

Date de première diffusion : 20 juillet 2020

Raphaëlle POULAIN

Analyste Financier
rpoulain@genesta-finance.com
01.45.63.68.62

Opinion **1. Achat Fort**
Cours (clôture au 17 juillet 2020) **3,81 €**
Objectif de cours **6,45 € (+69,3 %)**

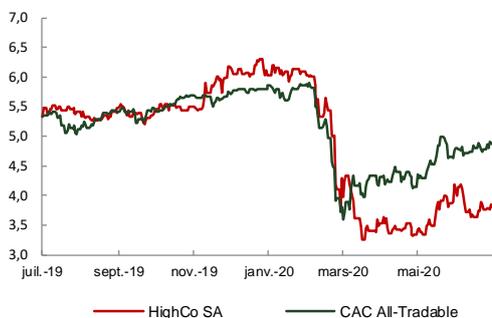
Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	HIGH.PA / HIGH:FP
Capitalisation boursière	85,4 M€
Valeur d'entreprise*	82,3 M€
Flottant	41,6 M€ (48,7 %)
Nombre d'actions	22 421 332
Volume quotidien	52 170 €
Taux de rotation du capital (1 an)	22,35%
Plus Haut (52 sem.)	6,30 €
Plus Bas (52 sem.)	3,25 €

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

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-8,9 %	-36,9 %	-28,7 %

**Actionnariat**

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

Agenda

Résultats S1 2020 publiés le 27 août 2020

Chiffres Clés

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
MB (M€)	87,6	95,2	82,7	88,8	95,5
Evolution (%)	6,5%	8,7%	-13,1%	7,4%	7,5%
RAO** (M€)	16,0	17,6	9,6	12,2	17,0
ROP (M€)	14,6	16,7	9,3	11,6	16,4
Marge sur RAO (%)	18,3%	18,5%	11,6%	13,7%	17,7%
RN pg ajusté (M€)	9,8	9,7	5,2	6,9	10,0
BPA ajusté	0,42	0,45	0,25	0,33	0,48

**avant AGA

Ratios

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
VE / MB	1,2	0,9	1,0	0,9	0,9
VE / RAO	6,3	4,7	8,6	6,8	4,9
VE / ROP	6,9	4,9	8,9	7,1	5,0
P / E ajusté	11,5	8,4	NA	12,5	8,4
Gearing (%)	-62%	-70%	-72%	-72%	-74%
Dettes nette/RAO	-3,3	-3,5	-7,0	-6,0	-4,8
RCE (%)	47,1%	68,2%	39,5%	51,6%	76,4%

HighCo**Covid-19 : un effet sur la MB T2 moins marqué qu'attendu**

HighCo a annoncé un niveau de MB au T2 meilleur qu'attendu à 19,63 M€, et ce grâce à un rebond (technique ?) enregistré au mois de juin après la fin du confinement. Suite aux nouvelles guidances données par le management, nous revoions nos prévisions à la hausse pour 2020, notamment en matière de marge opérationnelle.

Après avoir suspendu nos objectifs de cours, nous avons remis en œuvre nos méthodes de valorisation qui nous amène à préconiser un Achat Fort des titres de la société avec un objectif de cours de 6,45 €, soit un upside de près de +70 % !

Un T2 moins impacté qu'anticipé

Après avoir publié un niveau de MB en retrait de -10,3 % à PCC à 20,79 M€ au T1, HighCo enregistre une MB T2 meilleure qu'attendu de 19,63 M€ en baisse de -21,6 % yoy. Après une baisse de -27,4 % au mois de mars, et malgré les fortes baisses enregistrées aux mois d'avril et de mai (respectivement de -41,9 % et de -31,4 %), le mois de juin a enregistré une hausse de +2,7 %.

Au total la MB du S1 ressort à 40,42 M€, en repli de -16,1 %.

Sur le semestre, la France, en baisse mesurée de -14,8 % à 30,95 M€, a beaucoup mieux résisté que l'International qui enregistre une baisse de -20,3 % notamment expliquée par la contreperformance du Benelux au T2 dans ses activités In-Store.

Concernant la MB par activité, sans grande surprise, le Digital a permis de limiter l'impact de la crise sanitaire sur les activités du groupe (baisse limitée de -10,8 % yoy pour une part de 63,9 % dans le total de la MB groupe). Par ailleurs, en dépit de la forte baisse de certaines activités, comme le Drive To Store, d'autres activités comme le Mobile ont pris le relais. Dans ce contexte, la société indique demeurer très attentive à l'évolution des modes de consommation, qui risquent à nouveau d'être bouleversés par les conséquences de la crise sanitaire.

Une situation de cash préservée

En excluant le PGE de 30 M€ mis en place par HighCo, la situation de trésorerie à fin juin 2020 confirme la solidité financière du groupe. En effet, le cash brut estimé hors PGE et ressource nette en fonds de roulement, est de l'ordre de 10 M€ -vs. 7,8 M€ à fin mars 2020 et 10,6 M€ à fin décembre 2019.

Opinion et Recommandation

Nous avons remis en œuvre nos méthodes de valorisation. Après prise en compte des nouvelles guidances du groupe (niveau de marge opérationnelle S1 2020 de l'ordre de 17 % et repli d'activité sur le S2 2020 attendu supérieur à -5 %), nous revoions nos estimations pour les exercices 2020 et suivants. En particulier pour 2020, nous ajustons légèrement à la hausse notre objectif de MB à 82,7 M€ (vs. 81,2 M€ précédemment), et réévaluons à la hausse notre objectif de marge sur RAO à 11,6 %, soit 9,6 M € sur 2020.

Notre objectif de cours ressort à 6,45 €, et nous adoptons une opinion Achat Fort sur le titre compte tenu du décrochage enregistré sur la valeur depuis le début de la crise sanitaire.

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
20 juillet 2020	Flash Valeur Achat Fort	6,45 €
23 avril 2020	Flash Valeur Suspendu / Covid-19	Suspendu / Covid-19
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 €

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.