'il s'agit historiquement d'un trimestre fort pour le groupe.

En effet, la fermeture des GSS (environ 20 % de l'activité du groupe), l'annulation ou le report des campagnes des enseignes alimentaires (activités Drive To Store), ou encore la saturation des sites de drive (impactant certaines activités digitales) vont avoir un impact non négligeable sur le niveau de MB du groupe, et ce sur l'ensemble de ses activités.

Comme la majorité des entreprises, HighCo reste aujourd'hui concentrée sur la continuité de ses activités et prévoit notamment :

- D'avoir recours aux dispositifs gouvernementaux : report de paiement des charges fiscales et sociales, ainsi que la mise en place du chômage partiel (aucune indication sur le nombre de salariés concernés ou son ampleur ne pouvant être donnée à l'heure actuelle) ;
- De demander la mise en place, auprès de BPI, d'un prêt garanti par l'Etat ;
- De préserver son niveau de cash par la suspension des rachats d'actions, des investissements non prioritaires, la proposition de ne pas distribuer de dividendes au titre de l'exercice 2019.

A mi-mars, le niveau de cash brut était d'environ 10 M€. Le groupe précise qu'il maintient un contact étroit avec ses banques partenaires et a confirmé son accès à des liquidités avec ses partenaires financiers historiques, si nécessaire (ligne de découvert autorisé non confirmé de 5 M€). Il précise par ailleurs qu'il n'a reçu aucune demande de remboursements des avances de trésorerie de la part de ses clients, avec qui HighCo entretient des relations de partenariat fortes et ce parfois depuis plusieurs dizaines d'années.

Opinion et Recommandation

Suite à la publication de ses résultats par la société, nous pensons que le groupe est suffisamment solide pour faire face à cette crise sans précédent.

Au niveau de nos estimations, il est, pour le moment, difficile de quantifier les effets de la pandémie sur la MB et la rentabilité d'HighCo. Toutefois, nous pensons qu'une baisse d'activité de l'ordre de -10 % est envisageable au titre de l'ensemble de l'exercice 2020. Ceci impliquerait une sensible baisse de la rentabilité d'exploitation, encore plus difficile à chiffrer compte tenu d'informations dont nous ne disposons pas à l'heure actuelle notamment quant à la possible mise en place du chômage partiel par HighCo.

Nous sommes ainsi dans l'impossibilité d'appréhender l'évolution des agrégats de la société à ce jour, cela dépendant logiquement de la durée des mesures de confinement, de la vigueur de la reprise, et des mesures d'accompagnements acceptées par l'Etat.

Nous restons cependant convaincus qu'HighCo est à même de faire face à cette crise, que ce soit au niveau financier ou sur le plan opérationnel.

Nous ne modifions pas pour le moment nos estimations. En effet, compte tenu des circonstances exceptionnelles provoquées par la crise sanitaire du Coronavirus, et de ses conséquences difficiles à quantifier, nous préférons suspendre nos recommandations.

Avertissements importants

Définition des opinions et objectifs de cours de Genesta Equity Research

Les opinions mentionnées par Genesta Equity Research traduisent la performance absolue attendue, à un horizon compris entre 6 et 12 mois, pour chaque valeur considérée, et ce, en monnaie locale.

1. Achat fort	Le titre devrait réaliser une performance absolue supérieure à +25 %
2. Achat	Le titre devrait réaliser une performance absolue comprise entre +10 % et +25 %
3. Neutre	Le titre devrait évoluer entre +10 % et -10 %
4. Vente	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue comprise entre -10 % et -25 %
5. Vente fort	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue supérieure à -25 %

Le détail des méthodes appliquées par Genesta Equity Research pour la détermination de ses objectifs de cours est disponible sur le site Internet www.genesta-finance.com.

Détection de conflits d'intérêts potentiels

Participation de l'analyste, de Genesta et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Participation de l'émetteur au capital de Genesta	Autres intérêts financiers importants entre l'émetteur et Genesta	Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et Genesta	Rémunération de Genesta par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière	Rémunération de Genesta par l'émetteur au titre d'autres prestations que l'établissement de la présente analyse financière	Communication de l'analyse financière à l'émetteur préalablement à sa diffusion
Non	Non	Non	Non	Oui	Non	Non

En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, Genesta se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques strictes définissent le fonctionnement interne des activités d'analyse financière au sein de Genesta. Des informations supplémentaires peuvent être obtenues sur simple demande écrite adressée à la société Genesta quant à ces règles de fonctionnement.

Changement d'opinion et/ou d'objectif de cours relatifs à la valeur au cours des 12 derniers mois

Date de 1 ^{ère} diffusion	Opinion	Objectif de cours
26 mars 2020	Flash Valeur Suspendu / Covid-19	Suspendu / Covid-19
23 janvier 2020	Flash Valeur Achat Fort	7,80 €
17 octobre 2019	Flash Valeur Achat Fort	7,80 €
29 août 2019	Étude Semestrielle Achat Fort	7,70 €
18 juillet 2019	Flash Valeur Achat Fort	7,70 €
23 avril 2019	Flash Valeur Achat Fort	7,40 €
28 mars 2019	Étude Annuelle Achat Fort	7,40 €

Répartition des opinions

Avertissement complémentaire

Les informations présentées dans les pages précédentes restent partielles. Elles ne peuvent être considérées comme ayant une valeur contractuelle.

Cette publication a été rédigée par Genesta et est délivrée à titre informatif. Elle ne constitue en aucun cas un ordre d'achat ou de vente de la (les) valeur(s) mobilière(s) qui y est (sont) mentionnée(s). Elle est destinée aux investisseurs professionnels et ne constitue en aucun cas une décision d'investissement. De ce fait, ni Genesta, ni ses dirigeants, ni ses employés ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Les informations, estimations et commentaires exprimés dans cette étude proviennent de sources jugées dignes de foi. Toutefois, Genesta n'en garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Ainsi, sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants, ni de ses employés, ne pourrait être engagée d'aucune manière à ce titre. Les opinions, appréciations, estimations et prévisions contenues dans cette publication reflètent le jugement de Genesta à la date mentionnée en première page du document, et peuvent ultérieurement faire l'objet de modifications ou d'abandons sans préavis, ni notification.

Cette publication ne peut être diffusée auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' peuvent avoir accès à la publication ci-présente. Celle-ci ne saurait être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. La (les) valeur(s) mobilière(s) faisant l'objet de cette publication n'a (n'ont) pas été enregistrée(s) auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer cette étude à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que Genesta ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, cette publication pourra être réalisée par Genesta de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

Cette publication reste la propriété de Genesta et ne peut être reproduite ou diffusée sans autorisation préalable de Genesta.