

Date de première diffusion : 27 avril 2017

HighCo

Un 16^{ème} trimestre de croissance

HighCo a publié le 26 avril une marge brute au titre du T1 2017 de 20,4 M€ en croissance de +4,5 % à données publiées et de 4,2 % à périmètre comparable. Ce volume de marge brute est conforme à nos attentes. Comme pour l'exercice précédent, cette croissance est à nouveau tirée par le Digital en hausse de +10,2 % yoy, bien que nous anticipions un volant d'activité réalisé dans le Digital légèrement plus important. La société confirme par ailleurs ses guidances délivrées au mois de mars dernier. Suite à cette publication, nous conservons également nos estimations de croissance et de rentabilité à court et moyen termes. Opinion Neutre maintenue avec un objectif de cours légèrement relevé à 7,10 € compte tenu de l'évolution favorable des données de marché.

Opinion

3. Neutre

Cours (clôture au 27 avril 17)

6,47 €

Objectif de cours

7,10 € (+9,7 %)

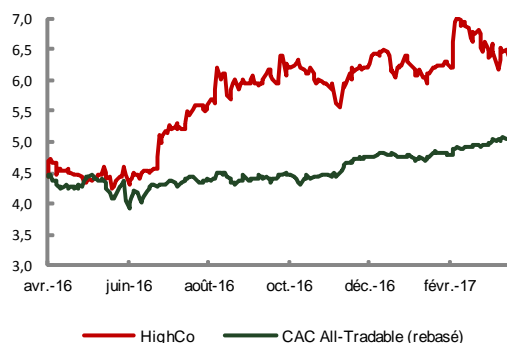
Données boursières

| Code Reuters / Bloomberg | HIGH.PA / HIGH:FP |
|------------------------------------|-------------------|
| Capitalisation boursière | 145,1 M€ |
| Valeur d'entreprise* | 146,8 M€ |
| Flottant | 69,6 M€ (48 %) |
| Nombre d'actions | 22 421 332 |
| Volume quotidien | 142 855 € |
| Taux de rotation du capital (1 an) | 25,51% |
| Plus Haut (52 sem.) | 6,99 € |
| Plus Bas (52 sem.) | 4,23 € |

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

Performances

| Absolue | 1 mois | 6 mois | 12 mois |
|---------|--------|--------|---------|
| | -0,9 % | +1,9 % | +44,1 % |



Actionnariat

Flottant : 48,0 % ; WPP : 34,1 % ; Autodétention : 8,1 % ;
GBP : 5,1 % ; Managers et actionnariat salarié : 4,7 %

Agenda

MB T2 2017 publiée le 19 juillet 2017

Chiffres Clés

| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| MB (M€) | 75,4 | 81,1 | 84,8 | 88,0 | 91,0 |
| Evolution (%) | 6,4% | 7,5% | 4,6% | 3,8% | 3,4% |
| RAO** (M€) | 11,2 | 14,1 | 15,3 | 16,1 | 17,3 |
| ROP (M€) | 10,6 | 12,4 | 13,5 | 14,3 | 15,5 |
| Marge op. (%) | 14,0% | 15,3% | 15,9% | 16,3% | 17,0% |
| RN pg ajusté (M€) | 6,8 | 8,7 | 10,0 | 10,6 | 11,3 |
| Marge nette (%) | 9,0% | 10,7% | 11,8% | 12,0% | 12,4% |
| BPA ajusté | 0,31 | 0,42 | 0,45 | 0,47 | 0,50 |

**avant AGA

Ratios

| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| VE / MB | 1,5 | 1,8 | 1,7 | 1,7 | 1,6 |
| VE / RAO | 10,2 | 10,4 | 9,6 | 9,1 | 8,5 |
| VE / ROP | 10,8 | 11,8 | 10,9 | 10,3 | 9,5 |
| P / E ajusté | 15,8 | 19,0 | 16,8 | 15,8 | 14,6 |
| Gearing (%) | -55% | -68% | -70% | -71% | -72% |
| Dette nette/RAO | -3,7 | -3,5 | -3,8 | -4,2 | -4,4 |
| RCE (%) | 19,8% | 34,4% | 44,5% | 57,3% | 74,4% |

Poursuite de la croissance sur le T1 2017

HighCo débute cet exercice 2017 avec une marge brute T1 2017 de 20,4 M€, en progression de +4,2 % yoy à PCC. Une nouvelle fois, l'activité a été tirée par le Digital (+10,2 % yoy, 45,8 % de la MB), et ce notamment en France. Bien qu'il existe une certaine saisonnalité dans le mix d'activité avec une activité offline proportionnellement plus importante en début d'année qu'en fin d'exercice, nous anticipions une part plus importante du Digital en ce début d'année. Les activités offline sont, quant à elles, quasiment stables en valeur (-0,4 % yoy, 54,2 % de la MB).

Par zone géographique :

- la France a donc poursuivi sur un rythme de croissance dynamique (+12,8 % yoy à PCC) et représente désormais plus de 70 % de la MB du groupe.
- l'International (5,96 M€, soit 29,2 % de la MB du groupe) accuse une baisse de -11,4 % yoy, mais demeure quasiment stable par rapport au T4 2016. Cette baisse est notamment imputable à la Belgique, activités majoritairement offline qui ont en particulier souffert de la baisse du volume des coupons papier traité et du déclin des médias in-store offline. Bien qu'encore modeste avec une MB de 0,3 M€, l'Europe du Sud affiche une croissance de ses activités de 6,1 % à PCC.

Marge Brute de HighCo, en M€

| MB en M€ | 2017 | 2016 publié | 2016 PCC | Δ publié | Δ PCC |
|----------|-------|-------------|----------|----------|--------|
| T1 | 20,38 | 19,51 | 19,56 | +4,5 % | +4,2 % |

Source : HighCo

Le Digital en tant que pilier de la croissance

Cela fait plusieurs exercices que le groupe, conscient des enjeux que représente la transformation digitale à la fois pour les industriels mais également pour les distributeurs, réaffirme son objectif de réaliser plus de 50 % de sa marge brute dans le digital.

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 un environnement de consommation et de dépenses publicitaires des annonceurs particulièrement difficile en 2009, mais aussi de bénéficier d'une reprise d'activités, surperformant régulièrement son marché depuis 2010.

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 « 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

La Digital occupe aujourd'hui une place centrale dans la stratégie d'HighCo en représentant en 2016 quasiment la moitié de l'activité. 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 le poussant au bon moment, au bon endroit, à la bonne personne et sur le bon support.

Méthode de Valorisation

DCF

Nos prévisions de marge brute s'élèvent à 84,8 M€ en 2017 et nous anticipons pour 2018 une marge brute de 88,0 M€. Notre anticipation de RAO, rapportée à la marge brute, ressort à 18,0 % en 2017 et à 18,3 % en 2018 (vs. 17,4 % en 2016). L'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation disponibles, avec un coût moyen pondéré des ressources de 9,9 %, valorise le titre HighCo à 8,00 € par action.

Comparables

HighCo ne disposant pas réellement de concurrent direct présent sur l'ensemble de ses métiers, notre échantillon se compose de Custom Solutions, Tessi, 1000mercis, Prismaflex International.

L'approche par les multiples boursiers nous conduit à une valorisation de l'action HighCo de 6,20 € par action.

Notre objectif de cours, résultant de la moyenne des résultats obtenus par les méthodes DCF et comparaison boursière, ressort à 7,10 € par action, soit un potentiel d'upside de +9,7 %.

Ainsi, au T1 2017, 45,8 % de la MB a été réalisée dans le digital (vs. 43,1 % au T1 2016 à PCC), ce qui est de bonne augure pour la suite de l'exercice 2017. Alors que l'activité digitale est majoritairement réalisée en France (environ 80 %), l'enjeu pour la société sera ainsi de davantage « digitaliser » ses activités à l'international, et notamment au Benelux.

Des fondamentaux solides : Opinion Neutre

Suite à cette publication, conforme à nos attentes, nous laissons inchangées nos estimations de croissance et de rentabilité à court et moyen termes. Ainsi, nous tablons sur une marge brute 2017 de 84,8 M€, en croissance organique de +4,6 %.

Du point de vue de la rentabilité, nous estimons que HighCo devrait être en mesure d'afficher une marge de RAO supérieure à celle de l'exercice 2016 à 18 % de la marge brute.

Après mise à jour de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours ressort désormais à 7,10 € par titre (vs. 7,00 € précédemment), en raison notamment de l'évolution favorable des données de marché.

En route pour atteindre ses objectifs en matière de digitalisation de ses activités, vecteur de croissance à moyen terme, HighCo présente de solides fondamentaux.

Nous conservons notre Opinion Neutre sur la valeur.

Argumentaire d'investissement

De solides guidances 2017

Après une année 2016 record, HighCo anticipe une nouvelle fois une croissance de son activité et de sa rentabilité pour 2017. Ainsi, le groupe attend une croissance de sa marge brute d'au minimum +4,0 % à PCC en 2017 (soit +3,0 M€ de MB au minimum) accompagnée d'une hausse du RAO d'au moins +6,0 % (soit un RAO ajusté, hors AGA, en hausse d'au minimum 1,0 M€ pour une marge de RAO au moins égale à 17,9 %). Compte tenu de la dynamique affichée, nous estimons que le groupe devrait atteindre sans difficulté ces guidances.

Enjeux

HighCo a réitéré ses objectifs en matière de digitalisation, et notamment son souhait d'intensifier encore davantage son développement dans la data et le mobile qu'elle considère comme deux piliers majeurs en train de révolutionner le commerce. A l'instar de l'intégration réussie de CapitalData en 2016, la société envisage de poursuivre cette stratégie de digitalisation que ce soit au travers de l'acquisition de nouvelles start-up ou de l'embauche d'experts.

Opinion Neutre maintenue

Suite à cette publication, nous conservons nos estimations de marge brute et de rentabilité. La valorisation de HighCo ressort désormais à 7,10 € par titre (vs. 7,00 € précédemment). Nous maintenons notre Opinion Neutre sur la valeur.

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 |

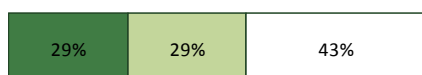
En qualité de Conseiller en Investissements Financiers, membre de l'ACIFTE, Genesta se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par cette association pour son fonctionnement interne, en particulier dans le respect du Code de Bonne Conduite défini par l'ACIFTE et des Procédures prévues par l'ACIFTE 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 ^{ère} diffusion | Opinion | Objectif de cours |
|------------------------------------|------------------------------------|--|
| 27 avril 2017 | Flash Valeur Neutre | 7,10 € |
| 27 mars 2017 | Etude Annuelle Neutre | 7,00 € |
| 25 janvier 2017 | Flash Valeur Neutre | 6,60 € |
| 20 octobre 2016 | Flash Valeur Neutre | 6,70 € |
| 5 septembre 2016 | Etude Semestrielle Achat | 6,60 € (après division du nominal) |
| 20 juillet 2016 | Flash Valeur Achat | 11,30 € |

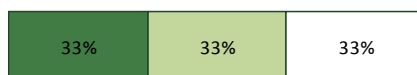
Répartition des opinions

Répartition des opinions sur l'ensemble des valeurs suivies par Genesta



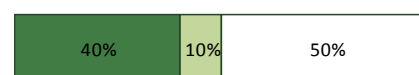
■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

Répartition des opinions sur les valeurs suivies par Genesta au sein d'un même secteur d'activité



■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

Répartition des opinions sur les valeurs pour lesquelles Genesta a fourni des prestations de services



■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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.