

Date de première diffusion : 29 mars 2024

HighCo

FY2023 records - 2024-25 anticipé en recul - Neutre

Résultats FY 2023 à des plus hauts niveaux

Le groupe a publié des résultats annuels FY2023 records. Le RAO s'est établi à 16,41 M€, en hausse de +4,2% YoY, soit une marge opérationnelle au plus haut niveau de 22,1% (+150 pb). Le résultat opérationnel courant était de 15,85 M€ (+8,0% YoY). Le BNPA part du groupe ajusté est ressorti à 0,54 €.

Situation financière toujours solide

La capacité financière du groupe est demeurée très solide, avec une CAF de 16,5 M€ et un cash net hors ressource nette en fonds de roulement de 19,4 M€. Le dividende proposé sera de 0,20 € au titre de l'exercice 2023. Le groupe poursuivra son programme de rachat d'actions (c. 1 M€).

Guidance d'un repli significatif de la MB en 2024

Dans le contexte de la restructuration du client Casino, HighCo anticipe, dès le T2 2024, un repli significatif de sa marge brute avec ce client. En synthèse, le groupe a communiqué les guidances 2024 suivantes : marge brute en repli de l'ordre de -10% et marge opérationnelle (RAO/MB) supérieure à 15%. Durant cette année plus difficile, le groupe se focalisera sur (1) la définition d'un nouveau cadre de collaboration avec Casino, (2) l'accélération du développement commercial avec les autres clients distributeurs et (3) le renforcement de l'innovation pour soutenir les activités les plus dynamiques du groupe.

Nous intégrons le risque Casino dans nos prévisions à MT

Nous avons intégré une baisse de la marge brute de 10% en 2024E, que nous considérons comme étant une hypothèse raisonnable à ce stade, en ligne avec la guidance. En effet, nous avons estimé que la cession des hypermarchés et supermarchés de Casino représentent une perte de revenus d'environ 50% des contrats avec Casino, avec un premier impact sur le T2 2024, et qui sera plus important à partir du T3. Les contrats relatifs à Franprix et Monoprix sont toujours en vigueur. Nous précisons que des discussions sont en cours entre Casino et HighCo, concernant une possible bascule d'une partie des contrats liés aux hypermarchés et supermarchés vers les enseignes de Franprix et Monoprix. Ainsi, l'impact pourrait finalement être moindre, mais le management n'a aucune visibilité à ce stade. L'exercice 2025 devrait être également impacté par les mêmes facteurs, mais cette fois-ci sur une année pleine. Enfin, nous n'avons pas de visibilité sur l'évolution des charges fixes ni sur de potentielles charges de restructuration qui pourraient être liées à la baisse significative anticipée du niveau d'activité.

Visibilité faible - Opinion Neutre - OC 3,10 €

Suite à la réunion analystes de présentation des résultats, nous avons mis à jour nos attentes et calculons un **objectif de cours de 3,10 €** (moyenne pondérée DCF et comparables boursiers), soit un potentiel de hausse limité qui nous amène à établir une **opinion Neutre** sur le titre. La visibilité est faible sur le niveau d'activité pour le groupe à moyen terme.

Maud Servagnat

Analyste Financier

Maud.Servagnat@inextenso-finance.fr

Opinion	3. Neutre
Cours (clôture 28/03/2024)	2,83 €
Objectif de cours	3,10 € (+9,5 %)

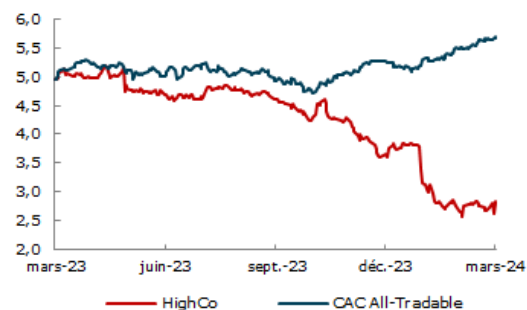
Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	HIGH.PA / HIGH:FP
Capitalisation boursière	57,9 M€
Valeur d'entreprise*	44,8 M€
Flottant	23,4 M€ (+40,4 %)
Nombre d'actions	20 455 402
Volume quotidien	111 863 €
Taux de rotation du capital (1 an)	49,86%
Plus Haut (52 sem.)	5,22 €
Plus Bas (52 sem.)	2,54 €

* retraitée des ressources nettes en fonds de roulement

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+3,7 %	-36,3 %	-44,1 %



Actionnariat

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

Agenda

Marge Brute T1 2024 : 24 avril (après bourse)

Chiffres Clés

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
MB (M€)	77,2	74,4	66,9	64,4	63,3
Evolution (%)	6,5%	-0,6%	-10,0%	-3,7%	-1,7%
RAO (M€)	16,2	16,4	10,0	7,8	6,3
Marge sur RAO (%)	21,0%	22,1%	15,0%	12,2%	10,0%
ROP (M€)	7,8	15,9	8,7	6,5	6,0
RN pg ajusté (M€)	9,2	11,1	6,0	4,4	4,1
BPA ajusté	0,45	0,54	0,29	0,22	0,20

Ratios

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
VE / MB	1,2	1,1	0,6	0,5	0,5
VE / RAO	5,5	5,1	4,0	4,4	5,2
VE / ROP	5,9	5,3	4,4	5,1	5,2
P / E ajusté	ns	8,7	10,1	13,9	15,2
Gearing (%)*	-21%	-21%	-25,5%	-29,4%	-29,8%
Dettes nette*/RAO	-1,2	-1,2	-2,4	-3,7	-4,8
RCE (%)	41,3%	36,1%	19,5%	15,2%	13,6%

* retraités des ressources nettes en fonds de roulement

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

Expert en data marketing et en communication

HighCo est un acteur majeur des services marketing promotionnels en France et en Europe (principalement au Benelux), à destination des marques industrielles et des enseignes de la grande distribution. Le positionnement du groupe sur des prestations hors-média, sur le secteur de l'alimentaire, et notamment sur un marché français dynamique en matière d'opérations promotionnelles, lui a permis, dans une certaine mesure, de résister à des environnements de consommation et de dépenses publicitaires des annonceurs plus ou moins difficiles.

Une offre en 4 axes

L'offre d'HighCo s'appuie sur 4 expertises complémentaires couvrant toute la chaîne d'engagement du consommateur depuis le premier contact jusqu'à la transaction, à savoir 1/ la stratégie marketing, 2/ l'expérience clients, 3/ le Data Marketing, et 4/ les campagnes d'activation. Pour ce faire, High Co propose des solutions Drive to Store 100 % digitales (intégrant les activités de marketing mobile, les réseaux sociaux, les opérations « multicanal » et les solutions de big data), les solutions In-Store, avec le couponing (papier et dématérialisé), et les solutions DATA (traitement des coupons, les odr et e-odr, et services aux distributeurs).

Le Digital au cœur de la stratégie

Le Digital et la Data occupent aujourd'hui une place centrale dans la stratégie d'HighCo en représentant environ 70% de son activité en 2023. Expert en data marketing, les solutions de communication digitale proposées par le groupe sont aujourd'hui de plus en plus tournées vers le mobile et les réseaux sociaux, deux segments extrêmement dynamiques. Les solutions du groupe font ainsi aujourd'hui de plus en plus appel à la Data afin d'hyperpersonnaliser les messages publicitaires en les poussant au bon moment, au bon endroit, à la bonne personne et sur le bon support.

SWOT

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> - Cœur de métier historique sur la communication promotionnelle sur le point de vente - Positionnement sur le secteur alimentaire, non discrétionnaire - Position de premier plan en France - Pionnier dans l'établissement de la solution Webcoupon et m-coupon 	<ul style="list-style-type: none"> - Dépendance à Casino - Positions à l'international faibles
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> - Dématérialisation croissante de la communication promotionnelle - Rationalisation des processus de traitement des coupons en France - Devenir un acteur majeur de la digitalisation du secteur, notamment grâce à l'utilisation des datas collectées - Contexte inflationniste favorable pour les opérations de promotion 	<ul style="list-style-type: none"> - Impact défavorable de la LME, mettant fin au système de marges arrières et impactant les budgets communication des enseignes de la distribution - Influence de WPP au capital

Méthode de valorisation

DCF

L'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation disponibles valorise HighCo à 3,00 € par action.

Comparables

Notre échantillon se compose de :

- Qwamplify, spécialiste de la gestion des opérations promotionnelles.
- Ad Pepper Media group : pionnier du marketing internet spécialisé dans le marketing à la performance.
- Bilendi : leader européen de la collecte de données pour les études de marché et l'engagement des clients.
- Solocal : spécialiste de la présence relationnelle et de la publicité digitale.
- Reworld, groupe media composé d'un pôle BtoC (offre diffusée auprès de 30 M de lecteurs - print et digital), et d'un pôle BtoB (digitalisation de la communication des entreprises).
- 4imprint, distributeur de produits promotionnels basé à Londres.
- Obiz, spécialiste du marketing relationnel et de la fidélisation client.

L'approche par les multiples boursiers nous conduit à une valorisation de l'action HighCo de 3,30 €.

Nous avons choisi de surpondérer la valorisation par DCF (3/4) par rapport à celle des comparables (1/4), gardant à l'esprit une approche fondamentale.

Notre objectif de cours ressort ainsi à 3,10 € par action.

Synthèse et Opinion

Résultats FY 2023 à des plus hauts niveaux

Le groupe a publié des résultats annuels FY2023 records. Le RAO s'est établi à 16,41 M€, en hausse de +4,2% YoY, soit une marge opérationnelle record de 22,1% (+150 pb). La capacité financière du groupe est demeurée très solide, avec une CAF de 16,5 M€ et un cash net hors ressource nette en fonds de roulement de 19,4 M€.

Repli significatif de la MB sur 2024-25E

Dans le contexte de la restructuration du client Casino, HighCo anticipe, dès le T2 2024, un repli significatif de sa marge brute avec ce client. En synthèse, le groupe a communiqué les guidances 2024 suivantes : marge brute en repli de l'ordre de -10% et marge opérationnelle (RAO/MB) supérieure à 15%.

Nouveau contexte, nouveaux enjeux

Durant cette période plus difficile, le groupe se focalisera sur (1) la définition d'un nouveau cadre de collaboration avec Casino, (2) l'accélération du développement commercial avec les autres clients distributeurs et (3) le renforcement de l'innovation pour soutenir les activités les plus dynamiques du groupe.

Opinion Neutre

Nous avons défini un objectif de cours revu de 3,10 € dans un contexte de visibilité faible sur les résultats du groupe, du fait de la restructuration en cours du client Casino. Le potentiel de hausse limité nous amène à établir une opinion Neutre sur le titre. La poursuite de la politique de retour à l'actionnaire reste cependant attractive. En outre, fondamentalement, nous pensons qu'HighCo dispose des moyens nécessaires pour capter les opportunités liées aux mutations du commerce, tout en conservant ses positions solides sur le marché.

Résultats FY 2023 : rentabilité record

Le groupe a publié des résultats annuels FY2023 records :

- Le RAO (résultat des activités ordinaires) s'est établi à 16,41 M€, en hausse de +4,2% YoY, soit une marge opérationnelle record de 22,1% (+150 pb).
- Le résultat opérationnel courant était de 15,85 M€ (+8,0% YoY).
- Le BNPA part du groupe ajusté est ressorti à 0,54 €.

La capacité financière du groupe est demeurée très solide, avec une CAF de 16,5 M€ et un cash net hors ressource nette en fonds de roulement de 19,4 M€.

Le dividende proposé sera de 0,20 € au titre de l'exercice 2023.

P&L publié (M€)

Au 31/12 (M€)	2022	2023
Chiffre d'affaires	146,4	145,4
Marge brute	77,2	74,4
% évolution	0,8%	-3,6%
% du CA	52,7%	51,1%
Charges de personnel	-40,0	-38,7
% de la marge brute	51,9%	52,1%
Autres charges et charges externes	-86,1	-82,7
% de la marge brute	111,6%	111,2%
Impôts et taxes	-1,0	-0,8
% de la marge brute	1,3%	1,1%
Résultat opérationnel courant (ROC)	15,1	15,8
% var YoY	2,2%	4,6%
% MB	19,6%	21,3%
RAO (résultat des activités ordinaires)	16,2	16,4
% var YoY	4,4%	1,2%
% MB	21,0%	22,1%
Résultat opérationnel	7,8	15,9
Résultat financier	-0,2	1,0
Résultat avant impôt	7,5	16,9
Impôts	-4,4	-4,7
% Taux d'impôt effectif	57,9%	28,0%
Résultat Net Part du Groupe	1,8	11,1
% de la marge brute	2,3%	15,0%
Résultat Net Part du Groupe ajusté*	9,2	11,1
% de la marge brute	11,9%	15,0%

Source : Historique Société et IE Finance

NB : 2022 non retraité

Rentabilité opérationnelle par zone géographique, en M€

Au 31/12 (en M€)	2022	2023
<u>RAO</u>		
France	13,92	14,19
International	2,3	2,23
RAO groupe	16,22	16,42
<u>% marge opérationnelle RAO / MB</u>		
France	20,6%	21,7%
International	23,7%	24,5%
RAO groupe	21,0%	22,1%
<u>% Mix Geo RAO</u>		
France	86%	86%
International	14%	14%
Total	100%	100%

Source : Historique Société et IE Finance

Perspectives 2024 plus difficiles : guidance MB -10% YoY

Dans le contexte de la restructuration du client Casino, HighCo anticipe, dès le T2 2024, un repli significatif de sa marge brute avec ce client.

En synthèse, le groupe a communiqué les guidances 2024 suivantes :

- Marge brute en repli de l'ordre de -10%.
- Marge opérationnelle supérieure à 15% (RAO/MB).
- Dividende de 0,20 € par action proposé
- Poursuite du programme de rachat d'actions (c. 1M€)

Le groupe se focalisera sur (1) la définition d'un nouveau cadre de collaboration avec Casino, (2) l'accélération du développement commercial avec les autres clients distributeurs et (3) le renforcement de l'innovation pour soutenir les activités les plus dynamiques du groupe.

Nos prévisions sont fortement impactées par Casino

FY2024E

Nous avons intégré une **baisse de la marge brute de 10% en 2024E**, que nous considérons comme étant une hypothèse raisonnable à ce stade, concernant la baisse de revenus liée à Casino, en ligne avec guidance.

En effet, nous avons estimé que la cession des hypermarchés et supermarchés de Casino représentent une perte de revenus d'environ 50% des contrats en vigueur avec Casino, avec un premier impact sur le T2 2024, et qui sera plus important à partir du T3. Les contrats relatifs à Franprix et Monoprix sont toujours en vigueur.

Nous soulignons que des discussions sont toujours en cours entre Casino et HighCo, concernant une possible bascule d'une partie des contrats liés aux hypermarchés et supermarchés vers les enseignes de Franprix et Monoprix. Ainsi, l'impact pourrait finalement être moindre, mais le management n'a aucune visibilité à ce stade.

La marge opérationnelle (RAO/MB) devrait baisser et nous projetons un taux de 15%, en ligne avec la guidance.

FY2025E

L'exercice 2025 devrait être également impacté par les mêmes facteurs, mais cette fois-ci sur une année pleine. Ainsi nous projetons une **nouvelle baisse de la MB en 2025E** d'environ 4% YoY et du ROA de c.-22% à 7,8 M€, soit une marge opérationnelle à 12,2%.

Nous soulignons que n'avons pas de visibilité sur de potentielles charges de restructuration qui pourraient être liées à l'anticipation de la baisse significative du niveau d'activité.

Synthèse des comptes projetés

Compte de Résultats projeté

Au 31/12 (M€)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Chiffre d'affaires	146,4	145,4	130,9	126,0	123,8
Marge brute	77,2	74,4	66,9	64,4	63,3
% évolution	0,8%	-3,6%	-10,0%	-3,7%	-1,7%
% du CA	52,7%	51,1%	51,1%	51,1%	51,1%
Charges de personnel	-40,0	-38,7	-39,5	-38,6	-38,3
% de la marge brute	51,9%	52,1%	59,0%	60,0%	60,5%
Autres charges et charges externes	-86,1	-82,7	-73,6	-71,8	-70,6
% de la marge brute	111,6%	111,2%	110,0%	111,5%	111,5%
Impôts et taxes	-1,0	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9
% de la marge brute	1,3%	1,1%	1,1%	1,4%	1,4%
Résultat opérationnel courant (ROC)	15,1	15,8	9,0	6,8	6,3
% var YoY	2,2%	4,6%	-43,2%	-24,1%	-7,1%
% MB	19,6%	21,3%	13,5%	10,6%	10,0%
RAO (résultat des activités ordinaires)	16,2	16,4	10,0	7,8	6,3
% var YoY	4,4%	1,2%	-39,0%	-21,7%	-19,0%
% MB	21,0%	22,1%	15,0%	12,2%	10,0%
Résultat opérationnel	7,8	15,9	8,7	6,5	6,0
Résultat financier	-0,2	1,0	1,0	1,0	1,0
Résultat avant impôt	7,5	16,9	9,7	7,5	7,1
Impôts	-4,4	-4,7	-2,7	-2,1	-2,0
% Taux d'impôt effectif	57,9%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%
Résultat Net Part du Groupe	1,8	11,1	5,7	4,1	3,8
% de la marge brute	2,3%	15,0%	8,5%	6,4%	6,0%
Résultat Net Part du Groupe ajusté*	9,2	11,1	6,0	4,4	4,1
% de la marge brute	11,9%	15,0%	9,0%	6,9%	6,4%

*retraité des autres produits & charges opérationnels

Source : Historique Société et IE Finance

Bilan projeté

Bilan - au 31/12 (en M €)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
ACTIF					
Écarts d'acquisition nets	72,7	72,7	68,7	65,9	66,1
Immobilisations incorporelles nettes	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Immobilisations corporelles nettes	2,6	3,3	3,3	3,3	3,3
Droits d'utilisation relatifs aux contrats de location	14,1	11,7	11,7	11,7	11,7
Participations dans des entreprises associées	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
Autres actifs financiers non courants nets	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Autres actifs non courants nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Actifs d'impôt différé	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8
Total actifs non courants	92,1	90,0	86,0	83,1	83,4
Stocks et en-cours nets	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Avances et acomptes versés	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2
Créances clients et comptes rattachés	35,0	36,0	32,4	31,2	30,6
Autres actifs courants nets (débiteurs divers, charges constatées d'avance)	8,8	4,4	4,0	3,8	3,8
Créances d'impôt exigibles	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Créances fiscales	8,1	6,9	6,9	6,9	6,9
Trésorerie	70,0	66,1	65,4	68,5	69,2
Total des actifs courants	122,6	113,8	109,0	110,8	110,9
Total de l'actif	214,8	203,8	195,0	193,9	194,3
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS					
Capital social	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Primes d'émission, de fusion, d'apport	21,7	21,7	21,7	21,7	21,7
Réserves	55,4	46,8	54,8	60,5	64,6
Résultats	1,8	11,1	5,7	4,1	3,8
Capitaux propres part du Groupe	89,2	89,9	92,5	96,6	100,4
Participations ne conférant pas le contrôle	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0
Total des capitaux propres	91,3	91,9	94,4	98,6	102,3
Dettes financières non courantes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obligations locatives non courantes	12,0	9,5	7,5	5,5	3,5
Provisions pour risques et charges non courantes	3,9	4,6	4,6	4,6	4,6
Autres passifs non courants	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total des passifs non courants	16,0	14,1	12,1	10,1	8,1
Dettes financières courantes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obligations locatives courantes	3,0	3,1	3,1	3,1	3,1
Provisions pour risques et charges courantes	1,1	0,4	0,4	0,4	0,4
Fournisseurs et autres créditeurs	31,7	27,4	24,7	23,7	23,3
Autres passifs	62,4	56,5	50,8	48,9	48,1
Dettes d'impôt exigible	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3
Dettes fiscales	8,9	10,1	9,1	8,8	8,6
Total des passifs courants	107,5	97,9	88,4	85,3	83,9
Total des capitaux propres et du passif	214,8	203,8	195,0	193,9	194,3

Source : Historique Société et IE Finance

TFT simplifié projeté

TFT - au 31/12 (en M €)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Résultat net	3,3	12,6	7,2	5,6	5,3
Amortissements et provisions	12,5	3,9	5,0	4,8	4,7
Charges et produits calculés liés aux paiements en actions	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3
Quote-part dans le résultat des entreprises associées et coentreprise	(0,1)	(0,0)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
CAF	15,8	16,5	12,3	10,6	10,1
Variations du besoin en fonds de roulement	(4,9)	(3,7)	(5,4)	(1,8)	(0,8)
Variation de la trésorerie des activités ordinaires	11,0	12,8	6,9	8,8	9,3
Variation de la trésorerie issue des opérations d'investissement	(1,3)	(1,9)	(1,0)	(2,0)	(5,0)
Dividendes versés	(8,5)	(9,5)	(4,1)		
Variation de la trésorerie issue des opérations de financement	(13,4)	(14,8)	(6,7)	(3,6)	(3,6)
Variation de la trésorerie	(3,7)	(3,9)	(0,8)	3,2	0,7

Source : Historique Société et IE Finance

Valorisation du titre à 3,10 € - Opinion Neutre

Notre objectif de cours s'établit à 3,10 € (8% de potentiel de hausse) et notre Opinion est Neutre.

Notre OC est issu d'une moyenne pondérée (75%/25%) entre la méthode de valorisation par actualisation des flux de trésorerie disponibles et de l'application des multiples de valorisation des comparables boursiers du groupe à nos prévisions.

Valeur du titre (EUR)	Poids	€
DCF	75%	3,0
Comparables	25%	3,3
Objectif de cours		3,1
Dernier cours		2,9
Upside / Downside potential		8%

DCF

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponible (« Discounted Cash Flow ») fait ressortir une valeur par action de 3,0 €.

DCF

Flux de trésorerie actualisés	Valeur du titre : 3,0 €					Potentiel : +5%					2023-2032E
Free Cash Flows (31/12, M€)	déc-23	déc-24	déc-25	déc-26	déc-27	déc-28	déc-29	déc-30	déc-31	déc-32	CAGR
Marge brute	74	67	64	63	63	64	65	65	66	66	-1,3%
% var		-10,0%	-3,7%	-1,7%	+0,1%	+0,9%	+0,9%	+0,9%	+0,9%	+0,9%	
EBIT	15,8	9,0	6,8	6,3	6,4	6,9	7,0	7,1	7,2	7,2	-8,4%
% Marge	21,3%	13,5%	10,6%	10,0%	10,0%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	
Taux d'impôts (%)	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	
D&A	4,3	5,0	4,8	4,7	4,7	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	
% du CA	5,7%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,4%	7,4%	7,3%	7,2%	
CAPEX	(1,9)	(1,0)	(2,0)	(5,0)	(5,0)	(5,0)	(4,8)	(4,8)	(4,8)	(4,8)	
% du CA	2,6%	1,5%	3,1%	7,9%	7,9%	7,8%	7,4%	7,4%	7,3%	7,2%	
BFR	-50,8	(46,7)	(41,3)	(39,5)	(38,7)	(38,7)	(39,2)	(39,9)	(40,3)	(40,6)	-1,5%
% du CA	-62,8%	-61,8%	-61,4%	-61,2%	-61,2%	-61,3%	-61,3%	-61,3%	-61,3%	-61,3%	
Variation de BFR	(4,1)	(5,4)	(1,8)	(0,8)	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	
Free Cash Flows	10	5	6	4	4	5	5	5	6	6	

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	4	4	5	5	5	6	6	6	54
% var			-41%	+24%	+4%	+1%	+1%	+1%	+1%	+1%	
WACC	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	
Période	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	5,75	6,75	7,75	8,75	8,75	8,75
Coefficient d'actualisation	0,92	0,82	0,74	0,66	0,59	0,53	0,47	0,42	0,38	0,38	0,38
Flux de trésorerie actualisés	4,7	4,9	2,6	2,9	3,1	2,9	2,6	2,3	2,1	2,1	20,6

WACC	11,8%
Lever financier	0,0%
Taux d'impôt	28,0%
Coût de la dette	2,0%
Taux sans risque	2,8%
Beta	1,13
Prime de risque	5,7%
Prime small caps	2,6%
Coût du capital	11,8%
Taux de croissance à l'infini	+1,4%

Analyse de sensibilité (EUR)

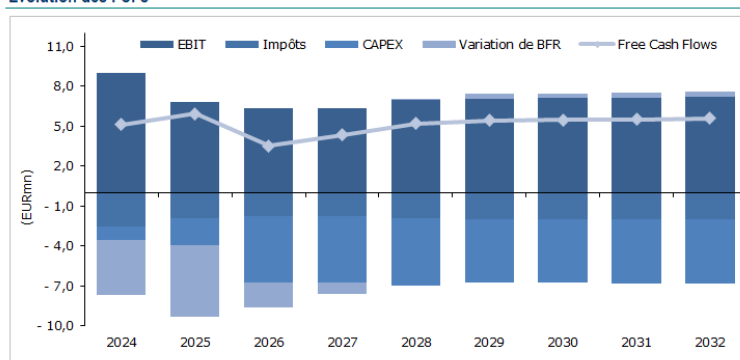
WACC	Taux de croissance à l'infini							
	1,1%	1,2%	1,3%	1,4%	1,5%	1,6%	1,7%	1,8%
	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,5	3,5
	3,2	3,2	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,2	3,2	3,2
	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,1
	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8

Valeur du titre (€)

Valeur d'entreprise (EURM)	48,6
+ Titres financiers	0,2
- Endettement financier net retraité (à fin 2023)*	-19,4
- Provisions	4,6
- Minoritaires	2,0
Valeur des capitaux propres (EURM)	61,7
Nombre d'actions (M)	20,46
Valeur du titre (EUR)	3,0
Cours de l'action	2,9
Potentiel de hausse/baisse (%)	+5%

* retraité de la Ressource nette en fonds de roulement

Evolution des FCFs



Comparables boursiers

L'approche par la méthode des multiples boursiers de sociétés comparables nous amène à prix par action de 3,30 €.

Notre échantillon de comparables est composé de Qwamplify, Ad Pepper Media group, Bilendi, Solocal, Reworld et Obiz.

Leader sur les marchés français et belge du couponing, du clearing et de la Data, HighCo s'est construit ces dernières années un positionnement diversifié entre les activités Store (PLV, logistique promotionnelle, etc.), Data (clearing, couponing, etc.) et Digital (Webcoupon, m-coupon, etc.). En ce sens, HighCo ne dispose pas réellement de concurrent direct présent sur l'ensemble de ses lignes de métiers, ni de société cotée directement comparable. Ainsi, la composition de notre échantillon de comparables vise à apprécier à la fois le positionnement fort de HighCo sur les marchés du couponing et du clearing français, mais également ses activités d'expert en data marketing et communication.

Comparables boursiers

	EBITDA	EBITDA	EBIT	EBIT	RN	RN
	Cal 2024	Cal 2025	Cal 2024	Cal 2025	Cal 2024	Cal 2025
Agrégats Société	14,0	11,7	9,0	6,8	7,2	5,6
	EV/EBITDA	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/EBIT	PE	PE
<u>Multiples boursiers retenus des pairs (x)</u>	4,5	4,3	7,4	7,2	11,0	8,8
Valorisation induite des capitaux propres	77	64	80	63	79	49
Par action :	3,7	3,1	3,9	3,1	3,9	2,4
Valeur du titre	3,3 €					
# actions ('000)	20 455					
Dernier cours	2,9 €					
Potentiel upside / downside %	17%					

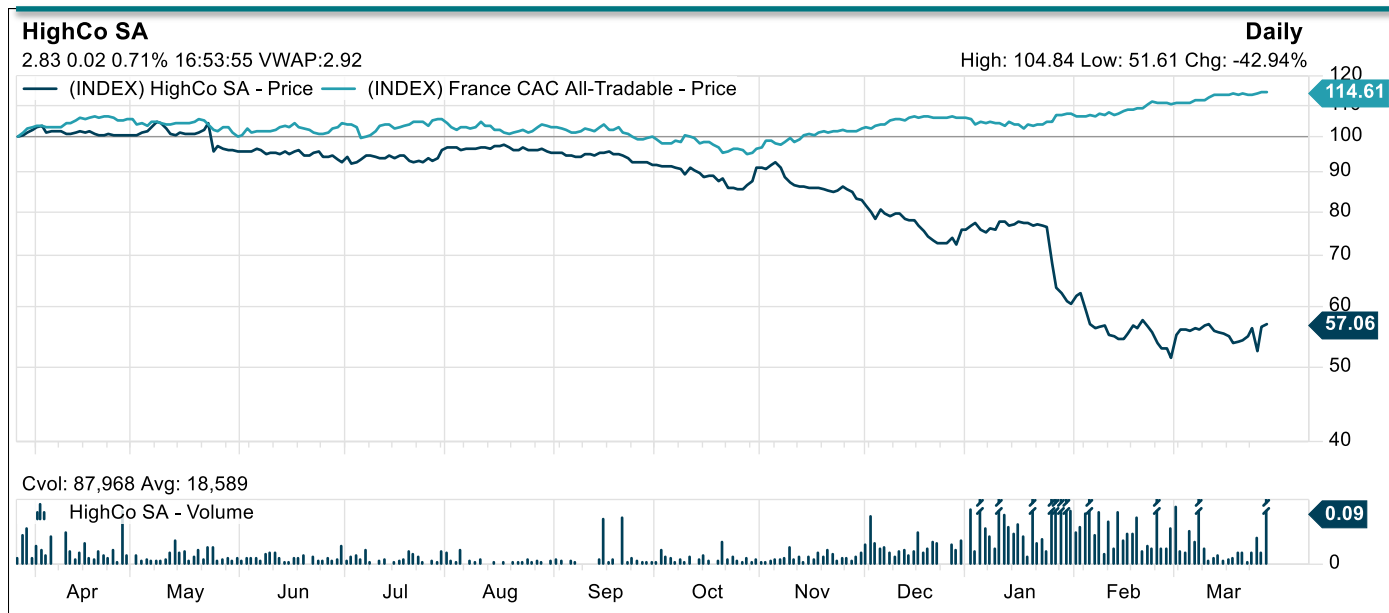
* La dette nette (cash net) a été retraitée des ressources nettes en fonds de roulement

Multiples boursiers (x)	Mcap	EV/CA				EV/EBITDA			EV/EBIT			PE		
		FY0	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3
Qwamplify SA	17	0,3	0,2	0,2		2,3	2,0		2,7	2,3		8,0	6,7	
ad pepper media Intern:	46	1,2	1,4	1,3	1,2									
Bilendi SA	66	1,1	1,1	1,1	1,0	6,6	5,6	4,8	15,6	10,8	8,3		15,2	9,9
Solocal Group	6	0,6	0,7	0,7	0,6	4,3	3,8	3,0	31,8		7,4			
ReWorld Media SA	163	0,6	0,6	0,6	0,6	4,9	4,5	4,0	5,6	5,0	4,6	5,0	4,3	3,6
Obiz SA	34	0,4	0,4	0,3	0,2	12,7	6,7	5,6	28,9	11,5	8,6	43,4	17,7	12,8
Moyenne SMALL		0,7	0,7	0,7	0,7	6,2	4,5	4,3	16,9	7,4	7,2	18,8	11,0	8,8

Source : estimations IE Finance

Performance du titre

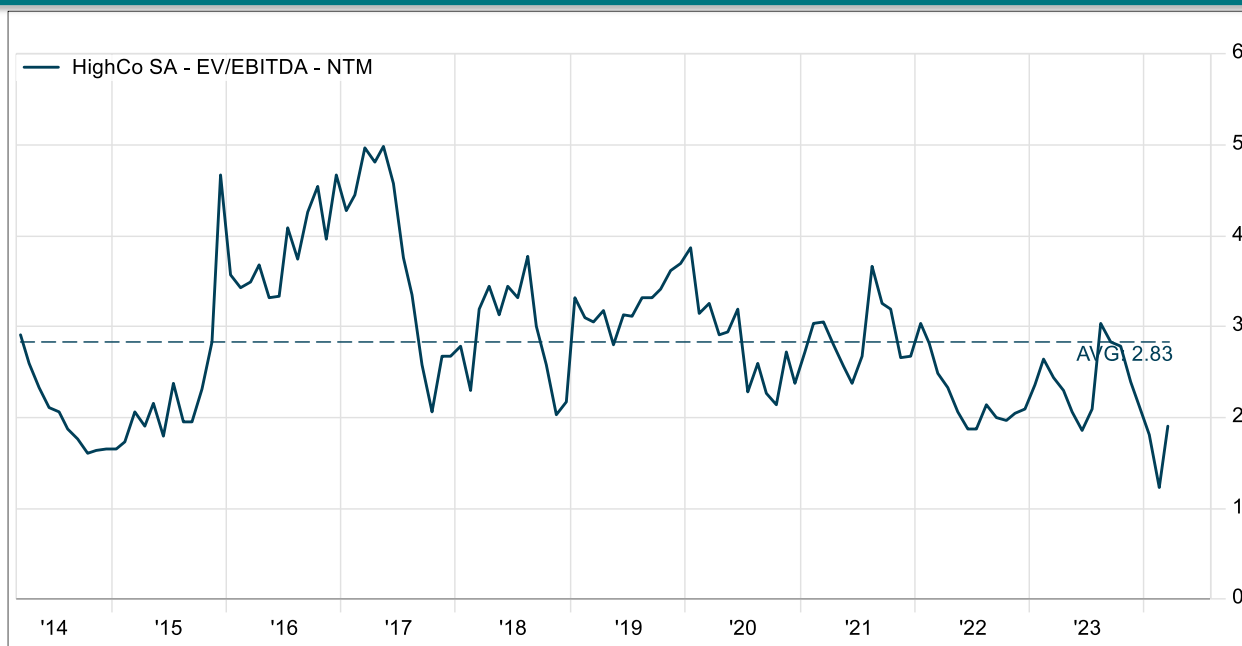
Performance du titre vs l'indice CAC-All tradable



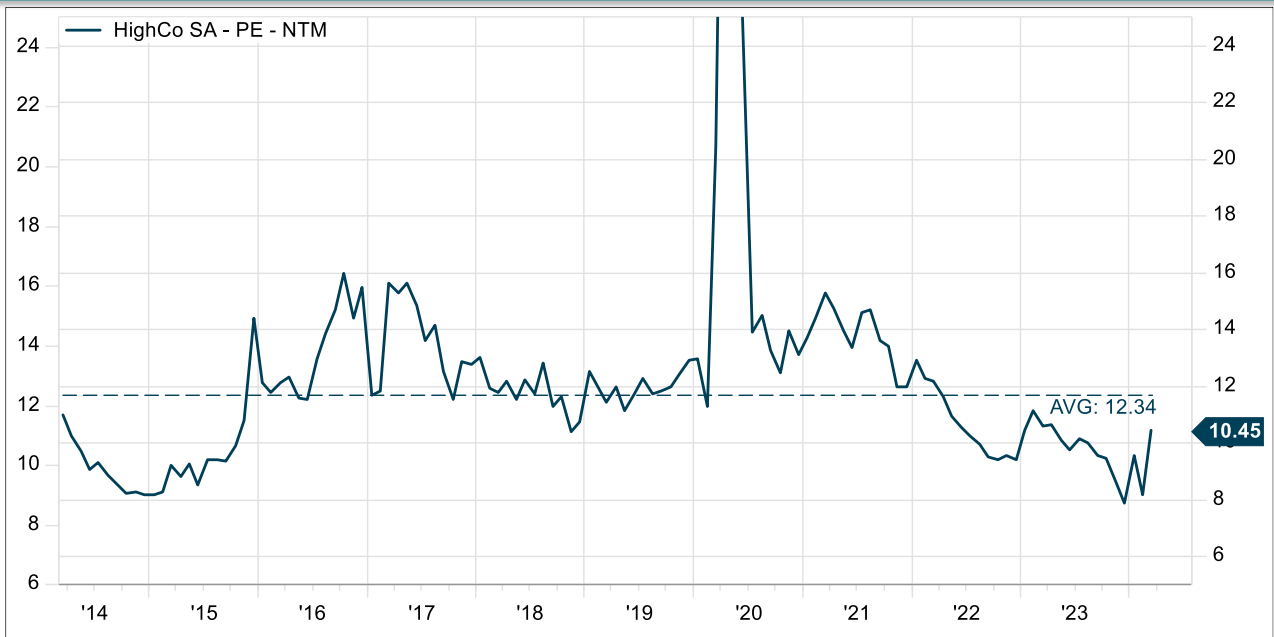
Source : Factset & IE Finance

Valorisation du groupe

EV/EBITDA NTM (x)



PE NTM (x)



Source : Factset & IE Finance

Avertissements importants

Définition des opinions et objectifs de cours

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

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

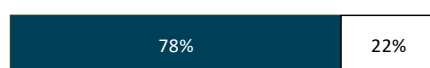
En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, In Extenso Finance se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures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

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

Date de 1 ^{ère} diffusion	Opinion	Objectif de cours
29 mars 2024	Reprise de couverture Neutre	3,10 €
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 €

Répartition des opinions

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



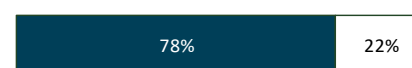
■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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



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

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



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

Avertissement complémentaire

Les informations présentées dans les pages précédentes restent partielles. Elles ne peuvent être considérées comme ayant une valeur contractuelle.

Cette publication a été rédigée par In Extenso Finance 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 Finance, 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.