

Raphaëlle POULAIN

Analyste Financier
raphaelle.poulain@inextenso-finance.fr
+33 1 41 09 44 72

Opinion**Cours (clôture 24/01/2023)****1. Achat Fort****4,72 €****Objectif de cours****7,50 € (+58,9 %)****Données boursières**

Code Reuters / Bloomberg	HIGH.PA / HIGH:FP
Capitalisation boursière	96,5 M€
Valeur d'entreprise*	81,2 M€
Flottant	35,5 M€ (36,8 %)
Nombre d'actions	20 455 402
Volume quotidien	37 018 €
Taux de rotation du capital (1 an)	9,97%
Plus Haut (52 sem.)	5,94 €
Plus Bas (52 sem.)	4,53 €

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

Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	+0,6 %	-1,5 %	-14,3 %

**Actionnariat**

Flottant : 41,1 % ; WPP : 37,4 % ; Eximium : 11,3 %
Management : 4,4 % ; GBP : 5,4 %

Agenda

Résultats FY 2022 publiés le 28 mars 2023

Chiffres Clés

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
MB (M€)	74,2	76,5	77,2	78,1	79,0
Evolution (%)	-22,1%	3,2%	0,8%	1,2%	1,2%
RAO** (M€)	12,2	15,5	16,2	16,4	16,7
ROP (M€)	12,2	17,3	15,4	15,4	15,3
Marge sur RAO (%)	16,4%	20,3%	21,0%	21,0%	21,1%
RN pg ajusté (M€)	5,8	8,7	9,0	9,1	9,5
BPA ajusté	0,28	0,42	0,44	0,44	0,46

**avant AGA

Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
VE / MB	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
VE / RAO	7,0	5,5	5,3	5,2	5,1
VE / ROP	7,0	4,9	5,5	5,5	5,6
P / E ajusté	25,1	10,0	10,7	10,8	10,9
Gearing (%)	-84%	-76%	-75%	-73%	-72%
Dettes nette/RAO	-6,3	-4,7	-4,9	-5,1	-5,3
RCE (%)	64,1%	73,9%	70,6%	74,0%	76,0%

HighCo**Relève ses anticipations de marge pour 2022**

HighCo publie une MB FY 2022 légèrement en-deçà de nos prévisions à 77,16 M€, en hausse de +0,8 % à PCC. Sur le T4, la MB est quasiment stable à 20,04 M€ (+0,2 % YoY).

Malgré une faible croissance sur l'exercice, HighCo relève sa guidance de marge opérationnelle de 20 pbs par rapport à sa précédente estimation, et anticipe désormais une marge sur RAO de 21 % vs. 20,3 % en FY 2021. La société confirme par ailleurs la poursuite de sa politique de distribution et entend proposer un dividende de 0,40 € par titre. Suite à cette publication, nous revoyons légèrement nos anticipations de MB et de RAO pour les prochains exercices. Notre TP ressort à 7,50 € après mise à jour des données de marché. Opinion Achat Fort maintenue compte tenu des bonnes nouvelles annoncées et considérant le fort potentiel d'appréciation de la valeur !

MB 2022 en hausse de +0,8 % à 77,16 M€

HighCo a annoncé son niveau de MB FY 2022 à 77,16 M€ et légèrement en-dessous des attentes, représentant une hausse de +0,8 % à PCC. Ce niveau de croissance peut sembler faible au regard du contexte inflationniste que l'on pourrait penser porteur pour HighCo, mais la société confirme que les marques et enseignes restent finalement conservatrices quant à leurs opérations promotionnelles.

L'exercice 2022 est marqué par la bonne dynamique du Mobile en croissance de +12,2 %, hausse qui compense en partie la baisse des activités de gestion des offres promotionnelles traditionnelles et le repli sur les métiers d'agence. Le Digital est en croissance de +1,0 % à PCC et représente 67 % du total de la MB FY 2022. Les activités Offline sont également en légère hausse de +0,5 %.

Par zone géographique :

- La MB en France est en hausse de +1,5 % sur l'année à 67,44 M€ et représente 87,4 % de l'activité globale du groupe. Cette zone bénéficie effectivement à plein de la bonne dynamique des activités Mobile (+11,0 %), ainsi que de la hausse des volumes de coupons traités (+2%). Grâce à cette croissance du Mobile, qui représente 25 % de l'activité en France, les activités digitales affichent une hausse de +1,7 % sur la totalité de l'exercice 2022. Les activités offline, toujours impactées par la perte d'un client au sein des activités « agence » résistent et enregistrent une progression de +1,1 % sur l'année.
- Les activités à l'International sont en baisse de -3,6 % sur l'exercice avec une MB de 9,71 M€. La Belgique est notamment impactée par la forte baisse du volume des coupons de -18 %, ainsi que par le ralentissement des activités de gestion des offres promotionnelles. HighCo indique que cette tendance devrait se poursuivre à MLT et envisage une dépréciation du goodwill au titre de l'exercice 2022 (effet non cash). L'Espagne et l'Italie poursuivent leur dynamique de croissance avec une MB de 1,4 M€.

Opinion Achat Fort – TP à 7,50 €

Le management revoit son anticipation de marge opérationnelle pour 2022, et annonce un dividende en hausse de 0,40 € par action.

Compte tenu de cette publication, nous ajustons nos projections de volume de MB à la baisse pour les prochains exercices, et maintenons des niveaux de marge sur RAO à 21%. Après mise à jour des données de marché et prise en compte de fondamentaux moins favorables pour nos comparables boursiers, notre TP ressort à 7,50 € (vs. 7,90 € précédemment). La société et son positionnement restent solides et nous maintenons notre opinion à Achat Fort sur le titre, considérant 1/ son niveau de rentabilité élevé, et 2/ sa politique de retour à l'actionnaire.

Avertissements importants

Définition des opinions et objectifs de cours de In Extenso Financement & Marché

Les opinions mentionnées par In Extenso Financement & Marché 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 In Extenso Financement & Marché pour la détermination de ses objectifs de cours est disponible sur le site Internet

https://inextensofinance-1bddf.kxcdn.com/wp-content/uploads/2022/11/Methode_Valo_Analyse_Fin_IFM.pdf

Détection de conflits d'intérêts potentiels

Participation de l'analyste, de In Extenso et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Participation de l'émetteur au capital de In Extenso	Autres intérêts financiers importants entre l'émetteur et In Extenso	Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et In Extenso	Rémunération de In Extenso par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière	Rémunération de In Extenso 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, In Extenso 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 In Extenso. Des informations supplémentaires peuvent être obtenues sur simple demande écrite adressée à la société In Extenso quant à ces règles de fonctionnement.

Historique sur les 12 derniers mois des opinions et objectifs de cours relatifs à la valeur

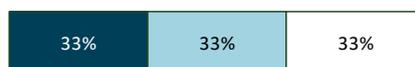
Date de 1ère diffusion	Opinion	Objectif de cours
26 janvier 2023	Flash Valeur Achat Fort	7,50 €
20 octobre 2022	Flash Valeur Achat Fort	7,90 €
26 août 2022	Étude Semestrielle Achat Fort	8,10 €
25 juillet 2022	Flash Valeur Achat Fort	8,10 €
27 avril 2022	Flash Valeur Achat Fort	8,00 €
24 mars 2022	Étude Annuelle Achat Fort	8,00 €

Répartition des opinions

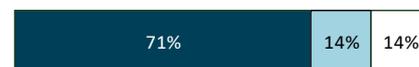
Répartition des opinions sur l'ensemble des valeurs suivies par In Extenso



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



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



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

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

■ 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 In Extenso 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 In Extenso Financement & Marché, 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, In Extenso Financement & Marché 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 In Extenso Financement & Marché 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 In Extenso Financement & Marché 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 In Extenso Financement & Marché de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

Cette publication reste la propriété de In Extenso Financement & Marché et ne peut être reproduite ou diffusée sans autorisation préalable de In Extenso Financement & Marché.