

Date de première diffusion : 19 octobre 2017

Raphaëlle POULAIN

Analyste Financier
rpoulain@genesta-finance.com
01.45.63.68.62

Opinion

Cours (clôture au 18 octobre 17)

4,78 €

Objectif de cours

7,10 € (+48,5 %)

1. Achat Fort

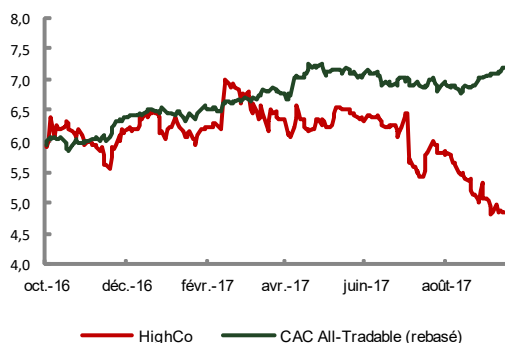
Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	HIGH.PA / HIGH:FP
Capitalisation boursière	107,2 M€
Valeur d'entreprise*	103,2 M€
Flottant	52,0 M€ (48,5 %)
Nombre d'actions	22 421 332
Volume quotidien	145 654 €
Taux de rotation du capital (1 an)	35,20%
Plus Haut (52 sem.)	6,99 €
Plus Bas (52 sem.)	4,69 €

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

Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	-8,3 %	-25 %	-19,9 %



Actionnariat

Flottant : 48,5 % ; WPP : 34,1 % ; GBP : 5,1 %
Autodétention : 7,8 % ; Management : 4,5 %

Agenda

MB FY 2017 publiée le 24 janvier 2018

Chiffres Clés

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
MB (M€)	75,4	81,1	82,0	84,5	87,5
Evolution (%)	6,4%	7,5%	1,2%	3,0%	3,5%
RAO** (M€)	11,2	14,1	14,7	15,2	16,1
ROP (M€)	10,6	12,4	12,9	13,4	14,3
Marge op. (%)	14,0%	15,3%	15,7%	15,9%	16,3%
RN pg ajusté (M€)	6,8	8,7	9,6	10,0	10,5
Marge nette (%)	9,0%	10,7%	11,8%	11,8%	12,0%
BPA ajusté	0,31	0,42	0,43	0,45	0,47

**avant AGA

Ratios

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
VE / MB	1,5	1,8	1,3	1,3	1,2
VE / RAO	10,2	10,3	7,4	7,2	6,8
VE / ROP	10,8	11,8	8,5	8,1	7,6
P / E ajusté	15,8	17,2	13,0	12,5	11,7
Gearing (%)	-55%	-68%	-62%	-61%	-59%
Dettes nette/RAO	-3,7	-3,5	-3,5	-3,7	-3,8
RCE (%)	19,8%	34,5%	32,8%	33,3%	34,3%

HighCo

2017 : agrégats en hausse vs. cours en forte baisse...

HighCo a publié le 18 octobre une marge brute au T3 2017 de 19,16 M€, très légèrement en deçà de nos attentes (19,5 M€). Ce volume d'affaires représente une hausse de +0,2 % yoy à données publiées et à PCC. Au total, sur les 9 premiers mois de l'année, la marge brute est en hausse de 1,6 % à PCC. HighCo présente donc toujours des chiffres en croissance, données qui traduisent cependant le contexte difficile et atypique, à la fois pour les acteurs de la grande distribution, mais également pour les marques. La société maintient toujours ses guidances du mois de juillet. Suite à cette publication, nous revoyons légèrement nos estimations de marge brute pour 2017 mais conservons notre scénario de marges en amélioration. Nous maintenons notre opinion Achat Fort sur la valeur avec un TP de 7,10 €.

Une faible croissance sur le T3 2017

Au titre du T3 2017, HighCo a publié une marge brute en progression de +0,2 % yoy à données comparables, à 19,16 M€. Une nouvelle fois, l'activité a été tirée par le Digital (+1,7 % yoy, 46,6 % de la MB), et ce notamment à l'International où il croît de +10,9 %. Sur le trimestre, les activités offline sont, quant à elles, en légère décroissance de -1,1 % à PCC compte tenu de la tendance actuelle du marché à privilégier les coupons digitaux.

Sur les 9 premiers mois de l'année, le groupe affiche une croissance de +1,6 % yoy à PCC, avec une marge brute de 61,44 M€. Sur la période, la France reste le moteur de croissance du groupe (+4,9 % yoy à PCC, 71,2 % de la MB), alors que l'International, et notamment la Belgique, affiche une baisse de sa MB de -5,4 % yoy à PCC et représente 28,8 % de la MB globale du groupe.

Par zone géographique, sur les 9 premiers mois de l'année :

- La France affiche une MB de 43,62 M€, en progression de +4,9 %, notamment expliquée par le développement des activités digitales IN STORE (progression toujours continue du modèle de Drive, dont le chiffre d'affaires aurait progressé de +40 % au cours des 3 dernières années selon le cabinet Kantar Worldpanel).
- l'International accuse une baisse de -5,4 % à PCC, tendance qui s'est cependant atténuée au cours du T3 (elle était de -7,5 % à PCC au S1 2017), compte tenu d'une croissance des activités digitales enregistrée au Bénélux, permettant de compenser baisse du volume des coupons papier traité et du déclin des médias in-store offline. Bien qu'encore modeste avec une MB de 0,77 M€, soit 1,3 % de la MB du groupe, l'Europe du Sud affiche une croissance de ses activités de +3,1 % 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 %
T3	19,13	19,13	19,16	+0,2 %	+0,2 %
9 Mois	60,40	60,45	61,44	+1,7 %	+1,6 %

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 82,0 M€ en 2017 et nous anticipons pour 2018 une marge brute de 84,5 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 8,88 %, 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, 1000mercis, Prismaflex International, Communisis et Cello Group.

L'approche par les multiples boursiers nous conduit à une valorisation de l'action HighCo de 6,70 € 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 +48,5 %.

Maintien des guidances : hausse de la marge opérationnelle préservée

Suite à cette publication, HighCo a maintenu ses guidances révisées au mois de juillet dernier avec notamment :

- Une anticipation de croissance moindre de la marge brute qui devrait 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 Fort

Après un premier semestre atone du marché publicitaire français, avec notamment un premier semestre marqué par les élections présidentielles peu propices aux investissements publicitaires, les dernières études sur l'évolution du marché laissent entrevoir un marché qui sera in fine en faible croissance sur l'ensemble de l'année 2017. Au niveau des annonceurs, la distribution se démarque toujours avec une hausse des budgets de l'ordre de 2 % sur le S1 2017 (étude Kantar).

Les guidances du groupe sont en phase avec ces données de marché. En conséquence, nous ne revoyons qu'à la marge nos estimations de marge brute pour 2017 à 82,0 M€ (vs. 82,2 M€ précédemment) et conservons notre scénario de marges opérationnelles en amélioration.

Nous maintenons notre opinion Achat Fort sur la valeur avec un objectif de cours de 7,10 €.

Argumentaire d'investissement

Maintien des guidances révisées en juillet dernier : des marges opérationnelles qui devraient progresser

Lors de la publication de sa marge brute semestrielle au mois de juillet, la société avait revu ses guidances à la baisse avec 1/ une croissance de la MB moins forte qu'anticipée sur 2017, mais 2/ une hausse identique de sa marge opérationnelle de 50 pbs. Nous pensons que la société sera en mesure d'atteindre ses objectifs et que la sanction subie par le cours de bourse d'HighCo depuis cette publication est clairement démesurée.

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 cela soit au travers de l'acquisition de nouvelles start-up ou de l'embauche d'experts.

Opinion maintenue à Achat Fort

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 très positif sur la valeur. Après mise à jour de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours pour HighCo ressort à 7,10 € par titre. Nous maintenons en conséquence notre Opinion Achat Fort 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

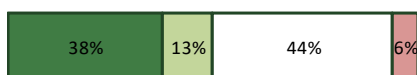
En qualité de Conseiller en Investissements Financiers, membre de l'ACIFTE, Genesta se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par cette association pour son fonctionnement interne, en particulier dans le respect du Code de Bonne Conduite défini par l'ACIFTE et des Procédures 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
19 octobre 2017	Flash Valeur Achat Fort	7,10 €
1 ^{er} septembre 2017	Etude Semestrielle Achat Fort	7,20 €
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 €

Répartition des opinions

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



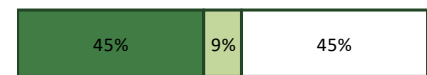
■ Achat Fort ■ Achat ■ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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.