

Date de première diffusion : 7 novembre 2023

# Hopscotch

## Prendre soin de votre réputation

### Pertinent, agile et rentable - Initiation à Achat Fort, OC 29,1 €

Hopscotch allie une offre riche et pertinente pour ses clients à un business model rentable et générateur de cash. Sa situation financière très saine et lui permet de saisir des opportunités de croissance externe avec un impact positif sur sa croissance et ses marges. Enfin, la valorisation est attractive. Nous initions la couverture à Achat Fort, avec un OC de 29,10 €, soit un potentiel de hausse de +102%.

### Positionnement unique et enrichissement continu de l'offre

Le groupe intervient sur l'ensemble du marché de la communication, avec une offre intégrée, globale et transversale, qui mêle étroitement conseil, digital, RP, influence et évènement. Dans un marché mature et concurrentiel, cette offre unique différencie le groupe de ses concurrents. En outre, le groupe enrichit et diversifie son offre sur tous les secteurs et développe des verticales métiers (tourisme, sport, RSE...). Hopscotch a également digitalisé son offre et ses campagnes et profite de la poursuite du redressement de l'évènementiel.

### 2024 profitera de grands évènements dans le sport

La participation du groupe au programme d'évènements sportifs de mi-2024 commencera à contribuer à la dynamique au S2 2023, mais l'essentiel devrait rester concentré sur l'exercice 2024. L'activité devrait également être soutenue par le Mondial de l'automobile, entre autres grands évènements.

### Les acquisitions : levier naturel pour la croissance

Les acquisitions sont un levier pour la croissance du groupe, qui vise des collaborations sectorielles et/ou géographiques. Le groupe a signé l'acquisition d'Interface Tourism en Europe en juillet 2023 (16 M€ de CA et 8 M€ de marge brute), et demeure sur le chemin des acquisitions. Hopscotch ambitionne notamment de devenir leader mondial du marketing des destinations.

### Nouveau profil de rentabilité et acquisitions relatives

La majeure partie des économies de charge de structure réalisées pendant la période Covid est pérenne. Ainsi le groupe a doublé son niveau de ROC/MB pour passer de c.5% pré-Covid à 10,5% en 2022. Nous anticipons une amélioration progressive des marges de 9,6% en 2023E à 11,0% en 2026E, grâce uniquement au levier opérationnel sur les charges fixes. L'acquisition d'ITG devrait avoir un impact relatif sur les marges et n'est pas encore intégrée dans nos estimations.

### Génération de cash et trésorerie nette excédentaire

Le groupe conjugue perspectives de croissance (organique et externe) et agilité de sa structure de coûts, se traduisant par une génération de cash significative (faible BFR et pas de capex) et conduisant à une situation financière très saine lui permettant de renouer avec les acquisitions. Des augmentations de capital pourraient avoir lieu afin de les financer en partie.

### Valorisation attractive, sur des plus bas niveaux historiques

En dépit de ses fortes qualités intrinsèques, le titre se traite sur des multiples historiquement bas : à c.2,4x l'EV/EBITDA NTM (12 mois glissants) et 6,5x le PE, en-dessous de ses moyennes historiques hors période Covid, alors même que le niveau de CA est sensiblement plus élevé (CA attendu 2023E à c.267 M€ vs CA moyen 2015-2019 à 159 M€) et que le taux de ROC/MB a été multiplié par deux à 10,5% en 2022.

### Maud Servagnat

Analyste Financier

Maud.servagnat@inextenso-finance.fr

<b>Opinion</b>	<b>1. Achat Fort</b>
Cours (clôt. au 6 nov. 2023)	14,40 €
Objectif de cours	29,1 € (+102,1 %)

### Données boursières

Code Bloomberg	HOP:FP
Capitalisation boursière	39,9 M€
Valeur d'entreprise	41,1 M€
Flottant	7,2 M€ (18,1%)
Nombre d'actions	2 767 443
Volume quotidien	8 920 €
Taux de rotation du capital (1 an)	2,89%
Plus Haut (52 sem.)	21,00 €
Plus Bas (52 sem.)	13,30 €

### Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-4,3%	-23,5%	2%



### Actionnariat

Fondateurs : 29,96% ; Reworld Media : 28,66% ; Flottant : 18,14%

### Agenda

6 février 2024 : CA T4 2023 (après bourse)

### Chiffres Clés

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
CA (M€)	153,7	246,8	267,4	281,2	292,4
Var YoY (%)	26,0%	60,6%	8,3%	5,2%	4,0%
EBE (M€)	12,1	13,8	13,7	14,8	15,7
ROP (M€)	6,8	9,0	8,9	10,1	10,9
Marge op. (%)	4,4%	3,7%	3,3%	3,6%	3,7%
Res. Net. (M€)	4,7	6,1	6,3	7,0	7,6
Marge nette (%)	3,1%	2,5%	2,4%	2,5%	2,6%
BPA (de base)	1,53	2,12	2,21	2,44	2,66

### Ratios

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
VE / CA	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
VE / EBE	2,3	2,9	2,6	2,0	1,5
VE / ROP	na	na	4,0	2,9	2,1
P / E	na	na	6,3	5,7	5,2
Gearing (%)	-13%	-25%	-36%	-45%	-52%
Dettes nette / EBE	-25%	-50%	-88%	-124%	-160%
ROCE (%)	21%	22%	19%	17%	16%

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>.

## Présentation de la société

### Conseil en communication, Digital, RP, Influence, Événementiel

Hopscotch est le premier groupe de relations publics (PR) en France et le troisième groupe de communication. Il est dirigé par ses fondateurs et ses managers, portée par la complémentarité des expertises. Avec plus de 800 collaborateurs, le groupe a publié un CA 2022 de 247 M€ et une MB de 86,1 M€.

### Mix de tous les métiers de la communication

Hopscotch mixe tous les métiers de la communication : digital, Relations Publics & influence, événementiel, activation, affaires publiques et services marketing. Le groupe structure ses expertises autour d'agences portant son nom « Hopscotch » (Event / PR / Travel / Décideurs / Congrès), et d'agences spécialisées : Sopexa, Heaven, Sagarmatha, Human to Human, Le Public Système Cinéma, Le Public Système PR, Sport (Alizeum, Sport&Co et Uniteam).

### Un réseau qui s'internationalise

Hopscotch dispose d'un réseau international intégré, avec 34 bureaux répartis sur 5 continents, permettant une capacité d'intervention partout dans le monde, que le groupe cherche à étendre, via, notamment, des prises de participations.

### Un engagement RSE précoce et durable

Hopscotch a été précurseur en matière de RSE et d'impact et consacre des ressources croissantes pour développer ses résultats dans ces domaines. Le groupe a obtenu le label EcoVadis Platinum (moins de 1% des sociétés évaluées). Hopscotch PR a reçu trois étoiles pour le label RSE Agences actives, obtenue pour la première fois par une agence RP en juillet 2023.

## Synthèse et Opinion

### Un positionnement unique, global et pertinent

Le groupe intervient sur l'ensemble du marché de la communication, avec une offre intégrée, globale et transversale, guichet unique pour ses clients. Dans un marché mature et concurrentiel, le groupe enrichit et diversifie son offre sur tous les secteurs et développe des verticales métiers (tourisme, sport, RSE...). Le groupe a également digitalisé son offre et ses campagnes et profite de la poursuite du redressement de l'événementiel.

### Hopscotch Sport pour profiter des événements en 2024

L'activité devrait être particulièrement soutenue par le programme d'événements sportifs de mi-2024 (Hopscotch Sport a été consolidée en juin 2022) et par le Mondial de l'automobile, entre autres grands événements.

### Les acquisitions : accélération de la croissance

Les acquisitions sont un levier naturel pour la croissance du groupe, qui vise des collaborations sectorielles et/ou géographiques. Le groupe a signé l'acquisition d'Interface Tourism en Europe en juillet 2023 et demeure sur le chemin des acquisitions.

### Nouveau profil de rentabilité et acquisitions relatives

La majeure partie des économies de charge de structure réalisées pendant la période Covid est pérenne. Ainsi le groupe a doublé son niveau de ROC/MB de c.5% pré-Covid à 10,5% en 2022. Nous anticipons une amélioration progressive des marges de 9,6% en 2023E à 11,0% en 2026E, grâce uniquement au levier opérationnel sur les charges fixes. L'acquisition d'ITG devrait avoir un impact relatif sur les marges (pas encore dans nos estimations).

### Génération de cash et trésorerie nette excédentaire

Le groupe conjugue des perspectives de croissance (organique et externe) avec l'agilité de sa structure de coûts, se traduisant par une génération de cash significative (faible BFR et pas de capex) et ainsi, une situation financière très saine, permettant de renouer avec les acquisitions. Des augmentations de capital pourraient avoir lieu afin de les financer en partie.

### Valorisation historiquement attractive

Le titre a sous-performé l'indice de marché CAC All-tradable de c.9% sur 1 an glissant, en dépit de ses fortes qualités intrinsèques (croissance, rentabilité, bilan solide...). Ainsi, le titre se traite sur des niveaux de valorisation historiquement bas : à environ 2,4x l'EV/EBITDA NTM (12 mois glissants) et 6,5x le PE, en-dessous de ses moyennes historiques hors période Covid, alors même que le niveau de CA est sensiblement plus élevé (CA attendu 2023E à c.267 M€ vs CA moyen 2015-2019 à 159 M€) et que le taux de ROC/MB a été multiplié par deux (10,5% en 2022).

## SWOT

### Forces

- Une proposition de valeur en adéquation avec les besoins des clients : offre globale et transversale avec un mix de tous les métiers de la communication, digital, événementiel, activation, influence, affaires publiques et services marketing.
- Capacité à innover (réseaux sociaux, hybridation des formats, etc.)
- Positionnement de leadership en France
- Une gestion rigoureuse : groupe restructuré pendant le Covid, plus rentable et agile
- Position de trésorerie nette positive
- Pas de capex et BFR faible

### Faiblesses

- Les rapports de force avec les clients qui limitent la capacité à valoriser les équipes et le conseil
- Une visibilité limitée sur l'activité
- Une couverture géographique principalement française

### Opportunités

- L'internationalisation
- L'enrichissement et la diversification de l'activité (verticales, secteurs, etc.)
- Evolution de la communication traditionnelle vers le digital
- L'intelligence artificielle (nouvelles offres et gains de productivité éventuels)

### Menaces

- Crise économique
- Détérioration du pouvoir d'achat des consommateurs
- Pression concurrentielle

## Méthode de valorisation

Notre objectif de cours de 29,10 € résulte d'une moyenne entre deux méthodologies de valorisation : DCF et comparables boursiers.

Le potentiel de hausse est significatif à 102%. Nous initions la couverture du titre à l'Achat Fort.

### DCF

La méthode de valorisation par flux de trésorerie actualisés implique une valeur du titre de 26,50 €.

### Comparables

L'application des multiples d'un échantillon de comparables boursiers (CA < 1 Md€) aux principaux agrégats projetés du groupe nous permet de calculer un prix par action de 31,70 €.

## Table des matières

1	Le point sur la performance du titre.....	4
2	Présentation synthétique de la société .....	6
3	Le marché de la communication & drivers d'activité pour le groupe .....	10
4	Stratégie de croissance : maintien du leadership en Europe et boost des acquisitions .....	14
5	Le modèle économique de Hopscotch, générateur de cash-flow.....	16
6	Nouveau profil de rentabilité post-Covid, renforcé par des acquisitions relatives.....	18
7	Une santé financière très saine.....	19
8	Management & organes d'administration.....	20
9	Actionnariat.....	20
10	Etats financiers projetés .....	21
	Compte de résultat projeté.....	22
	Bilan projeté.....	23
	TFT projeté.....	24
11	Valorisation : objectif de cours à 29,10 € - Opinion Achat Fort .....	25
	Méthode DCF : valorisation du titre à 26,50 €.....	25
	Méthode des comparables boursiers : valorisation du titre à 31,70 € .....	26
12	Annexes.....	28
	Organigramme juridique du groupe.....	28
	L'environnement concurrentiel .....	29
	Les multiples transactionnels historiques du secteur .....	30
13	Avertissements importants.....	31
	Définition des opinions et objectifs de cours de In Extenso Finance.....	31
	Détection de conflits d'intérêts potentiels .....	31
	Changement d'opinion et/ou d'objectif de cours au cours des 12 derniers mois.....	31
	Répartition des opinions.....	31
	Avertissement complémentaire .....	32

## 1 Le point sur la performance du titre

Sur un an glissant, le titre est en hausse de c.2% et a sous-performé de 9% l'indice de marché CAC-All tradable, en dépit de ses fortes qualités intrinsèques.

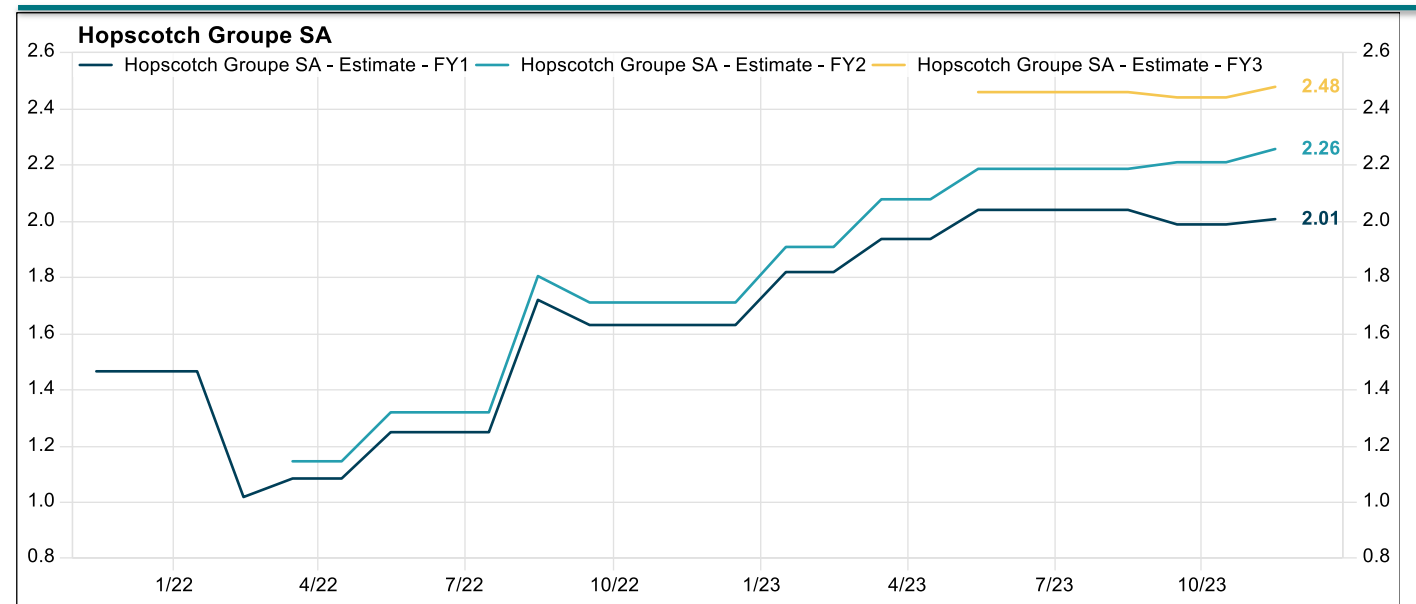
### Performance du titre vs l'indice CAC-All tradable



Source : Factset & IE Finance

Le consensus de BPA (€) illustre les perspectives de croissance significatives du groupe.

### Révisions en hausse du consensus de BPA



Source : Factset & IE Finance

## Valorisation du groupe attractive

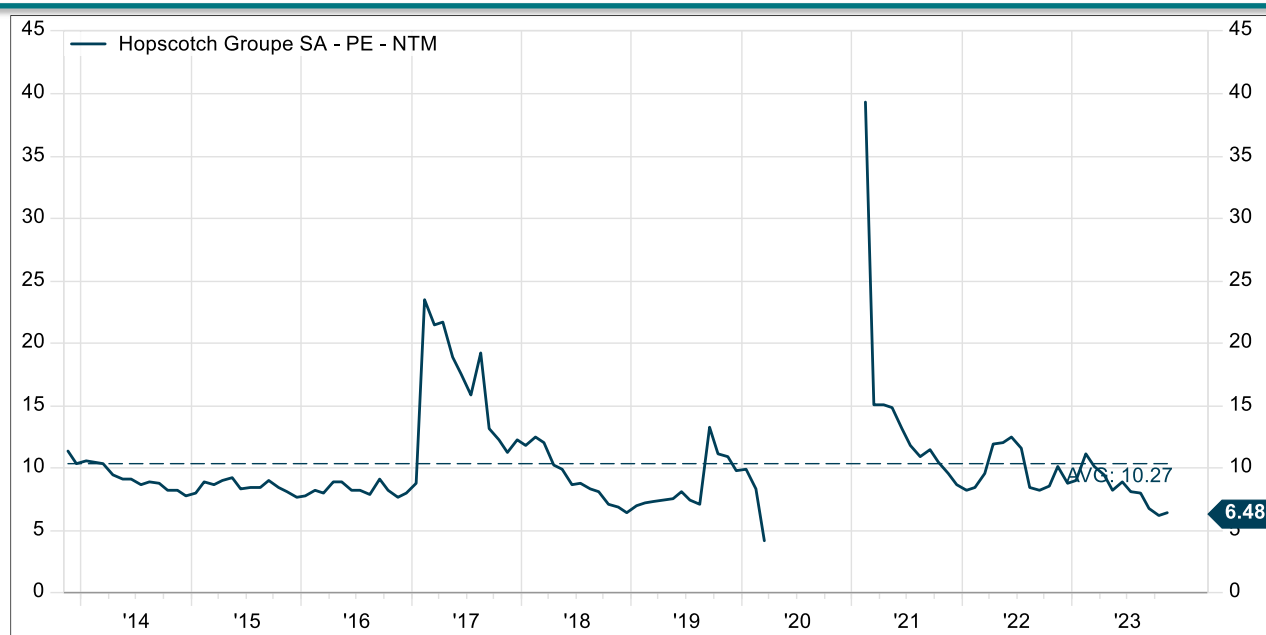
Le titre se traite à des niveaux de valorisation historiquement bas, à environ 2,4x l'EV/EBITDA NTM (12 mois glissants) et à 6,5x le PE, en-dessous de ses moyennes historiques hors période Covid, et ce alors même que le niveau de CA est sensiblement plus élevé (CA attendu 2023E à 267 M€ vs CA moyen 2015-2019 à 159 M€) et que le taux de ROC/MB a été multiplié par deux (10,5% en 2022 vs 4,8% en moyenne sur 2015-2019).

- Moyenne EV/EBITDA avant Covid : 3,9x
- Moyenne EV/EBITDA après Covid : 3,4x
- Moyenne PE avant Covid : 10,2x
- Moyenne PE après Covid : 9,7x

## Valorisation historique EV/EBITDA NTM (x)



## Valorisation historique PE NTM (x)



Source : Factset & IE Finance

## 2 Présentation synthétique de la société

---

### Un acteur intégré et leader en France

Hopscotch est un groupe de communication (non publicitaire) international, créé en France à l'issue de la fusion en 1993 des agences Promo 2000 et Délires, dirigé par ses fondateurs et ses managers et portée par la complémentarité des expertises. Hopscotch est le premier groupe de relations publics (PR) en France et le troisième groupe de communication. Il réunit plus de 800 collaborateurs. En 2022, le groupe a publié un CA de 247 M€ et une marge brute de 86,1 M€.

Hopscotch dessine, pour chacun de ses clients, les relations qui importent avec leurs publics-cibles, en France et dans le monde, grâce à un **mix de tous les métiers de la communication : digital, RP, événementiel, activation, influence, affaires publiques et services marketing**. Cette offre unique distingue le groupe de ses concurrents.

Hopscotch structure ses expertises autour d'agences portant son nom « Hopscotch » (Event / PR / Travel / Décideurs / Congrès), et d'agences spécialisées : Sopexa, heaven, Sagarmatha, Human to Human, Le Public Système Cinéma, Le Public Système PR, Alizeum, Sport&Co et Uniteam.

Hopscotch dispose aujourd'hui d'un réseau international intégré, avec 34 bureaux répartis sur 5 continents, permettant une capacité d'intervention partout dans le monde.

Le Groupe a été classé 35<sup>ème</sup> sur 250 au dernier classement mondial du Holmes Report. Le Holmes Report est le principal classement annuel mondial indépendant qui référence le volume d'affaires des entreprises de communication.

Le groupe est coté sur les marchés parisiens depuis 1998 et a été transféré sur Euronext Growth Paris le 27 juillet 2022 (depuis Euronext Paris).

### Un engagement RSE précoce et durable

Hopscotch a été précurseur en matière de RSE et d'impact et consacre des ressources croissantes pour développer ses capacités dans ces domaines.

- Le groupe a obtenu le label **EcoVadis Platinum** (moins de 1% des sociétés évaluées).
- **Hopscotch PR** a reçu **trois étoiles** pour le **label RSE Agences actives**, obtenue pour la première fois par une agence RP en juillet 2023.

Le groupe participe à des événements porteurs de sens comme Solutions COP21, a une gouvernance engagée et publie un rapport RSE. Hopscotch porte depuis plus de vingt ans, et avant la loi PACTE, ces sujets auprès de son écosystème de clients, partenaires et collaborateurs.

## Principales étapes de la vie du Groupe

1968	Lionel Chouchan rachète l'agence Promo 2000 créée en 1960, spécialisée dans les relations publiques
1986	Création de l'agence Délires, notamment par Frédéric Bedin et Benoît Désveaux, positionnée sur l'événementiel en France
1993	Naissance de Le Public Système, à l'issue de la fusion de Promo 2000 et Délires
1998	Introduction en Bourse du groupe Le Public Système
2001	Acquisition de Sagarmatha (voyages, incentive et séminaires participatifs)
2009	Prise de participation majoritaire dans Heaven, spécialiste du marketing on line et des réseaux sociaux
2010	Acquisition du Groupe HOPSCOTCH
2010	Création de la société Hopscotch Asia in One
2014	Acquisition de la société ROUGE
2015	Acquisition de la société HMM !
2015	Public Système Hopscotch devient HOPSCOTCH Groupe
2016	Prise de participation minoritaire dans SOPEXA, spécialisée en agroalimentaire, vin et art de vivre.
2019	Prise de participation de 66% de la société SOPEXA
Dec 2020	Prise de participation minoritaire de REWORLD MEDIA au capital d'HOPSCOTCH Groupe
Fev 2021	Cession de la quasi-totalité des actions de M. Lionel Chouchan à la société REWORLD MEDIA
2022	Acquisition de la société ALIZEUM, UNITEAM SPORT et SPORT & CO
27-juil.-2022	Changement de marché de cotation d'Hopscotch Groupe vers le marché Euronext Growth Paris
Juill. 2023	Annnonce de la signature de l'acquisition des agences Interface Tourism

Source : Historique société & IE Finance

### Structure organisationnelle juridique

Le groupe a été profondément remanié en 2015, vers un mode de fonctionnement plus efficace avec une holding de tête (Hopscotch Groupe SA) et des filiales opérationnelles.

Les filiales sont majoritairement détenues à 100%, Sopexa étant, elle, détenue à 66%.

### La Holding de tête : Hopscotch Groupe SA

Hopscotch Groupe SA endosse plusieurs rôles :

- Société cotée en Bourse et porteuse de ses participations : les activités opérationnelles ;
- Animatrice en charge de la coordination du groupe, de son développement et de sa stratégie ;
- Prestation des services fonctionnels : comptabilité gestion, systèmes d'information, RH et paye, juridique, services généraux...

Ses revenus sont assurés par la remontée des dividendes des filiales et la refacturation des services assurés au bénéfice des filiales.

### Les principales filiales

Les filiales interviennent sur le marché de la communication non publicitaire. Il s'agit de répondre aux besoins des clients par (1) des prestations de conception / création et (2) la production de campagnes. Ces services sont facturés sous forme de (a) temps passé en conseil et accompagnement du client et/ou (b) prestations de conseil et de production événementielle.

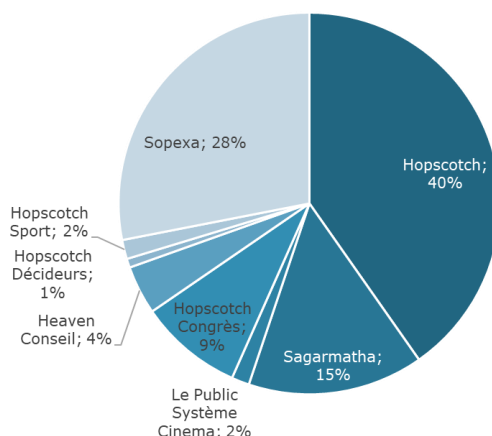
## Les filiales du groupe

	Filiales	Détention %	Date entrée Groupe	CA 2022 (M€)	Positionnement
Organisation juridique	Hopscotch	100%	2010	99,3	Activités événementielles et PR
	Sagarmatha	100%	2001	36,7	Communication interne, digitale et événementielle, pour activer le potentiel humain de l'entreprise cliente
	Le Public Système Cinema	100%		3,7	Création et organisation de festivals, des relations presse et des relations publiques et conseil en cinéma
	Hopscotch Congrès	100%		21,7	Organisation de réunions professionnelles et de congrès principalement sur les secteurs Santé/Pharmaceutique
	Heaven Conseil	100%	2017	10,2	Conseil en communication et marketing digital
	Hopscotch Décideurs	100%	Déc 2019	1,9	Agence conseil en RP, spécialisée corporate et Affaires Publiques
	Hopscotch Sport	100%	Juin 2022	4,0	Communication dédiée à l'entertainment et au sportainment
	Hopscotch Interface Tourism *		Janv. 2024	16,0	Marketing spécialisé dans la promotion des destinations touristiques et de l'art de vivre
Niveau de reporting	<b>Groupe hors Sopexa</b>	<b>100%</b>		<b>177,5</b>	
	<b>Sopexa</b>	<b>66%</b>	<b>S2 2019</b>	<b>69,3</b>	Communication et Marketing dans les secteurs alimentaire, boissons et art de vivre ; stratégie multicanale sur mesure
	<b>Hopscotch Groupe</b>			<b>246,8</b>	

Source : Historique société & IE Finance

\*Hopscotch Interface Tourism devrait être consolidée en janvier 2024

## Répartition du Chiffre d'Affaires 2022 par filiale



Source : Historique société & IE Finance

### Hopscotch

Cette filiale est l'agence principale du groupe, hébergeant une part importante des activités événementielles du groupe ainsi que la presque totalité des activités de relations publiques. A ce titre, la filiale facture des honoraires de conseil en PR ainsi que des productions événementielles. Après avoir connu une baisse de son activité en raison de la crise sanitaire liée au Covid19, les activités de la filiale ont nettement rebondi en 2022.

### Sagarmatha

Sagarmatha est une agence de communication interne, digitale et événementielle visant à activer durablement le potentiel humain de l'entreprise cliente. La filiale adresse principalement les questions de transformation et de motivation des collaborateurs et clients.

### Le Public Système Cinema

Cette filiale possède un savoir-faire autour de la création et organisation de festivals, des relations presse/ des relations publiques et du conseil en cinéma.



## Hopscotch Congrès

Hopscotch Congrès est spécialisée dans l'organisation de réunions professionnelles et de congrès principalement sur les secteurs Santé / Pharmacie.

## Heaven Conseil

La société est une agence conseil en communication et marketing digital.

## Sopexa

Détenue à 66%, Sopexa est consolidée depuis le S2 2019.

Sopexa est une agence internationale de communication et de marketing spécialisée dans l'alimentaire, les boissons et l'art de vivre. Elle accompagne les organisations collectives et les marques dans leur communication et promotion en France et à l'étranger grâce à une stratégie multicanale sur mesure pour faire rayonner les produits :

- **Relations Publics** : Sopexa construit des stratégies de communication qui répondent aux enjeux de ses clients. Qu'il s'agisse de réputation, image, notoriété ou encore appartenance, l'agence est capable de toucher et d'embarquer les publics relais, prescripteurs et finaux.
- **Influence et digital** : la filiale a une connaissance précise des influenceurs à activer en fonction des besoins, des plateformes d'e-commerce live avec lesquelles établir des partenariats gagnants, ou encore des mécaniques de buzz social, live show, live tasting à mettre en place.
- **Média** : Sopexa a la capacité de travailler avec la presse écrite et audiovisuelle, print et digitale de manière locale, régionale et internationale, pour faire rayonner les produits de ses clients auprès des médias qui leurs correspondent.
- **Marketing opérationnel** : les collaborateurs de Sopexa ont établi des relations avec des réseaux de professionnels incontournables dont les distributeurs, importateurs, acheteurs ou encore sommeliers. Ainsi, la filiale accompagne ses clients pour concevoir et déployer leurs actions auprès de leurs audiences professionnelles ou grand public Tasting food ou beverage, séminaires pédagogiques ou expérientiels, drive-to-store ou activation in store.
- **Evènementiel** : la filiale organise des rendez-vous expérientiels sur-mesure pour des lancements et présentations de produits.

Elle opère au travers d'un réseau mondial de 22 agences pouvant intervenir dans 50 pays, et bénéficie d'une connaissance unique des marchés locaux et du secteur agroalimentaire et du vin, ainsi que d'équipes de professionnels, créatifs et réactifs.

## Hopscotch Décideurs

La société, anciennement Albera Conseil, est une agence conseil en RP, spécialisée corporate et Affaires Publiques.

## Hopscotch Sport

Consolidée depuis juin 2022 en vue des grandes compétitions internationales à venir, l'agence est dédiée à l'entertainment et au sportainment. Elle assure la régie de certains clubs et fédérations et possède « Les Etoiles du Sport ».

## Hopscotch Interface Tourism

Le groupe a annoncé l'acquisition des quatre agences d'Interface Tourism, qui pourrait être concrétisée avant fin 2023.

Interface Tourism est un acteur paneuropéen du marketing spécialisé dans la promotion des destinations touristiques et de l'art de vivre.

En 2022, l'entité a enregistré un chiffre d'affaires de 16 M€, une marge brute supérieure à 8 M€, et emploie une centaine de personnes.

Hopscotch ambitionne de devenir leader mondial du marketing des destinations.

Le groupe travaillera également à la mise en œuvre des synergies avec ses agences et expertises, en s'appuyant sur les complémentarités sectorielles : influence, RP, digital, event...

### 3 Le marché de la communication & drivers d'activité pour le groupe

#### Les principaux drivers macro de l'activité d'Hopscotch

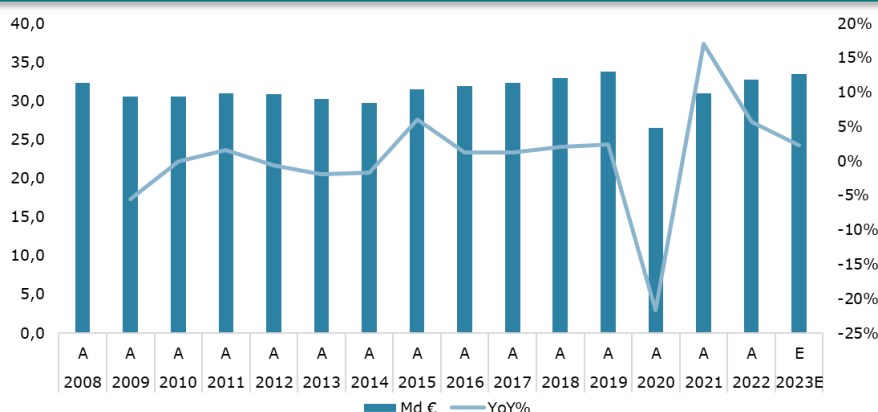
- La croissance économique en France (PIB) et les dépenses de communications ;
- L'évolution de la communication traditionnelle vers le digital ;
- La poursuite du redressement de l'évènementiel après la crise Covid ;
- Les Relations Publics : un segment dynamique et multicanal ;
- Le développement de la communication RSE.

#### Les dépenses de communication : +2,3% en France en 2023E (après +6% en 2022)

En 2022 en France, les investissements de communication des annonceurs ont atteint 32,7 Mds€, en progression de +5,7% par rapport à 2021. Ils ont été portés par le dynamisme de l'économie en début d'année et par les effets de rattrapage post-Covid dans des segments tels que la publicité extérieure et les activités événementielles. Globalement, le volume d'investissements était proche en 2022 de celui de 2019.

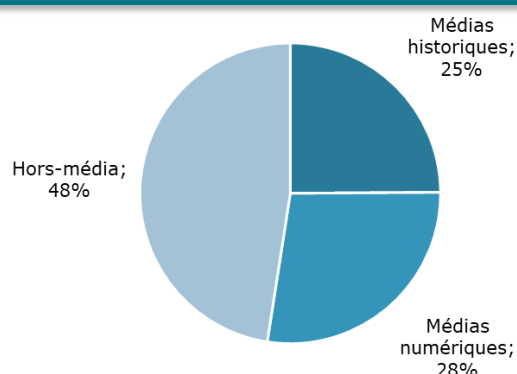
Le marché devrait ralentir en 2023 à +2,3%, afin de refléter une consommation moins dynamique due à la persistance d'un niveau élevé d'inflation, notamment dans l'alimentaire, qui pèse sur les ménages qui anticipent une dégradation de leur pouvoir d'achat. Cela incite les annonceurs à optimiser leurs budgets communication.

#### Les dépenses de communication des annonceurs (Mds € et YoY %)



Source : IREP-France Pub et estimations IE Finance

#### Répartition du marché de la communication en France en 2022



Source : IREP-France Pub et IE Finance

## L'évolution de la croissance économique en France

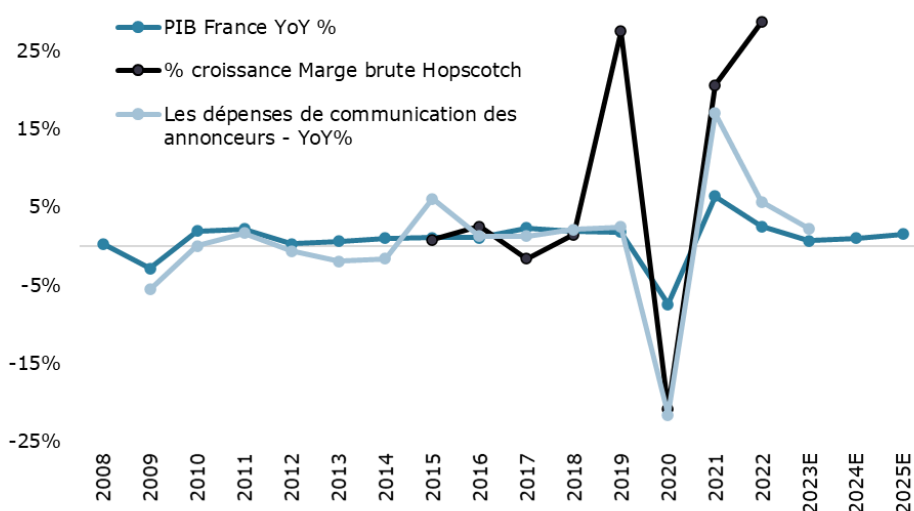
Les dépenses de communication en France, marché mature, sont in fine liées à la croissance économique.

- En moyenne, entre 2008 et 2022, la variation des dépenses globales des annonceurs a été égale à 0,9x celle du PIB.
- Le TCAM des dépenses de communication est proche de 0% sur la période 2008-2022.
- En période de crise (2008 et 2020), les annonceurs préservent leur trésorerie et coupent les budgets de communication. Par ailleurs, ils privilégient les campagnes les plus rentables avec des ROI élevés (notamment dans le digital).

Le volume de marge brute d'Hopscotch est également lié : (1) au positionnement du groupe sur le conseil en communication non publicitaire, axé principalement sur les PR, l'évènementiel et le digital (plus dynamiques), et (2) à sa taille plus modeste et donc plus agile en période de croissance.

- En moyenne, entre 2014 et 2022, la variation du volume de la marge brute du groupe est égale à 5,2x celle du PIB.
- Le TCAM de la marge brute d'Hopscotch entre 2014 et 2022 est de 6,2%.

## Evolution YoY de la marge brute d'Hopscotch vs le marché de la communication et le PIB



Source : Insee, IREP-France Pub et IE Finance

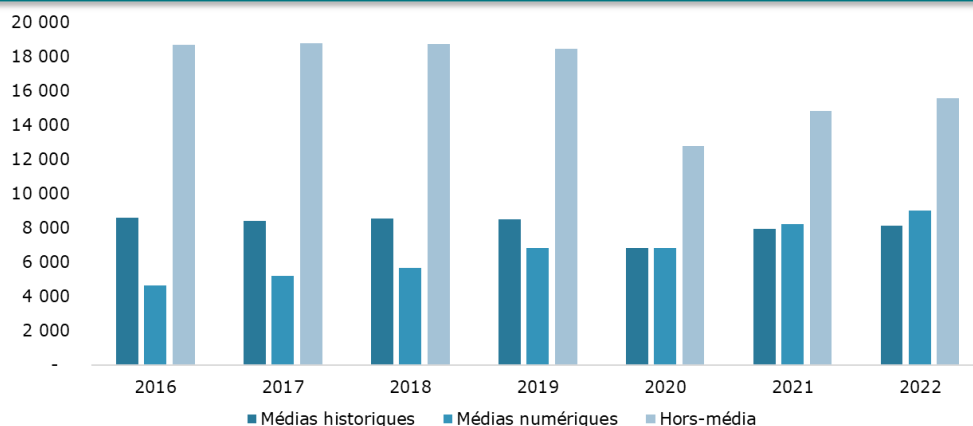
## La communication digitale en plus forte croissance

Bien que dans leur ensemble, les dépenses de communication en France soient relativement stables en valeur absolue à travers les cycles, les segments évoluent selon des dynamiques différentes.

- Le segment des médias historiques (télévision, cinéma, radio, presse et affichage extérieur...) est mature et présente peu de croissance, voire une décroissance.
- Le segment des médias numériques (campagnes de référencement, campagnes de social media : marketing d'influence, brand content, etc.) croît, notamment grâce à son ROI mesurable et attractif pour les clients. Les agences positionnées sur les segments digitaux devraient ainsi mieux performer.
- Le segment du hors-média, le plus important en taille (environ la moitié des dépenses de communication), devrait continuer à se redresser post crise sanitaire, soutenu notamment par de grands évènements (sportifs et Mondial de l'automobile).

Hopscotch intervient sur les segments à plus forte croissance du hors-média et des médias numériques.

## Les dépenses de communication par segment (M€)



Source : IREP-France Pub et IE Finance

Les budgets de communication digitale augmentent structurellement, au détriment des médias traditionnels. Les marques font face au défi d'augmenter leurs revenus avec des budgets de communication restreints. Elles cherchent à améliorer le ROI de leur stratégie marketing. Ainsi, elles sont incitées à transférer les budgets vers les canaux numériques (campagnes de search, emailing, retail media, etc.) avec des résultats plus facilement mesurables et aux performances plus importantes.

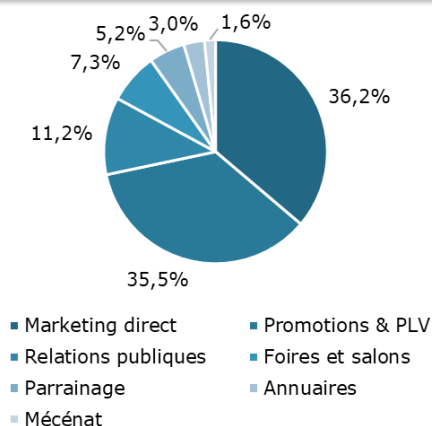
Pour les marques, les réseaux sociaux permettent de :

- Toucher une large audience ;
- Gagner en notoriété et gérer en temps réel la réputation en ligne d'une marque ;
- Améliorer la connaissance client (localisation, âge, genre, affinités, etc.) ;
- Interagir avec les consommateurs en répondant à leurs commentaires et en animant des espaces d'échange, ce qui favorise l'engagement et l'attachement des clients envers la marque ;
- Offrir un nouveau terrain de communication pour les marques au travers de publications sponsorisées (display) ou non.
- Mener des campagnes de marketing d'influence (placements de produits, vidéos sponsorisées, etc.) avec un meilleur taux d'acceptation par l'audience.

### La communication hors-média devrait poursuivre son redressement en 2023

Le hors-média est le principal segment du marché de la communication (environ la moitié des dépenses globales annuelles de communication en France) et il devrait continuer à se redresser post crise sanitaire.

### Ventilation des dépenses de communication hors-média en France en 2022



Source : IREP-France Pub et IE Finance

## L'événementiel : poursuite du redressement post crise sanitaire et hybridation des formats

La communication événementielle met en scène un produit, une entreprise ou une marque autour d'un événement, véritable temps fort à caractère exceptionnel, dans le but d'attirer et de fédérer un public cible. On y retrouve un large panel d'événements : séminaires, conventions et congrès, mais aussi challenges sportifs, roadshows, offres de lancement, voyages de presse, rallyes ou encore remises de prix.

La pandémie a accéléré les transformations du secteur de la communication événementielle, notamment avec la **digitalisation**, et aujourd'hui **l'hybridation des événements**.

- Les principaux bénéfices perçus des dispositifs hybrides sont **l'élargissement de l'audience** et la possibilité de **démultiplier l'impact** des événements, grâce aux nouveaux canaux de médiatisation et de diffusion, tels que les réseaux sociaux.
- Cette évolution des formats permet de **réduire le risque** et l'impact sur le carnet de commandes et l'activité des différents métiers événementiels du Groupe.

## Les Relations Publics : un segment dynamique et multicanal

Selon le Syndicat du Conseil en Relations Publics (SCRIP), le marché des relations publics a crû de 7% en 2022, après une très forte croissance en 2021 liée au « rattrapage Covid ». Il devrait se montrer résilient en 2023.

A la fois démarche stratégique et technique de communication, les relations publics contribuent à créer, développer et maintenir la notoriété, l'image et la réputation d'une organisation, d'une entreprise ou d'une marque. Les RP regroupent un ensemble de spécialités : communication corporate, communication RSE, affaires publiques et lobbying, communication du dirigeant, communication financière, communication digitale/E-réputation, communication de crise, communication des marques, relations médias, communication événementielle, communication interne, accompagnement du changement, média-training, production de contenu rédactionnel/audiovisuel.

Domaines d'intervention des sociétés de conseil RP	2022
Relations médias (corporate & marque, produits & services)	36%
Stratégie corporate & marque	14%
Communication digitale / Social media	13%
Communication sensible ou de crise	11%
Lobbying / Affaires publiques	9%
Marketing d'influence	8%
Communication interne & employeur	4%
Communication financière	4%
Formations	1%

Source : Syndicat du Conseil en Relations Publics

Les RP sont devenues **multicanales**, avec des publics de plus en plus différenciés, ce qui oblige les agences RP à être à l'affût de toutes les **techniques innovantes**, notamment en **social media**.

Le ROI ou les KPI sont devenus clés et différenciants sur le marché. La nouveauté réside dans la capacité pour les agences à s'engager sur des objectifs précis et des résultats tangibles. La mesure, à 360°, prend en compte l'exposition média d'une marque mais aussi le trafic des sites, les taux de conversion, le nombre de followers, de tweets, retweets... et pour finir, l'influence générée.

## RSE : un enjeu de communication incontournable

Les marques et les entreprises portent un intérêt croissant à leur image en matière d'écologie et de responsabilité environnementale. Les campagnes de communication RSE représentent 11-12% des dépenses globales de communication à 3,5 Mds€ en 2022 (Kantar).

Les consommateurs sont en effet de plus en plus sensibles à la moralité des marques et à leur engagement pour réduire leur impact environnemental. Une stratégie de communication axée sur la responsabilité environnementale peut octroyer un avantage différenciant auprès du grand public. De plus, la RSE est de plus en plus scrutée par les financeurs et investisseurs.

## 4 Stratégie de croissance : maintien du leadership en Europe et boost des acquisitions

L'objectif du Groupe est de maintenir son leadership en Europe et de capter les opportunités de croissance externe à l'international.

### Maintenir le leadership en Europe

#### Positionnement sur les segments en croissance de la communication

Hopscotch s'est positionné sur les segments porteurs du marché de la communication (RP, digital, événementiel, RSE...) tout en étant capable d'intervenir sur l'ensemble de ce marché, grâce à une offre intégrée, globale et transversale, guichet unique pour ses clients.

#### Une offre plus lisible

Afin de simplifier la lecture de son offre et mieux capter la demande des clients, le groupe propose à ses clients un point d'entrée unique et une vision globale et transversale pour répondre à leurs enjeux de communication (campagne d'image, lancement de produits, marque employeur, (re)positionnement de marque, mobilisation citoyenne...) en s'appuyant sur les expertises métiers du groupe (PR, Social Media, Digital, Event...).

#### Développement sur des verticales sectorielles

Le groupe s'appuie sur les piliers de sa proposition de valeur, notamment en se développant sur des verticales comme le sport, le luxe, le tourisme ou l'art de vivre.

- En 2022, le groupe a renforcé son positionnement dans les univers du sport et de l'e-sport avec le rachat de trois agences spécialisées : Alizeum (marketing sportif, communication événementielle et digitale, stratégie et production de contenu), Sport&Co (régie commerciale, accompagnement des organismes sportifs, gestion des droits marketing et commerciaux) et UniTeam (conseil, production événementielle, digital et influence).
- Fin juillet 2023, le groupe a annoncé l'acquisition des quatre agences d'Interface Tourism, acteur paneuropéen du marketing spécialisé dans la promotion des destinations touristiques et de l'art de vivre.

#### Digitalisation de l'offre

Le groupe s'est adapté aux nouveaux modes de communication avec la **digitalisation** de son offre et de campagnes, captant ainsi la croissance des dépenses publicitaires digitales.

- En avril 2023, **Hopscotch a annoncé une prise de participation dans l'agence AD CREW** spécialisée en marketing d'influence sur les réseaux sociaux et en marketing digital ciblé, notamment auprès des plus jeunes générations. AD CREW dispose d'un carnet d'adresses unique avec un réseau de près de 15 000 influenceurs dans 10 pays. L'agence a par ailleurs noué un partenariat exclusif avec 34 créateurs de contenu sur Youtube, Instagram et TikTok.

#### Accompagnement des stratégies RSE

Le groupe a également adapté son offre aux **enjeux environnementaux** et est capable d'accompagner les clients dans leur stratégie **RSE**.

- Hopscotch porte depuis plus de vingt ans les sujets de RSE et d'impact auprès de son écosystème de clients, partenaires et collaborateurs. Le groupe a lancé en février 2023 une nouvelle offre « **Transition(s)** », qui vise à accompagner ses clients dans leur stratégie de communication RSE, à valoriser leur engagement et leur contribution à une société plus durable.

#### Le levier naturel et accéléré des acquisitions

Le groupe ambitionne de se **développer à l'international**, afin d'y capter d'autres marchés aux profils de croissance plus élevés, d'élargir et diversifier le portefeuille clients et de renforcer le positionnement auprès de clients grands comptes aux stratégies de communication multi-pays.

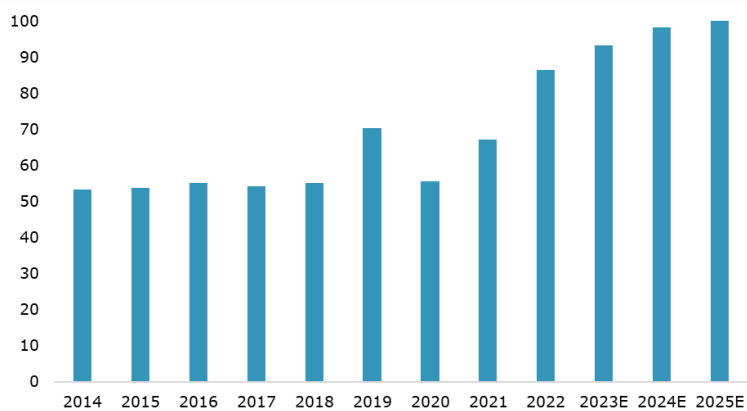
La croissance externe est un levier naturel pour la croissance du groupe, ce que sa santé financière lui permet.

Ainsi, le groupe recherche des partenaires à l'international compatibles et présents dans des marchés complémentaires : Asie du Sud Est, Amérique du Nord et Europe.

- Le groupe a annoncé la signature de l'acquisition d'Interface Tourism Group en juillet 2023 ;

**En synthèse, nous anticipons environ +6% de TCAM 2022-25E de la marge brute pour le groupe.** Nous n'avons pas encore intégré l'acquisition en cours (Interface Tourism) dont nous attendons le closing.

### Volume de Marge brute (M€)



Source : Historique société & estimations IE Finance

## 5 Le modèle économique de Hopscotch, générateur de cash-flow

Les BU sont réparties en deux grandes familles de métier : l'évènementiel et le conseil. Le reporting par filiale juridique aurait peu de sens, car chacune regroupe plusieurs business units d'évènementiel et de conseil. Le groupe publie également le CA et la MB de Sopexa, consolidée depuis le S2 2019.

Nous estimons les répartitions du CA 2022, de la marge brute et de l'EBIT du groupe telles que :

Métiers	CA 2022 (M€)	MB 2022 (M€)	ROC 2022 (M€)
Évènementiel	140,5	34,7	4,5
Conseil	37,0	25,9	3,0
Sopexa	69,3	25,8	1,5
<b>Groupe</b>	<b>246,8</b>	<b>86,4</b>	<b>9,0</b>

Mix métiers	CA 2022	MB 2022	ROC 2022
Évènementiel	57%	40%	50%
Conseil	15%	30%	34%
Sopexa	28%	30%	17%
<b>Groupe</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

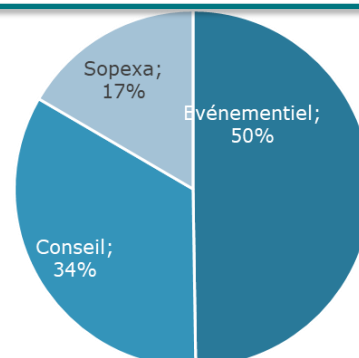
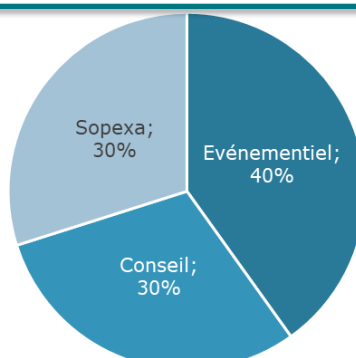
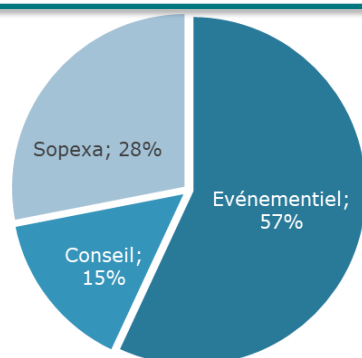
Métiers	Taux de MB %	Marge EBIT % MB
Évènementiel	25%	13,0%
Conseil	70%	11,7%
Sopexa	37%	5,8%
<b>Groupe</b>	<b>35%</b>	<b>10,5%</b>

### Répartition

### du CA...

### ...de la marge brute et...

### ...du ROC 2022



Source : Historique société & estimations IE Finance

### Trois métiers, trois business modèles

Ces métiers correspondent à 3 business modèles différents.

#### 1. L'évènementiel (40% de la MB groupe et 50% du ROC)

Les filiales évènementielles (Hopscotch, Sagarmatha, LPS Cinéma et Hopscotch Congrès) ont été fortement impactées par la crise Covid 19 qui a limité les réunions publiques. Cependant ces activités sont revenues à un niveau normalisé depuis 12 mois environ.

La visibilité sur les événements est très faible, environ 3-4 mois. Le groupe démarre l'année avec un carnet de commandes rempli à hauteur de 30-40% du CA de l'année.

Le Groupe répond aux besoins des clients par des prestations facturées sous forme de :

- temps passé en conseil et accompagnement
- marge sur les achats liés à la production évènementielle.

Le groupe comptabilise le chiffre d'affaires selon la méthode à l'avancement. Le pourcentage d'avancement retenu reflète le pourcentage d'avancement des travaux de préparation de l'évènement à la date de clôture estimé par le groupe. Celle-ci est fonction de la date de livraison de l'évènement et de la typologie de l'évènement. Nous estimons que le taux d'**EBIT/MB** est de l'ordre de **13%**.



## 2. Le conseil (30% de la MB ; 34% du ROC)

La visibilité est meilleure sur cette activité, avec des contrats d'une durée de 6 à 12 mois, généralement reconduits. Le carnet de commandes est rempli à hauteur de 60% en début d'année.

Le Groupe facture ses clients en temps passé en conseil et accompagnement par les consultants. Il s'agit, pour le Groupe, de bien valoriser le temps de ses équipes. Les prestations sont facturées une fois effectuées. Nous estimons que le conseil a généré un taux d'**EBIT/MB de 11,7% en 2022**.

## 3. Sopexa (30% de la MB ; 17% du ROC)

L'agence Sopexa fait la promotion de filières agroalimentaires à l'étranger. Une partie de ses clients sont des interprofessions européennes des secteurs agricoles et viticoles, qui bénéficient de subventions européennes pour faire la promotion de leurs produits dans les pays de l'UE ou dans les pays tiers.

Les contrats sont donc réglementés et très encadrés en termes de marges et prix de vente, car financés par la CE.

La visibilité est grande sur cette activité avec une **durée moyenne des contrats de 3 ans**.

Sopexa comporte une très forte saisonnalité structurelle entre le S1 et le S2.

- Le S1 est dédié aux appels d'offre, dont Sopexa remporte une majeure partie chaque année.
- Le S2 correspond à l'implémentation des campagnes.

Ainsi, le chiffre d'affaires se répartit généralement pour 1/3 au S1 et pour 2/3 au S2.

Les perspectives de croissance pour Sopexa sont limitées, car la part de marché est déjà très importante sur la promotion des filières agroalimentaires françaises à l'étranger. En effet, le groupe remporte environ 80% des appels d'offre chaque année.

Le groupe travaille à développer cette expertise sur des filières identiques dans d'autres pays.

Enfin, la filiale Sopexa est détenue par le groupe à hauteur de 66%.

En 2022, Sopexa a délivré un taux d'**EBIT/MB de 5,8%**.

## Les clients

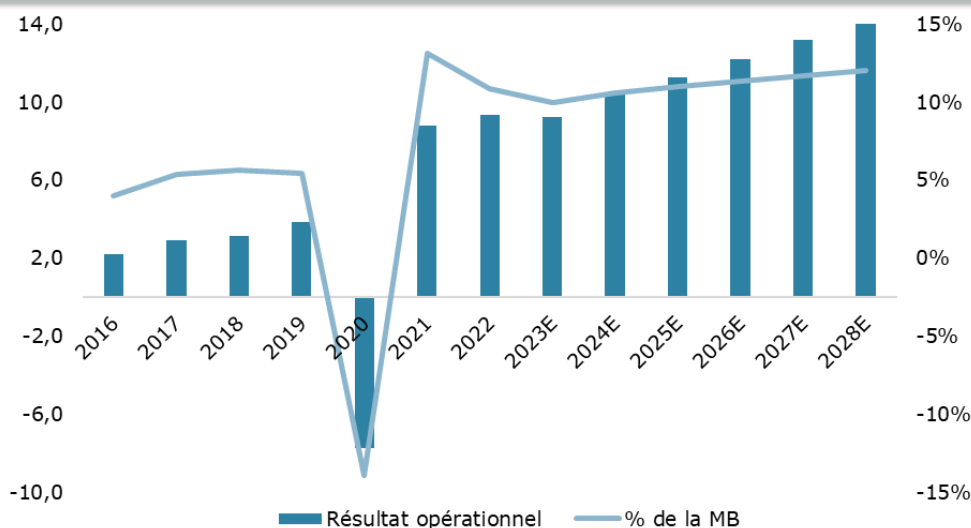
Les clients sont des entreprises privées, des acteurs du secteur public (Etat, collectivités territoriales, etc.) et du secteur associatif. En 2022, le groupe comptait plus de 600 clients. Le client principal représente 3,4% de la marge brute et les 10 plus importants clients réunis représentent moins de 23% de la marge brute.

## 6 Nouveau profil de rentabilité post-Covid, renforcé par des acquisitions relatives

Le Groupe suit rigoureusement l'évolution de son niveau de marge variable. La productivité de chacune des BU, et ainsi du groupe en général, est consolidée par :

- Les acquis de la réorganisation de la structure du groupe pendant la période Covid ;
- Le levier opérationnel sur les charges fixes ;
- Les innovations, qui permettent une hausse du volume d'affaires, une montée en gamme et une expertise différenciante. Les principales innovations ont lieu dans la communication digitale : e-commerce, retail media, social media, marketing d'influence, Web 3.0/Gaming...
- Les acquisitions relatives en termes de marge.

### Nos estimations de résultat opérationnel, en volume et en % de la marge brute



Source : Historique société & estimations IE Finance

### Baisse durable du niveau normatif des charges de structure

Le groupe a sensiblement **réduit ses frais fixes** de structure à la suite du plan d'économies initié en 2020 avec la crise liée au Covid, qui s'est traduit par la diminution durable des frais généraux du Groupe (notamment avec le départ de 93 personnes au début de l'exercice 2021, l'accueil de Sopexa et de Heaven au sein du siège, ainsi que la mise en sous-location d'une partie des locaux en 2021).

Ces économies, maintenues en 2022, offrent au groupe une grande réactivité, qui lui permet de s'adapter rapidement à l'évolution du niveau d'activité.

**La majeure partie de ces économies est pérenne.** En effet, certaines charges de structure (principalement charges externes et autres charges et produits d'exploitation) devraient retrouver un niveau normatif avec la reprise des déplacements, missions, réceptions, et d'une manière générale les charges de prospection.

### Impact positif de la croissance externe sur les marges

Le groupe cible des opérations de croissance externes avec des niveaux de marge plus importants que ceux du groupe.

Interface Tourism a enregistré un chiffre d'affaires de 16 M€ et une marge brute supérieure à 8 M€ en 2022, soit un taux de MB de plus de 50%, comparé à 35% pour le groupe Hopscotch en 2022.

### Les innovations, pour modérer le rapport de forces avec les clients

Les clients ont le pouvoir de tirer les prix vers le bas en faisant jouer la concurrence et en requérant de la part des agences la plus grande transparence au niveau des coûts. De plus, ils recherchent un retour sur investissement optimal.

**Ainsi, les offres des agences se démarquent généralement par leurs prix, leur créativité, et leur capacité à s'engager sur des objectifs précis de ROI ou KPI,** qui sont devenus clés et différenciants.

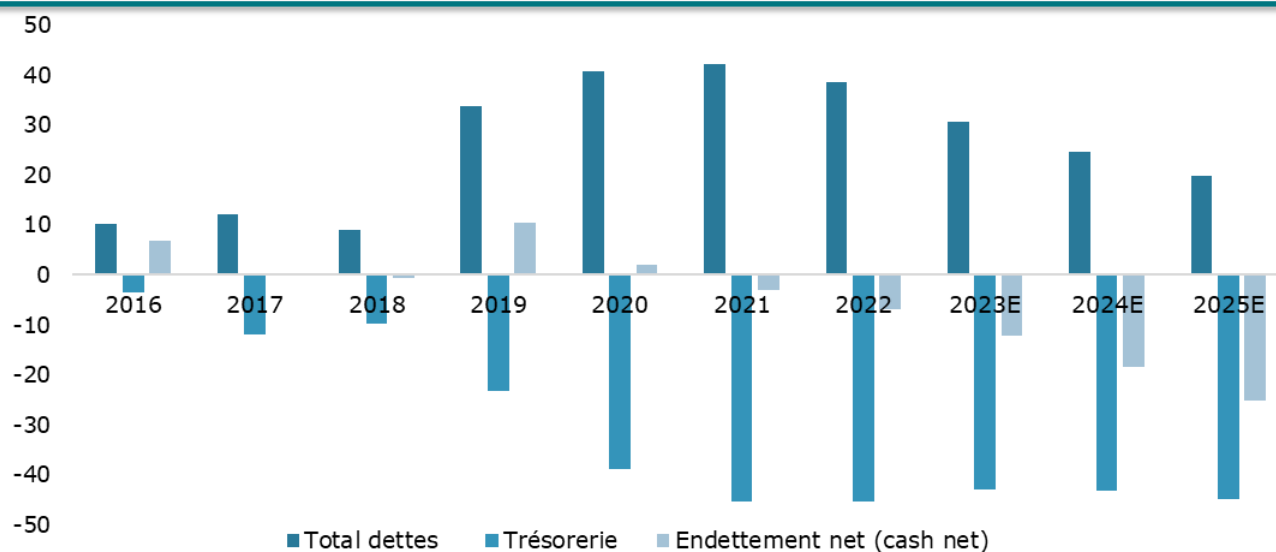
La mesure de l'efficacité et de l'influence est rendue possible grâce au développement de vrais outils et de méthodes de mesure. Concernant les campagnes en ligne, il est plus aisé d'en mesurer l'impact et ainsi de déterminer le ROI.

## 7 Une santé financière très saine

La santé financière du groupe est très saine. L'activité du groupe génère des flux de trésorerie importants et se caractérise par un BFR faible et l'absence de capex.

**Le groupe dispose ainsi d'une réserve de cash**, qui pourra, le cas échéant, participer au financement d'acquisitions.

### Nos prévisions d'endettement net pour le groupe



Source : Historique société & estimations IE Finance

### Capex

Les investissements sont limités, essentiellement constitués par des acquisitions de matériels informatiques.

### Dettes

Les PGE (total de 17,2 M€ à fin juin 2023) n'ont pas été utilisés et le remboursement a débuté en 2022.

### Dividendes

Après trois années d'interruption liées à la crise Covid, le Groupe a décidé de distribuer un dividende de 0,5 € par action au titre de l'exercice 2022 (payout ratio de 24%).

## 8 Management & organes d'administration

Le Comité de Direction est constitué de six membres :

- Frédéric Bedin, 59 ans, Président du Directoire
- Benoît Desveaux, 60 ans, Directeur Général
- Pierre-Franck Moley, 60 ans, Directeur Général
- Valérie Bonnement, Directrice Générale adjointe
- Marie de Beauregard, DRH
- Diane Leray-Lemoine, Secrétaire Générale

Hopscotch est doté d'un Conseil de surveillance et d'un Directoire.

Le Conseil de surveillance est composé de 6 membres dont 3 indépendants.

En particulier, M. Pascal Chevalier est membre du conseil de surveillance depuis le 25 février 2021 et est également Président Directeur Général de la société Reworld Media, actionnaire de référence du groupe Hopscotch (29,1 % détenu).

Le Directoire est composé de 3 membres qui ont tous été renouvelés par le Conseil de surveillance pour une durée de 6 ans jusqu'au 13 juin 2028 :

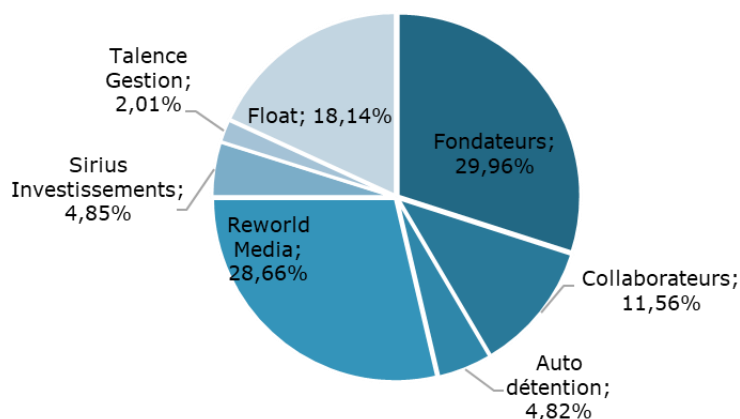
- Frédéric Bedin, Président du Directoire
- Benoît Desveaux
- Pierre-Franck Moley

## 9 Actionnariat

Au 31 août 2023, le **flottant** représente **18,14%** du capital du groupe.

Entré au capital d'Hopscotch en décembre 2020, **Reworld Media** a, depuis, renforcé sa participation. En dehors du management, il est le premier actionnaire du groupe avec **28,66%** des parts.

### Actionnariat au 31/08/2023



Source : Historique Société et IE Finance

## 10 Etats financiers projetés

### Les faits marquants du S1 2023

Le CA au S1 2023 a crû de +13% YoY et la MB de +10%. La MB a été principalement tirée par le secteur Hopscotch hors Sopexa (c. +12% YoY), tandis que Sopexa était en hausse de +3% environ. La moitié de la croissance globale constatée était liée à la consolidation de Hopscotch Sport (consolidée à partir du S2 2022). Au niveau des métiers, l'évènementiel a crû de près de +7%, notamment porté par le secteur Luxe. Le conseil était en hausse de +3%.

Le résultat opérationnel est ressorti à 1,1 M€ (vs 4,2 M€ au S1 2022), principalement affecté par (1) des charges non-récurrentes pour plus de 1 M€ liées à la stratégie de croissance externe en cours et à la prospection liée aux grands événements prévus en 2024, (2) un changement de méthode comptable pour certaines charges qui pénalise la comparaison pour 1,6 M€ environ, (3) des charges récurrentes, structurelles et nécessaires, liées à la politique de croissance organique et enfin (4) une base de comparaison défavorable (reprise soutenue des activités post covid en 2022).

Par secteur, le RO était positif à +3,6 M€ pour le périmètre Hopscotch au S1, et négatif à -2,5 M€ pour Sopexa sur la période. Sopexa a une saisonnalité très marquée, puisque la filiale réalise environ 1/3 de son activité au S1, ce qui l'amène à réaliser des pertes opérationnelles au S1, compensées par un RO positif au S2.

La situation financière nette du groupe demeure solide et excédentaire. Le groupe a poursuivi le remboursement des PGE (non-utilisés), dont le montant est désormais de 17,2 M€ à fin juin 2023.

### Perspectives 2023 et 2024

- Le groupe anticipe la poursuite de son dynamisme au S2 – le carnet de commandes devrait se compléter d'ici la fin de l'année - et vise à maintenir le même niveau de marge opérationnelle que l'an passé, malgré les investissements pour la croissance et pour anticiper l'activité de 2024.
- Le management a également exprimé sa confiance pour 2024, qui sera riche en activités majeures, dans le sport, et avec le Mondial de l'automobile, entre autres.

### Guidance

2023		Evènement	Révision	Details
04/05/2023	CA T1			L'approche des JO 2024 à Paris va entraîner une dynamique progressive
03/08/2023	CA S1			X
27/09/2023	RS		<a href="#">Perspectives S2 2023</a>	Confiant en la poursuite du dynamisme au S2. Le groupe vise le même niveau de marge opérationnelle que l'an passé.
			<a href="#">Perspectives 2024</a>	L'année sera riche en activités majeures (JO et Mondial de l'automobile)
02/11/2023	CA T3		<a href="#">Perspectives 2023</a>	Hopscotch prévoit de bénéficier du même élan (des 9 mois) sur l'ensemble de l'exercice. La participation du groupe aux événements sportifs de l'été 2024 commencera à contribuer à cette dynamique sur le S2 2023, mais l'essentiel restera concentré sur l'exercice 2024.

Source : Historique Société et IE Finance

### Nos estimations 2023E

En 2023, nous estimons que le CA du groupe pourrait atteindre 267 M€ (+8,3% YoY), avec une MB de 93,2 M€ et un ROC de 8,9 M€, un niveau proche des 9,0 M€ publié en 2022.

## Compte de résultat projeté

Nous n'avons pas encore intégré l'acquisition en cours (agences d'Interface Tourism), dans l'attente de sa finalisation et de la communication des principaux agrégats et plan de financement.

(M €)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>153,7</b>	<b>246,8</b>	<b>267,4</b>	<b>281,2</b>	<b>292,4</b>
% var YoY	26,0%	60,6%	8,3%	5,2%	4,0%
<b>Marge Brute</b>	<b>67,1</b>	<b>86,4</b>	<b>93,2</b>	<b>98,2</b>	<b>102,8</b>
Hopscotch	42,4	60,3	67,1	70,8	74,0
Sopexa	24,6	25,8	26,1	27,5	28,7
Achats consommés	(87,8)	(163,5)	(175,9)	(182,7)	(190,1)
% CA	57,1%	66,2%	65,8%	65,0%	65,0%
Charges externes	(10,3)	(13,5)	(16,0)	(18,0)	(18,4)
% CA	6,7%	5,5%	6,0%	6,4%	6,3%
Charges de personnel	(43,0)	(55,4)	(61,1)	(64,4)	(67,0)
% CA	28,0%	22,4%	22,9%	22,9%	22,9%
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>6,8</b>	<b>9,0</b>	<b>8,9</b>	<b>10,1</b>	<b>10,9</b>
% var YoY	na	33,9%	-1,3%	12,6%	8,8%
% de la Marge Brute	10,1%	10,5%	9,6%	10,2%	10,7%
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>8,8</b>	<b>9,4</b>	<b>9,2</b>	<b>10,4</b>	<b>11,3</b>
% var YoY	na	6,6%	-1,2%	12,2%	8,5%
% de la Marge Brute	13,1%	10,8%	9,9%	10,6%	11,0%
Autres produits & charges opérationnelles	2,0	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Résultat financier</b>	<b>(1,6)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,8)</b>
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>7,2</b>	<b>8,7</b>	<b>8,6</b>	<b>9,6</b>	<b>10,5</b>
Impôts	(2,2)	(2,8)	(2,3)	(2,6)	(2,8)
<b>Résultat Net</b>	<b>4,7</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>	<b>7,0</b>	<b>7,6</b>
% var YoY	na	28,5%	4,6%	10,4%	9,2%
% CA	3,1%	2,5%	2,4%	2,5%	2,6%
<b>BPA (de base)</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>
% var YoY	na	39%	4%	10%	9%
<b>BPA dilué</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>
% var YoY	na	37%	3%	10%	9%

Source : Historique société & estimations IE Finance

## Bilan projeté

Bilan - au 31/12 (en M €)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>ACTIF</b>					
Goodwill	15,8	19,0	20,0	21,0	22,0
Autres actifs incorporels	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Droits d'utilisation	9,4	6,7	5,2	5,2	5,2
Immobilisations corporelles	1,6	1,5	1,7	1,7	1,7
Participations dans des entreprises associées			0,2		
Actifs d'impôt différé	2,9	2,0	1,6	1,6	1,6
Autres actifs financiers	2,7	3,1	3,3	3,3	3,3
<b>Total actifs non courants</b>	<b>32,5</b>	<b>32,5</b>	<b>32,1</b>	<b>32,9</b>	<b>33,9</b>
Créances clients et comptes rattachés	52,1	74,7	80,9	85,1	88,5
Autres actifs	14,5	23,7	25,7	27,1	28,1
Instruments dérivés – Actif	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Trésorerie	45,2	45,4	42,7	43,1	44,8
<b>Total des actifs courants</b>	<b>112,0</b>	<b>143,8</b>	<b>149,3</b>	<b>155,2</b>	<b>161,5</b>
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	1,1				
<b>Total de l'actif</b>	<b>144,5</b>	<b>176,3</b>	<b>181,4</b>	<b>188,1</b>	<b>195,4</b>
<b>CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b>					
Capital émis	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1
Primes d'émission	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
Réserves	1,9	5,8	11,4	17,7	24,7
Titres d'autocontrôle					
Résultats	4,0	5,6	6,3	7,0	7,6
Montants comptabilisés directement en capitaux propres à l'égard d'acti	14,4	19,9			
Participations ne conférant pas le contrôle	7,8	8,1	7,1	7,1	7,1
<b>Total des capitaux propres</b>	<b>22,3</b>	<b>28,0</b>	<b>33,4</b>	<b>40,4</b>	<b>48,1</b>
Emprunts et dettes financières	21,9	21,1	16,1	11,1	6,1
Dettes locatives	7,3	3,9	0,9	0,0	0,0
Provisions	7,7	8,1	8,2	8,2	8,2
Passifs d'impôt différé	0,0				
Autres passifs					
<b>Total des passifs non courants</b>	<b>36,9</b>	<b>33,1</b>	<b>25,2</b>	<b>19,3</b>	<b>14,3</b>
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	32,4	43,5	47,1	49,6	51,5
Instruments dérivés – Passif	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
Emprunts et dettes financières	9,3	9,5	9,9	9,9	9,9
Dettes locatives	3,8	3,9	3,7	3,7	3,7
Passifs d'impôt exigible	0,6	0,5	0,1	0,1	0,1
Provisions	1,3	0,7	0,2	0,2	0,2
Autres passifs	37,9	56,9	61,6	64,8	67,4
<b>Total des passifs courants</b>	<b>85,3</b>	<b>115,2</b>	<b>122,9</b>	<b>128,5</b>	<b>133,0</b>
Passifs directement liés à des actifs classés comme détenus en vue de la vente					
<b>Total des capitaux propres et du passif</b>	<b>144,5</b>	<b>176,3</b>	<b>181,4</b>	<b>188,1</b>	<b>195,4</b>

Source : Historique société &amp; estimations IE Finance

## TFT projeté

TFT - au 31/12 (en M €)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Résultat net de l'exercice	4,7	6,1	6,3	7,0	7,6
Résultat des activités non poursuivies	0,2	(0,1)	(0,0)	0,0	0,0
Total de la charge (du produit) d'impôt	2,2	2,8	2,3	2,6	2,8
Amortissements et provisions	(0,8)	4,3	0,9	0,9	0,9
<b>CAF</b>	<b>7,8</b>	<b>13,6</b>	<b>9,5</b>	<b>10,5</b>	<b>11,3</b>
Variations du besoin en fonds de roulement	2,3	(2,6)	0,2	0,1	0,1
<b>Trésorerie générée par les opérations</b>	<b>10,1</b>	<b>11,1</b>	<b>9,7</b>	<b>10,6</b>	<b>11,4</b>
Intérêts payés	0,5	0,6			
Impôts sur le résultat payés	(0,7)	(2,8)	(2,3)	(2,6)	(2,8)
<b>Trésorerie nette générée par les activités opérationnelles</b>	<b>9,9</b>	<b>8,9</b>	<b>7,3</b>	<b>8,0</b>	<b>8,6</b>
Acquisition d'actifs financiers	(0,5)		(0,5)	(0,5)	(0,5)
Variation des prêts et avances consenties	(0,1)	(0,5)			
Paiements au titre d'immo inc. & corp.	(0,4)	(0,6)	(0,5)	(0,5)	(0,5)
<b>Trésorerie nette liée aux activités d'investissement</b>	<b>(1,0)</b>	<b>0,1</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(1,0)</b>
Rachats et ventes d'actions propres	(0,1)	(1,2)			
Encaissement découlant d'emprunts	5,0				
Remboursement d'emprunts et dettes financières	(3,2)	(3,7)	(5,0)	(5,0)	(5,0)
Remboursement des dettes locatives	(3,7)	(3,8)	(3,0)	(0,9)	
Intérêts financiers nets versés	(0,5)	(0,6)			
Dividendes versés	(0,1)	(0,2)	(1,3)		
<b>Trésorerie nette affectée aux activités de financement</b>	<b>(2,7)</b>	<b>(9,6)</b>	<b>(8,0)</b>	<b>(6,6)</b>	<b>(5,9)</b>
<b>Augmentation nette de la trésorerie et équivalents</b>	<b>6,2</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(1,7)</b>	<b>0,4</b>	<b>1,7</b>

Source : Historique société & estimations IE Finance



## 11 Valorisation : objectif de cours à 29,10 € - Opinion Achat Fort

Notre objectif de cours de 29,10 € résulte d'une moyenne entre deux méthodologies de valorisation : DCF et comparables boursiers.

Le potentiel de hausse est très significatif à 102%. Nous initions la couverture du titre à l'Achat Fort.

### Notre OC résulte d'une moyenne entre plusieurs méthodes de valorisation :

Valeur du titre (EUR)	Poids	€
DCF	50%	26,5
Comparables	50%	31,7
<b>Objectif de cours</b>		<b>29,1</b>
Dernier cours		14,40
Upside / Downside total		102%

Source : estimations In Extenso Finance

### Méthode DCF : valorisation du titre à 26,50 €

Nos hypothèses sont détaillées dans le tableau ci-dessous.

Flux de trésorerie actualisés	Valeur du titre : 26,5 €						Potentiel : +84%						2022-2032E
Free Cash Flows (31/12, M€)	déc-22	déc-23	déc-24	déc-25	déc-26	déc-27	déc-28	déc-29	déc-30	déc-31	déc-32	CAGR	
Chiffre d'affaires	247	267	281	292	304	316	329	335	342	349	356	+3,7%	
% var		+8,3%	+5,2%	+4,0%	+4,0%	+4,0%	+4,0%	+2,0%	+2,0%	+2,0%	+2,0%		
EBIT	9,4	9,2	10,4	11,3	12,2	13,2	14,2	14,5	14,8	15,1	15,4	+5,1%	
% Marge	3,8%	3,5%	3,7%	3,9%	4,0%	4,2%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%		
Taux d'impôts (%)	31,7%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%		
D&A	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)		
% du CA	-0,6%	-0,6%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,4%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%		
CAPEX	0,0	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	#DIV/0!	
% du CA	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%		
BFR	-2,0	-2,1	-2,2	-2,3	-2,4	-2,5	-2,6	-2,7	-2,7	-2,8	-2,8	+3,7%	
% du CA	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%		
Variation de BFR		0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1		
<b>Free Cash Flows</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>		

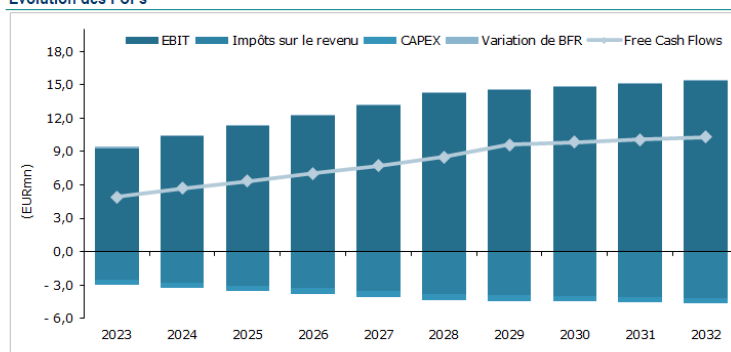
Tableau des Free Cash-Flows (M€)	déc-23	déc-24	déc-25	déc-26	déc-27	déc-28	déc-29	déc-30	déc-31	déc-32	Valeur terminale
Flux de trésorerie	5	6	6	7	8	8	10	10	10	10	90
% var		+16%	+11%	+11%	+10%	+10%	+13%	+2%	+2%	+2%	
WACC	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	
Période	0,08	1,08	2,08	3,08	4,08	5,08	6,08	7,08	8,08	9,08	9,08
Coefficient d'actualisation	0,99	0,87	0,76	0,67	0,59	0,52	0,46	0,40	0,35	0,31	0,31
<b>Flux de trésorerie actualisés</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>3,9</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>27,8</b>

WACC	13,8%
Levier financier	0,0%
Taux d'impôt	27,0%
<b>Coût de la dette</b>	<b>2,6%</b>
Taux sans risque	3,5%
Beta	1,09
Prime de risque	6,5%
Prime small caps	3,2%
<b>Coût du capital</b>	<b>13,8%</b>
<b>Taux de croissance à l'infini</b>	<b>+2,1%</b>

Analyse de sensibilité (EUR)		Taux de croissance à l'infini							
		1,8%	1,9%	2,0%	2,1%	2,2%	2,3%	2,4%	2,5%
		30,1	30,2	30,4	30,5	30,7	30,8	31,0	31,1
		28,7	28,8	28,9	29,0	29,2	29,3	29,4	29,6
<b>WACC</b>	<b>13,3%</b>	27,4	27,5	27,6	27,7	27,8	27,9	28,0	28,2
	<b>13,8%</b>	26,2	26,3	26,4	26,5	26,6	26,7	26,8	26,9
	<b>14,3%</b>	25,1	25,2	25,3	25,3	25,4	25,5	25,6	25,7
	<b>14,8%</b>	24,1	24,1	24,2	24,3	24,4	24,5	24,5	24,6

Valeur du titre (€)	
Valeur d'entreprise (EURM)	71,2
+ Titres financiers	3,3
- Endettement financier net (à fin 2022)	-6,9
- Provisions	8,2
- Minoritaires	3,3
<b>Valeur des capitaux propres (EURM)</b>	<b>69,9</b>
Nombre d'actions (M)	2,64
<b>Valeur du titre (EUR)</b>	<b>26,5</b>
Cours de l'action	14,4
<b>Potentiel de hausse/baisse (%)</b>	<b>+84%</b>

#### Evolution des FCFs



Source : estimations In Extenso Finance

## Méthode des comparables boursiers : valorisation du titre à 31,70 €

La méthode de valorisation par application des multiples d'un échantillon de comparables boursiers aux principaux agrégats du groupe nous permet de calculer une fourchette de valorisation du titre de 25,7-36,8 €, et en moyenne un prix par action de 31,70 €.

Nous avons composé deux échantillons de comparables boursiers : un groupe « SMALL » composé de sociétés dont la capitalisation boursière est < 1 Md€, et un groupe « LARGE » pour les capitalisations boursières supérieures à ce seuil.

Nous avons appliqué uniquement les multiples de l'échantillon « SMALL » à nos estimations de résultats pour le groupe Hopscotch. Nous présentons également les multiples de l'échantillon « LARGE », à titre de comparaison.

	EBITDA	EBITDA	EBIT	EBIT	RN	RN
	Cal 2024	Cal 2025	Cal 2024	Cal 2025	Cal 2024	Cal 2025
Agrégats Hopscotch	14,8	15,7	10,1	10,9	7,0	7,6
<u>Multiples boursiers retenus des pairs (x)</u>	EV/EBITDA	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/EBIT	PE	PE
Group SMALL - Marketing digital & agences de publicité	6,3	5,3	8,2	8,1	10,5	8,9
Valorisation induite des capitaux propres	97	87	86	92	74	68
Par action	36,8	32,8	32,5	34,9	27,8	25,7
<b>Valeur du titre</b>	<b>31,7 €</b>					
# actions ('000)	2 643					
Dernier cours	14,4 €					
Potentiel upside / downside %	120%					

Multiples boursiers (x)		Mcap	EV/CA	EV/CA	EV/CA	EV/EBITDA	EV/EBITDA	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/EBIT	EV/EBIT	PE	PE	PE
			FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3
<b>SMALL</b>	Obiz	34	0,4	0,3	0,2	10,5	5,7	4,6	23,6	9,5	7,1	43,4	18,2	12,9
	Bilendi	50	0,9	0,8	0,8	5,5	4,5	3,8	11,8	8,1	6,3	25,7	12,2	7,8
	HighCo	91	0,4	0,4	0,4	2,8	2,9	2,9	3,7	3,8	3,7	9,3	9,4	9,3
	ISPD Network	54	0,4	0,4	0,3	6,3	5,0		8,3	6,3	4,9	17,3	8,1	6,3
	Ad Pepper Media Group	47	1,3	1,3	1,1		20,6	12,5			21,8			
	Solocal	11	0,7	0,7	0,6	3,8	3,8	3,2	19,4	15,5	9,3			16,0
	Reworld	183	0,6	0,6	0,6	5,6	4,7	4,2	6,3	5,5	4,9			3,6
	Next 15 Group	693	1,3	1,3	1,2	5,8	5,4	5,0	6,4	5,9	5,5	20,7	14,3	12,4
	Advantage Solutions	779	0,6	0,6	0,6	6,6	6,3	6,2	9,7	8,2	8,0		9,8	8,8
	Stagewell A	552	1,1	1,0	0,9	6,8	5,8	5,6	17,5	11,0	11,0	30,7	10,1	10,2
S4 Capital	408	0,6	0,6	0,5	5,4	4,3	3,5	6,0	5,0	4,3	8,5	6,1	4,5	
GL Events SA	506	1,2	1,1	1,1	7,4	6,6	6,3	12,7	10,8	10,0	8,0	6,4	5,9	
<b>LARGE</b>	4imprint	1 428	1,3	1,2	1,1	13,1	12,0	11,0	13,8	12,6	11,7	18,6	17,1	15,8
	Publicis	17 971	1,6	1,5	1,5	7,1	6,8	6,6	8,8	8,6	8,1	11,5	10,8	10,2
	Vivendi	8 759	1,1	1,0	1,1	9,1	8,0	8,2	13,5	11,4	10,6	13,1	10,8	10,1
	WPP	7 988	1,2	1,2	1,1	6,7	6,7	6,3	8,1	7,9	7,4	8,0	7,7	7,2
	Interpublic	11 398	1,5	1,5	1,4	8,3	8,1	7,7	9,7	9,4	9,0	10,5	10,4	9,9
	Omnicom	15 370	1,4	1,3	1,3	8,5	8,0	7,6	9,1	8,6	8,3	10,5	10,0	9,5
	Moyenne - SMALL			0,7	0,7	6,0	6,3	5,3	11,4	8,2	8,1	20,4	10,5	8,9
Moyenne - LARGE			1,3	1,2	8,8	8,3	7,9	10,5	9,8	9,2	12,0	11,1	10,5	
<b>Moyenne - ALL</b>			<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>	<b>6,2</b>	<b>11,1</b>	<b>8,7</b>	<b>8,4</b>	<b>16,8</b>	<b>10,8</b>	<b>9,4</b>	
Médiane - ALL			1,0	1,0	6,7	6,1	6,2	9,7	8,6	8,1	12,3	10,1	9,5	

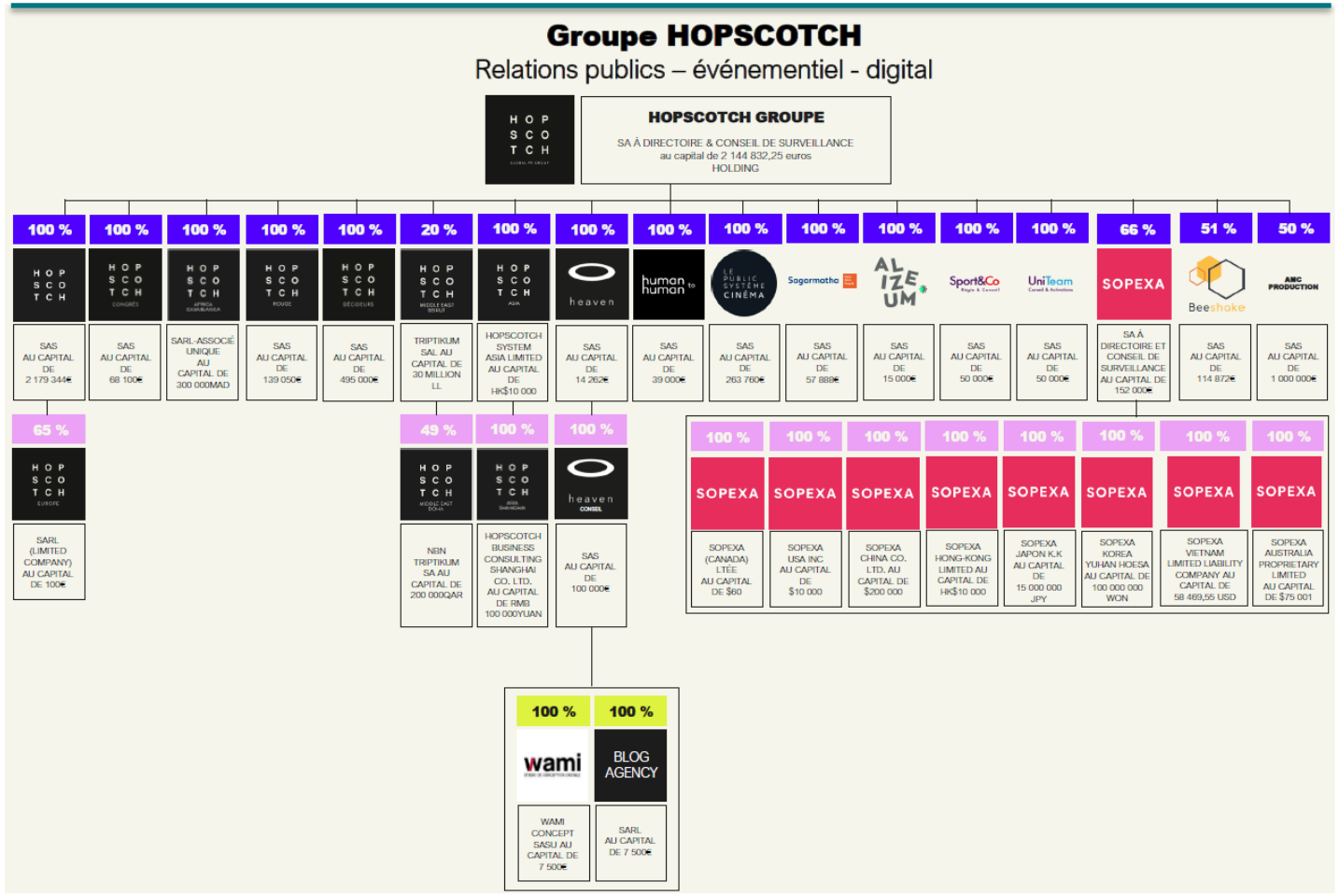
Marketing digital et agences de publicité	Sales	Sales	Sales	EBITDA	EBITDA	EBITDA	EBIT	EBIT	EBIT	RN	RN	RN
	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3
	% var YoY	% var YoY	% var YoY	Marge	Marge	Marge	Marge	Marge	Marge	Marge	Marge	Marge
Obiz	101%	39%	9%	3%	4%	5%	1%	3%	3%	1%	2%	2%
Bilendi	2%	7%	8%	16%	19%	20%	8%	10%	12%	3%	6%	9%
HighCo	-2%	-1%	1%	14%	14%	14%	11%	11%	11%	7%	7%	7%
ISPD Network	24%	11%	9%	7%	8%	0%	5%	6%	7%	2%	5%	5%
Ad Pepper Media Group	-9%	5%	10%	2%	6%	9%	-3%	2%	5%	-3%	0%	2%
Solocal	-11%	-1%	5%	18%	18%	20%	3%	4%	7%	-3%	-2%	0%
Reworld	9%	2%	3%	11%	13%	14%	10%	11%	12%	6%	8%	9%
Next 15 Group	-19%	6%	6%	23%	24%	24%	21%	21%	22%	6%	8%	8%
Advantage Solutions	6%	2%	2%	9%	10%	10%	6%	7%	7%	0%	2%	2%
Stagewell A	-5%	10%	5%	15%	17%	16%	6%	9%	8%	1%	2%	2%
S4 Capital	-8%	5%	11%	11%	13%	15%	10%	11%	12%	5%	7%	8%
GL Events SA	8%	7%	3%	16%	17%	18%	10%	11%	11%	4%	5%	6%
4imprint	15%	10%	9%	10%	10%	10%	9%	9%	9%	7%	7%	7%
Publicis	-8%	4%	4%	22%	22%	22%	18%	18%	18%	12%	12%	12%
Vivendi	2%	11%	-6%	13%	13%	13%	9%	9%	10%	7%	7%	8%
WPP	-18%	2%	3%	18%	18%	18%	15%	15%	15%	8%	9%	9%
Interpublic	-13%	3%	7%	18%	19%	18%	16%	16%	15%	12%	11%	11%
Omnicom	2%	4%	4%	16%	17%	17%	15%	15%	15%	10%	10%	10%
Moyenne - SMALL	6%	8%	6%	14%	14%	14%	8%	9%	10%	3%	4%	5%
Moyenne - LARGE	-3%	6%	3%	16%	16%	16%	14%	14%	14%	9%	9%	10%
<b>Moyenne - ALL</b>	<b>3%</b>	<b>7%</b>	<b>5%</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>

Marketing digital et agences de publici	Market cap (last)	Sales	Sales	Sales	EBITDA	EBITDA	EBITDA	EBIT	EBIT	EBIT	RN	RN	RN	
		(M)	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3
France	Obiz	34	80	111	121	3	5	6	1	3	4	1	2	3
France	Bilendi	50	63	67	72	10	13	15	5	7	9	2	4	6
France	HighCo	91	144	142	143	21	20	20	16	16	16	10	10	10
Espagne	ISPD Network	54	131	146	159	9	11		7	9	11	3	7	9
UK	XLM Media	19	46			13			7			6		
Allemagne	Ad Pepper Media Group	47	23	24	26	0	1	2	(1)	0	1	(1)	(0)	0
France	Solocal	11	357	354	371	63	63	74	12	15	26	(10)	(7)	1
France	Reworld	183	551	564	580	63	74	83	56	64	72	33	43	50
UK	Mission Group	11												
UK	Next 15 Group	693	583	617	656	136	145	158	123	132	143	33	48	56
US	Advantage Solutions	779	4 301	4 389	4 463	404	424	432	278	325	335	9	79	89
US	Stagewell A	552	2 565	2 818	2 963	397	467	483	154	245	244	18	55	54
UK	S4 Capital	408	989	1 035	1 146	109	137	167	98	119	138	48	67	91
France	GL Events SA	506	1 419	1 514	1 552	233	263	275	136	160	173	63	79	86
UK	4imprint	1 428	1 061	1 164	1 265	106	115	125	100	109	118	77	84	90
France	Publicis	17 971	13 092	13 644	14 128	2 897	3 018	3 132	2 353	2 408	2 537	1 565	1 667	1 755
France	Vivendi	8 759	9 834	10 949	10 291	1 245	1 406	1 379	836	987	1 069	668	810	869
UK	WPP	7 988	11 870	12 088	12 404	2 112	2 137	2 243	1 749	1 809	1 917	1 001	1 042	1 116
US	Interpublic	11 398	9 469	9 715	10 440	1 751	1 802	1 896	1 500	1 546	1 615	1 091	1 096	1 151
US	Omnicom	15 370	14 622	15 149	15 721	2 377	2 513	2 631	2 203	2 326	2 431	1 462	1 532	1 614

Source : Factset &amp; estimations IE Finance

**12 Annexes**

**Organigramme juridique du groupe au 31/12/2022**



Source : Historique Société

## L'environnement concurrentiel

---

Hopscotch évolue dans un paysage concurrentiel multiple, composé d'acteurs de tailles très diverses (des grands groupes de communication internationaux aux petites agences locales spécialisées).

Le marché de la communication et du marketing est également un marché en dynamique constante, qui, grâce notamment aux nouvelles technologies se réinvente continuellement, laissant émerger en permanence de nouveaux acteurs.

De plus, la crise du Covid-19 a eu également un impact fort sur l'écosystème concurrentiel du groupe, entraînant des évolutions de périmètre importantes chez les différents acteurs.

Cette pression concurrentielle s'exprime à l'occasion des appels d'offre de plus en plus nombreux.

Aux côtés des réseaux mondiaux, détenus par de grands groupes français (Publicis Groupe, Havas Group) et étrangers (WPP, Omnicom Group, Interpublic Group ou Dentsu) et quelques acteurs indépendants d'envergure (tels que Hopscotch), une myriade de petites agences, aux activités plus ciblées et au portefeuille client composé de TPE/PME, opèrent sur le marché. La France abritait plus de 7 300 agences en 2021.

Toutes les agences ne sont pas en concurrence directe : les rapports concurrentiels qui opposent les agences varient fortement en fonction de leur positionnement mais aussi de leur taille. Les grandes agences intégrées, qui proposent une offre globale, se livrent une guerre des prix dans le cadre d'appels d'offres, dans lesquels ils doivent se distinguer par les prix et l'aspect créatif du projet pour remporter les budgets pluriannuels de communication des annonceurs grands comptes.

De leur côté, les plus petites agences « pure-players » s'opposent essentiellement pour remporter des contrats plus courts couvrant un besoin spécifique du client (refonte d'un site web, design d'un logo, mise en place d'un outil de CRM, etc.). Ces agences, indépendantes et spécialisées, ne sont donc que très peu mises en concurrence avec les majors et leurs filiales (et interviennent d'ailleurs parfois en tant que sous-traitants pour leur compte).

Les acquisitions d'agences par les grands groupes s'expliquent davantage par le besoin d'affiner leur offre et de bénéficier de l'expertise d'acteurs spécialisés que par le simple rachat d'un concurrent.

### Concurrence de la filière digitale

Une part de plus en plus importante des dépenses de communication est dédiée au marketing digital (e-mailing, internet display, réseaux sociaux...) et les géants du numérique (Google, Facebook), les sociétés de la tech (intelligence artificielle) et les acteurs du digital (ESN : IBM, Accenture...) se diversifient dans le marketing, accaparant une part des dépenses de communication des clients.

## Les multiples transactionnels historiques du secteur

Ces dernières années, les multiples transactionnels du secteur de la communication font apparaître en moyenne les multiples de valorisation suivants :

- 11,3x l'EV/EBITDA
- 10,6 x l'EV/EBIT
- 15,4x le P/E

## Multiples transactionnels

Announced Date	Acquirer	Target	Target Industry	Equity Value (KC)	Enterprise Value (KC)	Sales (KC)	EV/sales	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E
9/20/2022	Private Group led by the Managem Group. Pozeo		Business Services; Media - Communicati	24 095	25 034	30 000	0,8 x	9,1 x		
3/23/2022	Private Group led by Meanings Capi Synolia		IT Services; Media - Communication	23 006	21 006	10 524	2,0 x	14,5 x	15,9 x	24,1 x
3/5/2021	Technology Everywhere	Appsolute	Media - Communication	449	471	1 227	0,4 x	n.s.	n.s.	n.s.
6/6/2020	European Digital Group (EDG)	Ad's up	Media - Communication	31 500	30 381	8 500	3,6 x	11,9 x		14,7 x
10/25/2019	Private Group led by Momentum Inv Eskimoz (Groupe Y		Internet; Media - Communication	17 681	16 800	10 000	1,7 x		10,5 x	
10/11/2019	Accenture	Sutter Mills Group	Media - Communication	19 700	19 119	5 947	3,2 x	n.s.	n.s.	
7/31/2019	Tessi	ADM Value	Business Services; Media - Communicati	114 001	110 001				11,5 x	
12/20/2018	Publicis Groupe	Soft Computing	IT Services; Media - Communication	53 159	44 078	40 543	1,1 x	12,9 x	13,6 x	23,6 x
9/24/2018	Private Group led by Ardian	Clever Age	Media - Communication	16 263	16 000	17 810	0,9 x	5,3 x	5,5 x	6,3 x
9/13/2018	Lonsdale	Unédite	Media - Communication	1 549	1 549	2 467	0,6 x			5,5 x
3/8/2018	Consort NT	Estia Groupe	IT Services; Media - Communication	15 761	15 641	10 841	1,4 x		7,4 x	
2/5/2018	Altavia	Disko	Media - Communication	6 632	5 161	7 338	0,7 x	10,4 x	12,1 x	21,2 x
1/15/2018	Private Group Led by Qualium Inves	Labelium	Media - Communication	140 928	145 000	22 000	6,6 x	13,2 x		
10/4/2017	Webedia	Uptilab	Media - Communication	8 500	8 500	2 789	3,1 x			30,4 x
9/18/2017	PeopletPeople Group	Widoobiz	Internet; Media - Communication	1 500	1 745	813	2,2 x	n.s.	n.s.	n.s.
6/12/2017	Netbooster	Artefact	Media - Communication	13 672	13 672	4 900	2,8 x	22,7 x		
4/13/2017	Docapost	Ametix	IT Services; Media - Communication	22 772	22 470	14 000	1,6 x	11,2 x	11,2 x	11,4 x
11/9/2016	Maltem Consulting Group	Frianbiz	Media - Communication	2 264	1 996	840	2,4 x	7,3 x	7,5 x	12,1 x
8/31/2016	Groupe Open	La Netscouade	Media - Communication	4 000	4 251	4 230	1,0 x	n.s.	n.s.	n.s.
1/27/2016	You & Mr Jones	Fifty-five (55)	Media - Communication	34 104	27 708	20 000	1,4 x			
12/30/2015	Series B round led by CM-CIC Capit Brainsonic		Media - Communication	11 261	11 043	10 731	1,0 x	n.s.	n.s.	
12/23/2015	SoLocal Group	Effilab	Media - Communication	5 000	5 000	2 107	2,4 x			5,2 x
9/24/2015	Havas	Fullsix	Media - Communication	45 870	70 000	70 000	1,0 x	8,6 x		
7/16/2015	Private Group led by Capital Croiss: Altima		Media - Communication	20 680	20 000	18 200	1,1 x	8,0 x		
3/24/2015	Private group led by the Managem Makazi's Data Mark		Media - Communication	2 800	2 800					

### NB:

EV (Enterprise Value) and EqV (Equity Value) are before earn out.

n.s.: transaction multiples which could be calculated but are not significant

SD: Standard Deviation

	Nb	23	12	9	10
Median		1,4 x	10,8 x	11,2 x	13,4 x
Average		1,9 x	11,3 x	10,6 x	15,4 x
Min.		0,4 x	5,3 x	5,5 x	5,2 x
Max.		6,6 x	22,7 x	15,9 x	30,4 x
SD		1,4 x	4,5 x	3,3 x	8,9 x

Source: Epsilon Research / EMAT

## 13 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://finance.inextenso.fr/wp-content/uploads/2022/11/Methode\\_Valo\\_Analyse\\_Fin\\_IEFM.pdf](https://finance.inextenso.fr/wp-content/uploads/2022/11/Methode_Valo_Analyse_Fin_IEFM.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.

### Changement d'opinion et/ou d'objectif de cours au cours des 12 derniers mois

Date	Opinion	Objectif de cours
7 novembre 2023	Initiation <b>Achat Fort</b>	29,1€

### Répartition des opinions



## 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 Finance 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 Finance 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 Finance 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 Finance de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

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