

## Raphaëlle POULAIN

Analyste Financier  
rpoulain@genesta-finance.com  
01.45.63.68.62

Date de première diffusion : 24 janvier 2019

## HighCo

## Une MB FY supérieure à nos attentes

HighCo a publié une MB FY 2018 supérieure à nos estimations en hausse de +2,6 % à PCC à 87,6 M€ (vs. 86,6 M€ anticipé). Le groupe prouve à nouveau la résilience de son modèle. En outre, les perspectives de rentabilité 2018 ont été réaffirmées et affinées par le management avec une hausse de la marge opérationnelle de l'ordre de 20 pbs, soit à 18,3 %. Enfin, HighCo, avec son levier digital, nous semble armé pour faire face aux impacts de la nouvelle législation en matière d'encadrement des promotions.

Nous revoyons légèrement à la hausse nos estimations à court et moyen termes, et confirmons notre TP à 7,40 € par titre. La belle performance du titre au cours des derniers mois n'entame pas notre Opinion que nous conservons à Achat Fort compte tenu du potentiel de revalorisation d'HighCo à court terme.

## Opinion

## 1. Achat Fort

Cours (clôture au 23 janvier 2019)

5,47 €

Objectif de cours

7,40 € (+35,3 %)

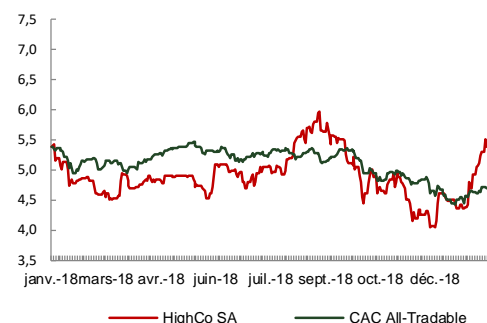
## Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	HIGH.PA / HIGH:FP
Capitalisation boursière	122,6 M€
Valeur d'entreprise*	120,1 M€
Flottant	59,7 M€ (48,7 %)
Nombre d'actions	22 421 332
Volume quotidien	80 465 €
Taux de rotation du capital (1 an)	24,01%
Plus Haut (52 sem.)	5,97 €
Plus Bas (52 sem.)	4,05 €

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

## Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+20,1 %	+ 5,9 %	-0,2 %



## Actionnariat

Flottant : 48,7 % ; WPP : 34,1 % ; GBP : 5,1 %  
Autodétention : 7,9 % ; Management : 4,3 %

## Agenda

Résultats FY publiés le 26 mars 2019

## Chiffres Clés

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
MB (M€)	81,1	82,2	87,6	92,4	94,2
Evolution (%)	7,5%	1,5%	6,5%	5,5%	2,0%
RAO** (M€)	14,1	14,8	16,0	17,0	17,4
ROP (M€)	12,4	12,1	14,6	15,3	15,5
Marge sur RAO (%)	17,4%	18,1%	18,3%	18,4%	18,4%
RN pg ajusté (M€)	8,6	8,5	10,4	11,0	11,4
Marge nette (%)	10,7%	10,3%	11,9%	11,9%	12,1%
BPA ajusté	0,42	0,38	0,46	0,49	0,51

\*\*avant AGA

## Ratios

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
VE / MB	1,8	1,5	1,4	1,3	1,3
VE / RAO	10,3	8,4	7,8	7,3	7,2
VE / ROP	11,8	10,3	8,5	8,2	8,0
P / E ajusté	18,9	15,9	13,1	12,6	12,4
Gearing (%)	-68%	-58%	-58%	-60%	-62%
Dette nette/RAO	-3,5	-3,1	-3,3	-3,5	-4,0
RCE (%)	34,5%	19,9%	24,6%	25,8%	27,0%

## Un bon T4 malgré un effet de base défavorable pour la France

Au titre du T4 2018, HighCo affiche une MB de 23,19 M€, en croissance de +3,5 % à PCC, intégrant l'impact de l'acquisition à 100 % d'Useradgents. Toujours à PCC, et sur 12 mois, la MB ressort au-dessus de nos estimations à 87,57 M€, traduisant une croissance de +2,6 % à PCC.

## Marge Brute de HighCo, en M€

MB en M€	2017	2017 PCC	2018	Δ (en %)	Δ (en %) PCC
T1	20,38	20,38	20,73	+1,7 %	+1,7 %
T2	21,90	21,90	22,47	+2,6 %	+2,6 %
S1	42,28	42,28	43,20	+2,2 %	+2,2 %
T3	19,16	20,62	21,19	+10,6 %	+2,7 %
T4	20,79	22,41	23,19	+11,5 %	+3,5 %
S2	39,95	43,03	44,38	+11,1 %	+3,1 %
FY	82,24	85,31	87,57	+6,5 %	+2,6 %

Source : HighCo

Le digital est toujours le principal levier de développement d'HighCo et représente désormais 52,9 % de la MB en FY (+9,2 % à PCC à 46,33 M€), alors que le Offline affiche une décroissance de -3,8 % à PCC.

Dans le détail, par zone géographique :

- La France affiche une MB de 64,68 M€, en progression de +4,4 % à PCC, portée par une accélération de la dynamique de croissance des activités DATA, mais également par les bonnes performances d'Useradgents.
- l'International affiche un repli de -1,9 % sur l'année à 22,90 M€, avec notamment le Benelux qui affiche une baisse à PCC de -2,6 % malgré un bon T4.

## Ajustement de nos prévisions et maintien de notre Opinion Achat Fort

Nous ajustons légèrement à la hausse nos estimations de MB pour 2019 et 2020, et tenant compte d'une marge sur RAO anticipée de 18,3 % pour 2018, ajustons également nos projections de marge sur RAO à 18,4 % pour les deux prochains exercices. Dans un environnement boursier chahuté notamment pour les small et mid caps, HighCo demeure selon nous une valeur solide. Nous réitérons notre opinion Achat Fort sur le titre et maintenons notre objectif de cours à 7,40 €.

## 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.

<b>1. Achat fort</b>	Le titre devrait réaliser une performance absolue supérieure à +25 %
<b>2. Achat</b>	Le titre devrait réaliser une performance absolue comprise entre +10 % et +25 %
<b>3. Neutre</b>	Le titre devrait évoluer entre +10 % et -10 %
<b>4. Vente</b>	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue comprise entre -10 % et -25 %
<b>5. Vente fort</b>	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](http://www.genesta-finance.com).

### Détection de conflits d'intérêts potentiels

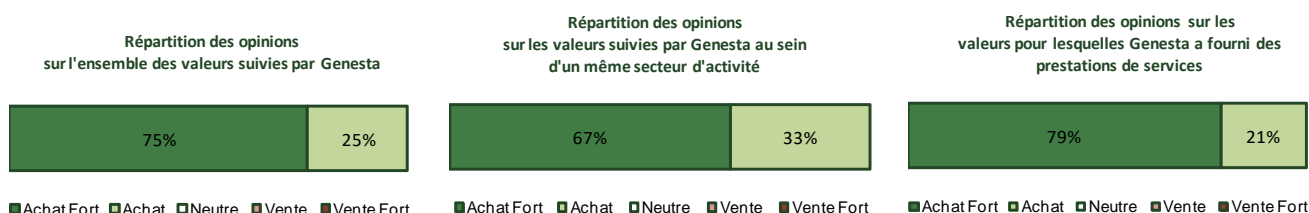
Participation de l'analyste, de Genesta et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Participation de l'émetteur au capital de Genesta	Autres intérêts financiers importants entre l'émetteur et Genesta	Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et Genesta	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 de Conseiller en Investissements Financiers, membre de la CNCIF, Genesta se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par cette association pour son fonctionnement interne, en particulier dans le respect du Code de Bonne Conduite défini par la CNCIF et des Procédures prévues par la CNCIF en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures internes à Genesta définissent par ailleurs certains aspects complémentaires au fonctionnement des activités d'analyse financière. 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 <sup>ère</sup> diffusion	Opinion	Objectif de cours
24 janvier 2019	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>7,40 €</b>
18 octobre 2018	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>7,40 €</b>
31 août 2018	Etude Semestrielle <b>Achat Fort</b>	<b>7,40 €</b>
19 juillet 2018	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>7,20 €</b>
9 juillet 2018	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>7,10 €</b>
26 avril 2018	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>7,10 €</b>
22 mars 2018	Etude Annuelle <b>Achat Fort</b>	<b>7,10 €</b>

### 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.