

Date de première diffusion : 20 juillet 2017

Raphaëlle POULAIN

Analyste Financier
rpoulain@genesta-finance.com
01.45.63.68.62

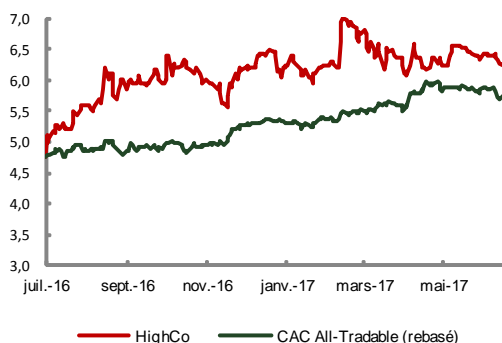
Opinion**Cours (clôture au 20 juillet 17)****Objectif de cours****2. Achat****5,66 €****6,80 € (+20,2 %)****Données boursières**

Code Reuters / Bloomberg	HIGH.PA / HIGH.FP
Capitalisation boursière	126,9 M€
Valeur d'entreprise*	128,7 M€
Flottant	60,9 M€ (48 %)
Nombre d'actions	22 421 332
Volume quotidien	148 534 €
Taux de rotation du capital (1 an)	30,31%
Plus Haut (52 sem.)	6,99 €
Plus Bas (52 sem.)	4,74 €

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

Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	+1,7 %	+4,2 %	+36,4 %

**Actionnariat**

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

Agenda

Résultats S1 2017 publiés le 30 août 2017

Chiffres Clés

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
MB (M€)	75,4	81,1	82,2	84,8	87,8
Evolution (%)	6,4%	7,5%	1,4%	3,2%	3,5%
RAO** (M€)	11,2	14,1	14,8	15,4	16,3
ROP (M€)	10,6	12,4	13,0	13,6	14,5
Marge op. (%)	14,0%	15,3%	15,8%	16,1%	16,5%
RN pg ajusté (M€)	6,8	8,7	9,7	10,1	10,7
Marge nette (%)	9,0%	10,7%	11,8%	11,9%	12,2%
BPA ajusté	0,31	0,42	0,43	0,45	0,48

**avant AGA

Ratios

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
VE / MB	1,5	1,8	1,6	1,5	1,5
VE / RAO	10,2	10,3	8,7	8,3	7,9
VE / ROP	10,8	11,8	9,9	9,4	8,9
P / E ajusté	15,8	17,2	15,2	14,5	13,7
Gearing (%)	-55%	-68%	-62%	-61%	-59%
Dette nette/RAO	-3,7	-3,5	-3,5	-3,7	-3,8
RCE (%)	19,8%	34,5%	33,0%	33,8%	34,7%

HighCo**Ralentissement de la croissance au T2**

HighCo a publié le 19 juillet une marge brute au T2 2017 de 21,90 M€ en croissance de +0,7 % à données publiées et à périmètre comparable. Bien que légèrement au-dessous de nos estimations, ce volume de marge brute traduit la tendance générale du marché à savoir la baisse structurelle du recours aux coupons papier. De fait, la croissance provient toujours des activités digitales d'HighCo, qui apparaissent comme de plus en plus stratégiques. La société revoit ses guidances avec une croissance de la MB moins forte qu'anticipée, mais anticipe toujours une hausse de sa marge opérationnelle. Suite à cette publication, nous revoions notamment nos estimations de croissance. Compte tenu de la très forte réaction du cours suite à ce communiqué, nous passons à l'Achat avec un objectif de cours révisé à 6,80 €.

Ralentissement de la croissance sur le T2 2017

HighCo a publié, le 19 juillet, une marge brute T2 2017 de 21,90 M€, en légère progression de +0,7 % yoy à PCC. Une nouvelle fois, l'activité a été tirée par le Digital (+3 % yoy, 48,7 % de la MB), et ce notamment en France. Sur le trimestre, les activités offline sont, quant à elles, en légère décroissance de -0,9 % à PCC compte tenu de la tendance actuelle du marché à privilégier les coupons digitaux.

Sur l'ensemble du semestre, la marge brute ressort à 42,28 M€, marquant une hausse de +2,5 % à données publiées et de +2,3 % à PCC. La part des activités digitales ressort ainsi à 47,3 %, soit un niveau proche de l'objectif que le groupe s'est fixé en matière de digitalisation pour la totalité de l'exercice 2017.

Par zone géographique sur le semestre :

- Avec une MB de 29,98 M€, la France a poursuivi sur un rythme de croissance dynamique (+7,0 % yoy à PCC) et représente toujours plus de 70 % de la MB du groupe.
 - l'International (12,30 M€, soit 29,1 % de la MB du groupe) accuse une baisse de -7,5 % à PCC, soit un niveau de baisse moins important que celui enregistré au T1 2017 qui s'établissait à -11,4 % yoy. Cette contreperformance est notamment imputable à la Belgique (-7,9 % à PCC), 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. Par ailleurs, la fusion du distributeur néerlandais Ahold avec Delhaize (2^{ème} distributeur en Belgique) a impliqué un ralentissement des opérations promotionnelles du nouveau groupe, impactant davantage le volume d'activité d'HighCo en Belgique.
- Bien qu'encore modeste avec une MB de 0,6 M€, l'Europe du Sud affiche une légère croissance de ses activités de 1,4 % à PCC.

Marge Brute de HighCo, en M€

MB en M€	2016	2016 PCC	2017	Δ (en %)	Δ (en %) PCC
T1	19,51	19,56	20,38	+4,5 %	+4,2 %
T2	21,76	21,76	21,90	+0,7 %	+0,7 %
S1	41,27	41,32	42,28	+2,5 %	+2,3 %

Source : HighCo

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 82,2 M€ en 2017 et nous anticipons pour 2018 une marge brute de 84,8 M€. Notre anticipation de RAO, rapportée à la marge brute, ressort à 18,0 % en 2017 et à 18,2 % en 2018 (vs. 17,4 % en 2016). L'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation disponibles, avec un coût moyen pondéré des ressources de 9,04 %, valorise le titre HighCo à 7,50 € 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 6,10 € par action.

Notre objectif de cours, résultant de la moyenne des résultats obtenus par les méthodes DCF et comparaison boursière, ressort à 6,80 € par action, soit un potentiel d'upside de +20,2 %.

Revue des guidances : hausse de la marge opérationnelle préservée

Suite à cette publication, HighCo a revu ses guidances avec notamment :

- Une anticipation de croissance moindre de la marge brute qui devrait désormais croître de plus de 1 % à PCC ;
- Une croissance du RAO ajusté comprise entre +4,0 % et +6,0 % ;
- Le maintien de la hausse de la marge opérationnelle ajustée supérieure ou égale à 50 pbs.

Des fondamentaux solides : Opinion Achat

Malgré cette publication contrastée, nous pensons que :

- 1/ les fondamentaux de la société demeurent solides ;
- 2/ HighCo présente un profil de rentabilité attractif ;
- 3/ et que la société dispose d'une stratégie claire tournée vers la digitalisation, que nous pensons comme vecteur de croissance future du groupe.

En outre, la révision de ses guidances par la société indique certes une croissance moins forte qu'attendue de la topline, mais HighCo précise qu'elle maintient le niveau de hausse de sa marge opérationnelle, ce qui demeure un point positif selon nous.

Confortant notre sentiment sur la valeur, HighCo indique par ailleurs qu'il anticipe des résultats semestriels solides : progression du RAO et de la marge opérationnelle, ainsi qu'un excédent net de trésorerie en hausse.

Suite à cette publication, nous revoyons cependant nos estimations de croissance et de rentabilité à court et moyen termes. Ainsi, nous attendons désormais une marge brute 2017 de 82,2 M€, en croissance organique de +1,4 %. Du point de vue de la rentabilité, nous estimons que HighCo devrait être en mesure d'afficher un RAO 2017 en croissance de +5,0 % à 14,8 M€, représentant 18 % de la marge brute.

Après mise à jour de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours ressort désormais à 6,80 € par titre (vs. 7,10 € précédemment). Compte tenu de la baisse excessive du cours suite à cette publication, nous pensons qu'il s'agit à nouveau d'un point d'entrée intéressant (upside de 20,2 %) et adoptons une Opinion Achat sur la valeur.

Argumentaire d'investissement

Révision des guidances : maintien de la croissance de la marge de RAO

Suite à la publication de la marge brute du T2 2017, le groupe a revu ses guidances. Malgré cette révision, notamment en matière de volume de marge brute, la société réitère son objectif de croissance de sa marge opérationnelle ajustée de 50 pbs, soit une marge de RAO au moins égale à 17,9 %.

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 relevée à Achat

Après une année 2016 record, marquée également par une croissance non anticipée du offline, la base de comparaison est élevée pour HighCo...

Nous conservons cependant un sentiment positif sur la valeur. Nous revoyons nos estimations, notamment en matière de croissance. Après mise à jour de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours pour HighCo ressort à 6,80 € par titre (vs. 7,10 € précédemment). Compte tenu de la sanction sur le cours de bourse aujourd'hui, sanction que nous jugeons excessive, nous pensons qu'il s'agit d'un bon point d'entrée et adoptons une Opinion Achat 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

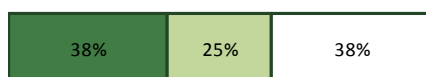
En qualité de Conseiller en Investissements Financiers, membre de l'ACIFTE, Genesta se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par cette association pour son fonctionnement interne, en particulier dans le respect du Code de Bonne Conduite défini par l'ACIFTE et des Procédures 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
20 juillet 2017	Flash Valeur Achat	6,80 €
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)

Répartition des opinions

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



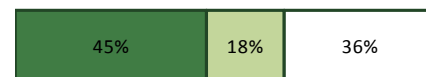
■ AchatFort ■ Achat ■ Neutre ■ Vente ■ VenteFort

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



■ AchatFort ■ Achat ■ Neutre ■ Vente ■ VenteFort

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



■ AchatFort ■ Achat ■ Neutre ■ Vente ■ VenteFort

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.