

Date de première diffusion : 25 janvier 2024

Raphaëlle POULAIN

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

Opinion	2. Achat
Cours (clôture 24/01/2024)	3,78 €
Objectif de cours	4,35 € (+15,0 %)

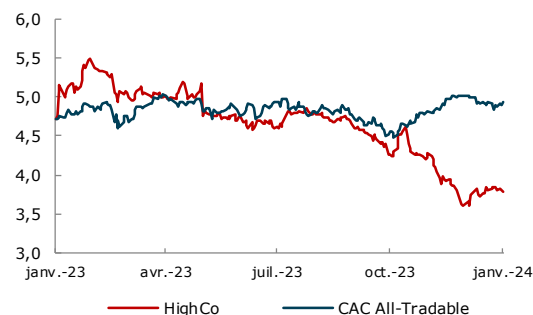
Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	HIGH.PA / HIGH:FP
Capitalisation boursière	77,3 M€
Valeur d'entreprise*	58,3 M€
Flottant	31,2 M€ (40,4 %)
Nombre d'actions	20 455 402
Volume quotidien	64 319 €
Taux de rotation du capital (1 an)	21,38%
Plus Haut (52 sem.)	5,62 €
Plus Bas (52 sem.)	3,57 €

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

Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	+3,3 %	-20,9 %	-20,4 %

**Actionnariat**

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

Agenda

Resultats FY 2023 publiés le 27 mars 2024

Chiffres Clés

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
MB (M€)	76,5	77,2	74,4	68,6	68,7
Evolution (%)	3,2%	0,8%	-3,6%	-7,7%	0,2%
RAO** (M€)	15,5	16,2	16,4	12,5	12,5
Marge sur RAO (%)	20,3%	21,0%	22,1%	18,2%	18,2%
ROP (M€)	17,3	7,8	14,9	11,2	11,5
RN pg ajusté (M€)	8,7	9,2	9,3	6,6	6,7
BPA ajusté	0,42	0,45	0,46	0,32	0,33

**avant AGA

Ratios

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
VE / MB	1,2	1,0	0,8	0,8	0,8
VE / RAO	6,1	4,8	3,6	4,7	4,7
VE / ROP	5,5	10,0	3,9	5,2	5,1
P / E ajusté	10,0	NS	10,8	15,5	15,1
Gearing (%)	-76%	-66%	-61%	-56%	-51%
Dettes nette/RAO	-4,7	-4,3	-4,3	-5,5	-5,2
RCE (%)	73,9%	39,8%	55,8%	40,1%	38,4%

HighCo**Un T4 décevant, MB 2023 impactée - Revue à la baisse de nos prévisions 2024-2025**

HighCo publie une MB FY 2023 en-deçà de nos prévisions à 74,35 M€ vs. 75,0 M€ attendus (hors activités italiennes). Le T4 affiche en effet une baisse de -10,4 % à PCC, notamment expliqué par 1/ une activité décevante sur le pôle agences, 2/ une activité de régie multi-enseignes en berne, et 3/ un effet de saisonnalité négatif sur le T4 pour les activités réalisées avec Casino.

Avec l'annonce de la cession des activités mobile High Connexion en Italie, et surtout le manque de visibilité annoncé quant à la poursuite des contrats avec le groupe Casino pour les exercices à venir (cessions annoncées de l'intégralité des hypermarchés et supermarchés de l'enseigne), nous revoyons à la baisse nos prévisions pour 2024 et 2025. Notre objectif de cours ressort en forte baisse à 4,35 € (vs. 6,15 € précédemment), nous abaissons notre opinion à Achat.

MB 2023 à 74,35 M€ : baisse de -2,7 % à PCC

Le T4 2023, avec 17,82 M€ de MB, affiche une forte baisse de -10,4 % à PCC. Il est notamment marqué par 1/ une activité décevante des agences avec peu de nouveaux contrats remportés, 2/ une activité de régie multi-enseignes en berne, et 3/ un effet saisonnalité défavorable sur les activités réalisées avec Casino, même si le niveau d'activité est resté de bonne facture sur l'ensemble de l'exercice.

HighCo a ainsi clôturé son année avec une MB FY 2023 à 74,35 M€, en-dessous des attentes, et représentant une baisse de -2,7 % à PCC. Ces données tiennent compte de l'arrêt des activités d'High Connexion en Italie, suite à la perte de son principal client. Sur l'ensemble de l'exercice, le Digital affiche une hausse de +1,2 % et représente 69,3 % de la MB globale. Les activités offline s'affichent quant à elles en repli de -10,6 % sur 2023.

Par zone géographique :

- Au T4 2023, la MB en France est en fort repli de -11,6 % à 15,72 M€, et ce malgré la bonne dynamique des volumes de coupons traités en fin d'année. Au global sur 2023, la MB ressort à 65,26 M€, en baisse de -3,0 %. La zone représente 87,8 % de l'activité globale du groupe. Les activités digitales restent en croissance de +1,8 % et représentent 70,8 % de la MB, alors que les activités offline subissent un fort ralentissement de -13,0 %.
- Les activités à l'International sont quasiment stables au T4 2023 à 2,1 M€ (-0,4 % à PCC). Sur l'ensemble de l'exercice, elles affichent un léger retrait de -0,6 % à 9,09 M€. Avec 8,27 M€ de MB, la Belgique affiche une légère baisse de ses activités à PCC à -0,9 %, alors que l'Espagne affiche une croissance de +2,8 % à 0,89 M€. Le management indique l'arrêt des activités en Italie suite à la perte de son principal client, les activités internationales de push SMS seront désormais gérées directement depuis la France. Au global à l'International, les activités digitales sont en repli de -3,6 % sur l'exercice et représentent 58,7 % de la MB.

Opinion Revue à Achat - TP abaissé à 4,35 €

Malgré la déception sur la MB 2023, le management confirme un objectif de 22,1 % de marge opérationnelle sur l'exercice.

Dans le cadre de cette publication, HighCo revient par ailleurs sur la situation de Casino, client de premier plan pour le Groupe, et confirme que les cessions annoncées des hypermarchés et supermarchés de l'enseigne pourraient avoir un impact négatif et significatif sur son activité en 2024, mais non quantifiable à l'heure actuelle. Devant ce manque de visibilité, nous décidons de revoir nos anticipations à la baisse pour 2024 et 2025. Notre objectif de cours se réduit à 4,35 € par titre. Nous abaissons notre Opinion à Achat, la bourse ayant déjà intégré ces mauvaises nouvelles sur le titre, selon nous.

Avertissements importants

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

Les opinions mentionnées par In Extenso Financement & Marché traduisent la performance absolue attendue, à un horizon compris entre 6 et 12 mois, pour chaque valeur considérée, et ce, en monnaie locale.

1. Achat fort	Le titre devrait réaliser une performance absolue supérieure à +25 %
2. Achat	Le titre devrait réaliser une performance absolue comprise entre +10 % et +25 %
3. Neutre	Le titre devrait évoluer entre +10 % et -10 %
4. Vente	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue comprise entre -10 % et -25 %
5. Vente fort	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue supérieure à -25 %

Le détail des méthodes appliquées par In Extenso Financement & Marché pour la détermination de ses objectifs de cours est disponible sur le site Internet

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

Détection de conflits d'intérêts potentiels

Participation de l'analyste, de In Extenso et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Participation de l'émetteur au capital de In Extenso	Autres intérêts financiers importants entre l'émetteur et In Extenso	Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et In Extenso	Rémunération de In Extenso par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière	Rémunération de In Extenso par l'émetteur au titre d'autres prestations que l'établissement de la présente analyse financière	Communication de l'analyse financière à l'émetteur préalablement à sa diffusion
Non	Non	Non	Non	Oui	Non	Non

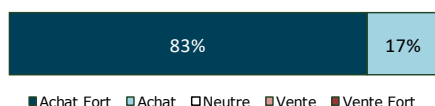
En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, In Extenso se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques strictes définissent le fonctionnement interne des activités d'analyse financière au sein de In Extenso. Des informations supplémentaires peuvent être obtenues sur simple demande écrite adressée à la société In Extenso quant à ces règles de fonctionnement.

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

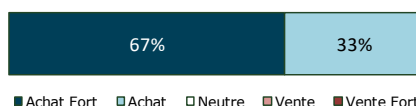
Date de 1ère diffusion	Opinion	Objectif de cours
25 janvier 2024	Flash Valeur Achat	4,35 €
19 octobre 2023	Flash Valeur Achat Fort	6,15 €
15 septembre 2023	Étude Semestrielle Achat Fort	6,25 €
20 juillet 2023	Flash Valeur Achat Fort	6,60 €
27 avril 2023	Flash Valeur Achat Fort	6,60 €
30 mars 2023	Étude Annuelle Achat Fort	6,60 €

Répartition des opinions

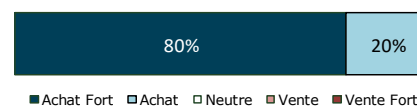
Répartition des opinions sur l'ensemble des valeurs suivies par In Extenso



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.