

Date de première diffusion : 19 octobre 2023

Raphaëlle POULAIN

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

Opinion**1. Achat Fort**

Cours (clôture 18/10/2023) 4,41 €
Objectif de cours 6,15 € (+39,4 %)

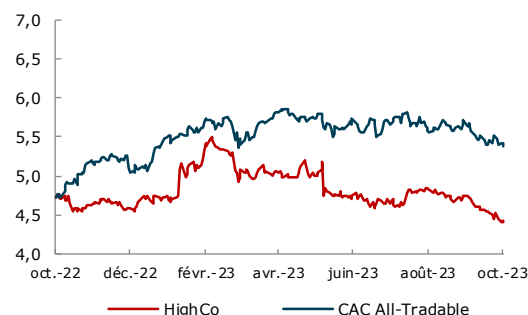
Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	HIGH.PA / HIGH:FP
Capitalisation boursière	90,2 M€
Valeur d'entreprise*	71,2 M€
Flottant	36,4 M€ (40,4 %)
Nombre d'actions	20 455 402
Volume quotidien	35 045 €
Taux de rotation du capital (1 an)	10,06%
Plus Haut (52 sem.)	5,62 €
Plus Bas (52 sem.)	4,37 €

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

Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	-7,2 %	-11,8 %	-7,5 %

**Actionnariat**

Flottant : 40,4 % ; WPP : 37,4 % ; Eximium : 11,3 %
Management : 3,2 % ; GBP : 5,1 %

Agenda

MB FY 2023 publiée le 24 janvier 2024

Chiffres Clés

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
MB (M€)	76,5	77,2	75,6	76,2	77,0
Evolution (%)	3,2%	0,8%	-2,0%	0,8%	1,1%
RAO** (M€)	15,5	16,2	16,6	16,7	16,9
Marge sur RAO (%)	20,3%	21,0%	22,0%	22,0%	22,0%
ROP (M€)	17,3	7,8	14,8	15,4	15,6
RN pg ajusté (M€)	8,7	9,2	9,6	9,7	9,8
BPA ajusté	0,42	0,45	0,47	0,47	0,48

**avant AGA

Ratios

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
VE / MB	1,2	1,0	0,9	0,9	0,9
VE / RAO	6,1	4,8	4,3	4,3	4,2
VE / ROP	5,5	10,1	4,8	4,6	4,6
P / E ajusté	10,0	NS	11,0	10,3	10,2
Gearing (%)	-76%	-66%	-64%	-61%	-58%
Dette nette/RAO	-4,7	-4,3	-4,5	-4,6	-4,6
RCE (%)	73,9%	39,8%	61,9%	62,4%	60,7%

HighCo**MB : +0,1 % au T3, -2% anticipé pour FY 2023...**

HighCo publie une MB T3 2023 en très légère hausse YoY (+0,1 % à PCC) à 18,83 M€ et conforme à nos estimations. Au total, sur les 9 premiers mois de 2023, la MB ressort à 57,26 M€, en hausse de +0,2 % à PCC.

Le groupe a par ailleurs précisé ses guidances pour l'ensemble de l'exercice avec notamment une anticipation de baisse de -2 % de sa MB FY 2023, soit un niveau inférieur à nos précédentes estimations. Le T4 devrait donc s'afficher en forte baisse (-8 %), alors qu'il s'agit d'un trimestre historiquement fort pour HighCo. Concernant la marge sur RAO, le groupe précise qu'elle devrait être supérieure à 22 %, soit un niveau au-dessus de nos attentes.

Nous revoyons en conséquence nos prévisions pour 2023 et les années suivantes. Notre objectif de cours ressort en baisse à 6,15 € (vs. 6,25 € précédemment). Nous maintenons notre opinion Achat Fort sur la valeur.

Un T3 2023 en faible croissance de +0,1 % à PCC

HighCo a annoncé son niveau de MB T3 2022 à 18,83 M€, conforme à nos attentes, et représentant une hausse de +0,1 % à PCC. Sur les 9 premiers de l'année, la MB s'établit ainsi à 57,26 M€, en croissance mesurée de +0,2 % YoY. Sur le trimestre, ce sont les activités digitales qui tirent leur épingle du jeu, avec une hausse de +0,7 % à PCC. Ainsi, au total sur 9 mois, le Digital est en croissance de +2,5 % et représente désormais 68,1 % de l'activité totale du groupe. Comme attendu, les activités Offline sont quant à elles en baisse de -1,3 % YoY sur le trimestre, et de -4,2 % sur 9 mois.

Par zone géographique :

- La France affiche une MB T3 2023 de 16,51 M€, en progression de +0,3 % à PCC, avec une évolution positive des activités digitales (+1,3 % YoY), qui représentent désormais 70,9 % de l'activité française, mais une baisse des activités offline (-2,1 % YoY).

Sur 9 mois, la zone affiche une croissance de +0,5 %, avec une part des activités digitales en croissance +3,4 %, et ce malgré la baisse des activités Mobile (base de comparaison exigeante en 2022).

- Au T3 2023, les activités à l'International affichent une baisse contenue de -1,2 % avec une MB de 2,32 M€. Après plusieurs trimestres de baisse, la Belgique enregistre une hausse de +1,7 % de ses activités, et notamment de ses activités promotionnelles traditionnelles. L'Espagne et l'Italie, 100 % digitales, subissent quant à elles une sévère baisse de leurs activités sur le trimestre (bien qu'elles soient marginales dans le total de l'activité du groupe).

Sur 9 mois, la MB sur la zone ressort à 7,35 M€ (-1,5 % YoY) et représente 12,8 % de l'activité d'HighCo.

**Revue de nos estimations – OC en baisse à 6,15 €
Opinion Achat Fort maintenue**

Lors de cette publication, HighCo a précisé ses guidances pour FY 2023 : 1/ baisse de la MB de l'ordre de -2,0 %, 2/ RAO en hausse, 3/ marge opérationnelle supérieure à 22,0 % (vs 21,0 % en 2022), 4/ hausse du bénéfice net par action ajusté.

Nous revoyons donc nos estimations de MB à court et moyen termes, ainsi que nos estimations de marge opérationnelle pour 2024E et 2025E.

Suite à ces ajustements et à la mise à jour des données de marché, notre objectif de cours ressort en baisse à 6,15 € par action (vs. 6,25 € précédemment). Avec un upside de +39,4 %, nous maintenons notre Opinion Achat Fort sur la valeur, tout en restant attentifs aux actualités concernant la reprise de Casino et ses éventuels impacts à court et moyen termes.

In Extenso Finance et l'émetteur ont convenu qu'In Extenso Finance produira et diffusera une recherche en investissement sur ledit émetteur en tant que service à l'émetteur.

Voir avertissements importants en fin de document. Pour plus d'informations sur In Extenso Finance et ses procédures internes, se référer au site Internet <https://finance.inextenso.fr/debt-equity-advisory>.

Avertissements importants

Définition des opinions et objectifs de cours de In Extenso Finance

Les opinions mentionnées par In Extenso Finance 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 Finance 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

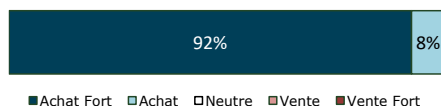
En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, In Extenso se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques 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

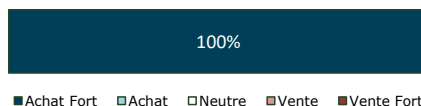
Date de 1ère diffusion	Opinion	Objectif de cours
19 octobre 2023	Flash Valeur Achat Fort	6,15 €
15 septembre 2023	Étude Semestrielle Achat Fort	6,25 €
20 juillet 2023	Flash Valeur Achat Fort	6,60 €
27 avril 2023	Flash Valeur Achat Fort	6,60 €
30 mars 2023	Étude Annuelle Achat Fort	6,60 €
26 janvier 2023	Flash Valeur Achat Fort	7,50 €

Répartition des opinions

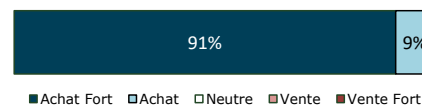
Répartition des opinions sur l'ensemble des valeurs suivies par In Extenso



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



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.