

Date de première diffusion : 3 avril 2024

Hopscotch

FY2023 record, solide proposition de valeur en 2024E

Résultat opérationnel 2023 au plus haut niveau

Le groupe a publié des résultats annuels records, en dépit de charges exceptionnelles pour préparer la croissance. Le résultat opérationnel annuel s'est élevé à 9,9 M€ (+6% YoY) et se situe c.5% au-dessus de notre estimation. La marge opérationnelle était de 10,7%, stable par rapport à l'an dernier, en ligne avec la guidance. Au S2, le résultat opérationnel est ressorti à 8,8 M€. Ces bonnes performances ont pourtant intégré des investissements exceptionnels en prospection & innovation pour préparer 2024 et ses grands événements sportifs et culturels. Selon le management, le résultat normatif aurait aisément dépassé 10 M€. Des charges financières non-récurrentes (850 k€) ont impacté le résultat net, qui est ressorti à 5,2 M€ (vs 6,0 M€ l'an passé).

Situation financière toujours solide qui permet des acquisitions

La structure financière est toujours solide avec une trésorerie fortement positive et en amélioration. Le Directoire a proposé la distribution d'un dividende de 0,65 € par action (vs 0,50 € en 2023). Par ailleurs, nous soulignons que l'autocontrôle a une valeur de c.2,5 M€ (c.132 k titres). 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 (20 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.

Rachat des minoritaires de Sopexa : impact relatif sur le RN

Durant la réunion analystes, le management a fait part de discussions en cours concernant le rachat des minoritaires de Sopexa, actuellement détenue à 66%. Nous estimons le coût d'une telle opération à c.6M€ (financement par dettes), avec un impact relatif sur le résultat net de l'ordre de 8%. Sur le plan stratégique, le groupe aura accès à la trésorerie de Sopexa et pourra travailler à la mise en œuvre de synergies supplémentaire, notamment sur la verticale tourisme. Nos estimations n'intègrent pas encore cette opération, dont nous attendons le closing.

2024 profitera de grands événements : JO & Mondial de l'Auto

La participation du groupe au programme d'événements sportifs liés aux JO a commencé 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 événements.

Valorisation attractive – OC à 30,80 € - Achat Fort réitéré

Suite à la publication et à la réunion analystes, nous relevons nos estimations de résultat opérationnel d'environ 5% sur 2024-25E. Nous n'avons pas encore intégré l'impact à venir de l'opération en cours de finalisation de rachat des minoritaires de Sopexa. **Nous relevons notre objectif de cours à 30,80 €** (vs 29,80 € préc.), issu d'une moyenne DCF et comparables boursiers. Le potentiel de hausse est très significatif à +57% et nous **réitérons notre opinion Achat Fort**. Le titre se traite à des niveaux de valorisation attractifs, à environ 3,2x l'EV/EBITDA NTM (12 mois glissants) et à 8x le PE NTM.

Maud Servagnat

Analyste Financier
Maud.servagnat@inextenso-finance.fr

Opinion	1. Achat Fort
Cours (clôt. au 3 avril 2024)	19,70 €
Objectif de cours	30,8 € (+56,5 %)

Données boursières

Code Bloomberg	HOP:FP
Capitalisation boursière	59,2 M€
Valeur d'entreprise	60,7 M€
Flottant	18,5 M€ (31,3%)
Nombre d'actions	3 003 722
Volume quotidien	8 972 €
Taux de rotation du capital (1 an)	1,93%
Plus Haut (52 sem.)	20,10 €
Plus Bas (52 sem.)	13,30 €

Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	12,4%	32,1%	-2%



Actionnariat

Fondateurs : 27,60% ; Reworld Media : 26,41% ; Flottant : 31,30%

Agenda

2 mai 2024 : CA T1 FY2024 (après bourse)

Chiffres Clés

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
MB (M€)	86,4	93,0	106,5	111,4	113,7
Var YoY (%)	60,6%	10,2%	12,9%	4,1%	2,0%
EBE (M€)	13,8	14,4	16,8	17,8	18,1
ROP (M€)	9,4	9,9	12,3	13,3	13,7
Marge op. (%)	10,8%	10,7%	11,6%	11,9%	12,0%
Res. Net. (M€)	6,1	5,2	8,4	9,1	9,4
Marge nette (%)	7,0%	5,6%	7,9%	8,2%	8,3%
BPA (de base)	2,12	1,81	2,58	2,80	2,88

Ratios

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
VE / MB	0,7	0,6	0,5	0,4	0,4
VE / EBE	4,1	4,2	3,5	2,8	2,3
VE / ROP	na	6,3	4,8	3,8	3,1
P / E	na	11,3	7,0	6,4	6,2
Gearing (%)	-25%	-30%	-28%	-39%	-46%
Dettes nette / EBE	-50%	-67%	-71%	-113%	-157%
ROCE (%)	22%	16%	20%	18%	15%

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 2023 de 272 M€ et une MB de 93 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 à moyen terme.

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 attractive

Le titre a sous-performé l'indice de marché CAC All-tradable de c.12% 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 attractifs : à environ 3,2x l'EV/EBITDA NTM (12 mois glissants) et 8x le PE.

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 30,80 € résulte d'une moyenne entre deux méthodologies de valorisation : DCF et comparables boursiers.

Le potentiel de hausse est significatif à +57%.

DCF

La méthode de valorisation par flux de trésorerie actualisés implique une valeur du titre de 28,40 €.

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 33,30 €.

ROP 2023 au niveau record de 9,9 M€

Le groupe a publié des résultats annuels à des niveaux records, en dépit de charges exceptionnelles pour préparer la croissance.

- Le résultat opérationnel annuel s'est élevé à 9,9 M€ (+6% YoY), soit une marge opérationnelle de 10,7%, stable par rapport à l'an dernier, en ligne avec la guidance (le groupe prévoyait de retrouver un niveau de marge opérationnelle tout à fait comparable à celui constaté en 2022).
- Au S2, le résultat opérationnel est ressorti à 8,8 M€, soit 5% au-dessus de notre estimation qui était à 8,4 M€.
- Ces bonnes performances pourtant ont intégré des investissements en prospection et en innovation (dont l'IA) pour préparer 2024 et ses grands événements sportifs et culturels. Ainsi, les charges de personnel ont augmenté un peu plus que nécessaire pour accompagner la croissance en 2023. Selon le management, le résultat normatif aurait aisément dépassé 10 M€ sans ces charges exceptionnelles.
- Les charges financières ont été plus importantes cette année en raison d'écritures non récurrentes (charge de 850 k€) liées à la rationalisation de l'organigramme juridique du groupe et à la déconsolidation d'une activité stoppée, ainsi que du renouvellement du bail locatif du siège.
- Le Résultat Net est ressorti à 5,2 M€, en léger recul du fait de ces charges financières non récurrentes.

Concernant le bilan :

- La structure financière est toujours solide avec une trésorerie fortement positive et en amélioration.
- Le Directoire a proposé la distribution d'un dividende de 0,65 € par action (vs 0,50 € en 2023).

En outre, nous soulignons que l'autocontrôle a une valeur de c.2,5 M€ (c.132 k titres)

Compte de résultat publié

(M €)	2021	2022	S1	S2	2023
Chiffre d'affaires	153,7	246,8	122,9	149,0	271,9
% var YoY	26,0%	60,6%	13,0%	8,0%	10,2%
Marge Brute	67,1	86,4	42,0	51,0	93,0
% var YoY	20,7%	28,8%			7,6%
Hopscotch	42,4	60,3	32,2	34,7	66,9
Sopexa	24,6	25,8	9,7	16,4	26,1
Résultat opérationnel courant	6,8	9,0	0,6	9,0	9,6
% var YoY	na	33,9%			6,3%
% de la Marge Brute	10,1%	10,5%	1,3%	17,7%	10,3%
Résultat opérationnel	8,8	9,4	1,1	8,8	9,9
% var YoY	na	6,6%			6,1%
% de la Marge Brute	13,1%	10,8%	2,7%	17,2%	10,7%
Autres produits & charges opérationnelles	2,0	0,3	0,6	(0,2)	0,3
Résultat financier	(1,6)	(0,6)	(0,6)	(2,1)	(2,7)
Résultat avant impôt	7,2	8,7	0,5	6,7	7,3
Impôts	(2,2)	(2,8)	(0,9)	(1,1)	(2,0)
Résultat Net	4,7	6,1	(0,4)	5,7	5,2
% var YoY	na	28,5%			-14,4%
% CA	3,1%	2,5%			1,9%
BPA (de base)	1,5	2,1	0,2	1,6	1,8
% var YoY	na	39%			-15%
BPA dilué	1,5	2,0	0,2	1,5	1,7
% var YoY	na	37%			-15%

Source : Historique Société et IE Finance

Perspectives 2024 : le groupe devrait profiter des grands évènements dans le sport

Le groupe a affirmé qu'en consolidant la branche Tourisme en 2024, la marge brute dépassera le seuil des 100 M€, et devrait constater une amélioration de la marge opérationnelle.

Hopscotch a investi en 2023 pour sa croissance en 2024 (dont frais de prospection liés aux réponses aux appels d'offre). Il ne devrait pas y avoir d'investissements supplémentaires liés aux JO

Le groupe a également confirmé que grâce à sa structure financière solide, il poursuivra sa stratégie de croissance externe, tournée vers l'international, et continuera de se renforcer sur des métiers porteurs comme l'influence et le social (intégration récente d'une équipe de 12 consultants spécialisés).

Hopscotch vise ainsi à devenir un groupe de communication de premier plan dans le monde.

En outre, durant la présentation analystes (le 02/04), le management a communiqué sur une opération en cours de **rachat des minoritaires de Sopexa**, actuellement détenue à hauteur de 66%. Le closing est imminent (fin avril-début mai). Le groupe aura ainsi un accès au cash détenu par l'entité, et pourra mettre en œuvre plus de synergies, notamment sur la verticale Tourisme, et donc améliorer la rentabilité.

Nous ajouterons que l'année 2024 sera riche en activités majeures, dans le sport, et avec le Mondial de l'automobile, entre autres.

Guidance

	Evènement	Révision	Details
2023			
04/05/2023	CA T1		L'approche des JO 2024 à Paris va entrainer une dynamique progressive
03/08/2023	CA S1		X
27/09/2023	RS	Perspectives S2 23 Perspectives 2024	Confiant en la poursuite du dynamisme au S2. Le groupe vise le même niveau de marge opérationnelle que l'an passé. L'année sera riche en activités majeures (JO et Mondial de l'automobile)
02/11/2023	CA T3	Perspectives 2023	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.
2024			
06/02/2024	CA T4		X
02/04/2024	Résultats FY2023	Perspectives 2024	Consolidation de la branche Tourisme en 2024 : MB > 100 M€ et amélioration de la marge opérationnelle

Source : Historique Société et IE Finance

Nous relevons nos BPA 2024-25E de c.5%

Nous réitérons nos estimations de MB 2024-25E. Cependant, **nous relevons nos estimations de marge opérationnelle** d'environ 5% sur la période, et attendons une nouvelle amélioration du taux de marge de +90 pb en 2024E à 11,6% (vs 10,7% en 2023).

Nous n'avons pas encore intégré l'impact à venir de l'opération en cours de finalisation de rachat des minoritaires de Sopexa, entité actuellement détenue à hauteur de 66%. Nous estimons que l'impact sera relatif au niveau du résultat net (environ +8%).

En 2022, Sopexa avait enregistré un EBIT de 1,5 M€. En appliquant un multiple de 9x l'EV/EBIT et considérant que l'entité détient une trésorerie nette positive, nous valorisons le rachat des minoritaires au prix d'environ 6 M€. Le financement devrait être réalisé par dettes.

Compte de résultat projeté

(M €)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Chiffre d'affaires	153,7	246,8	271,9	306,9	319,4	325,8
% var YoY	26,0%	60,6%	10,2%	12,9%	4,1%	2,0%
Marge Brute	67,1	86,4	93,0	106,5	111,4	113,7
% var YoY	20,7%	28,8%	7,6%	14,5%	4,7%	2,0%
Hopscotch	42,4	60,3	66,9	79,0	82,7	84,4
Sopexa	24,6	25,8	26,1	27,5	28,7	29,3
Résultat opérationnel courant	6,8	9,0	9,6	12,0	13,0	13,3
% var YoY	na	33,9%	6,3%	24,7%	8,3%	2,7%
% de la Marge Brute	10,1%	10,5%	10,3%	11,3%	11,7%	11,7%
Résultat opérationnel	8,8	9,4	9,9	12,3	13,3	13,7
% var YoY	na	6,6%	6,1%	23,9%	8,1%	2,7%
% de la Marge Brute	13,1%	10,8%	10,7%	11,6%	11,9%	12,0%
Autres produits & charges opérationnelles	2,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Résultat financier	(1,6)	(0,6)	(2,7)	(0,8)	(0,8)	(0,8)
Résultat avant impôt	7,2	8,7	7,3	11,5	12,5	12,9
Impôts	(2,2)	(2,8)	(2,0)	(3,1)	(3,4)	(3,5)
Résultat Net	4,7	6,1	5,2	8,4	9,1	9,4
% var YoY	na	28,5%	-14,4%	62,1%	8,7%	2,8%
% CA	3,1%	2,5%	1,9%	2,7%	2,9%	2,9%
BPA (de base)	1,5	2,1	1,8	2,6	2,8	2,9
% var YoY	na	39%	-15%	43%	9%	3%
BPA dilué	1,5	2,0	1,7	2,5	2,7	2,8
% var YoY	na	37%	-15%	43%	9%	3%

Source : Historique société & estimations IE Finance

Bilan projeté

Bilan - au 31/12 (en M €)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
ACTIF						
Goodwill	15,8	19,0	21,3	30,3	31,3	32,3
Autres actifs incorporels	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Droits d'utilisation	9,4	6,7	5,2	5,2	5,2	5,2
Immobilisations corporelles	1,6	1,5	1,7	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	1,6
Autres actifs financiers	2,7	3,1	3,3	3,3	3,3	3,3
Total actifs non courants	32,5	32,5	33,4	42,2	43,2	44,2
Créances clients et comptes rattachés	52,1	74,7	82,3	92,9	96,7	98,6
Autres actifs	14,5	23,7	26,2	29,5	30,7	31,3
Instruments dérivés – Actif	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Trésorerie	45,2	45,4	41,1	37,3	40,6	45,8
Total des actifs courants	112,0	143,8	149,6	159,8	168,0	175,8
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	1,1					
Total de l'actif	144,5	176,3	182,9	202,0	211,2	219,9
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS						
Capital émis	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1
Primes d'émission	6,5	6,5	6,5	10,5	10,5	10,5
Réserves	1,9	5,8	11,4	14,8	23,3	32,4
Titres d'autocontrôle						
Résultats	4,0	5,6	5,2	8,4	9,1	9,4
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	7,1
Total des capitaux propres	22,3	28,0	32,3	43,0	52,1	61,5
Emprunts et dettes financières	21,9	21,1	16,9	11,9	6,9	3,6
Dettes locatives	7,3	3,9	0,9	0,0	0,0	0,0
Provisions	7,7	8,1	8,2	8,2	8,2	8,2
Passifs d'impôt différé	0,0					
Autres passifs						
Total des passifs non courants	36,9	33,1	26,0	20,1	15,1	11,8
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	32,4	43,5	47,9	54,1	56,3	57,4
Instruments dérivés – Passif	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Emprunts et dettes financières	9,3	9,5	9,9	9,9	9,9	9,9
Dettes locatives	3,8	3,9	3,7	3,7	3,7	3,7
Passifs d'impôt exigible	0,6	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1
Provisions	1,3	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2
Autres passifs	37,9	56,9	62,7	70,8	73,6	75,1
Total des passifs courants	85,3	115,2	124,7	139,0	144,0	146,6
Passifs directement liés à des actifs classés comme détenus en vue de la vente						
Total des capitaux propres et du passif	144,5	176,3	182,9	202,0	211,2	219,9

Source : Historique société & estimations IE Finance

TFT projeté

TFT - au 31/12 (en M €)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Résultat net de l'exercice	4,7	6,1	5,2	8,4	9,1	9,4
Résultat des activités non poursuivies	0,2	(0,1)	0,1	0,0	0,0	0,0
Total de la charge (du produit) d'impôt	2,2	2,8	2,0	3,1	3,4	3,5
Amortissements et provisions	(0,8)	4,3	0,9	0,9	0,9	0,9
CAF	7,8	13,6	8,1	12,4	13,4	13,7
Variations du besoin en fonds de roulement	2,3	(2,6)	0,2	0,3	0,1	0,1
Trésorerie générée par les opérations	10,1	11,1	8,3	12,7	13,5	13,8
Intérêts payés	0,5	0,6				
Impôts sur le résultat payés	(0,7)	(2,8)	(2,0)	(3,1)	(3,4)	(3,5)
Trésorerie nette générée par les activités opérationnelles	9,9	8,9	6,3	9,6	10,1	10,3
Acquisition d'actifs financiers	(0,5)		(1,8)	(8,5)	(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)	(0,5)
Trésorerie nette liée aux activités d'investissement	(1,0)	0,1	(2,3)	(9,0)	(1,0)	(1,0)
Augmentation de capital				4,0		
Rachats et reventes d'actions propres	(0,1)	(1,2)	(0,2)			
Encaissement découlant d'emprunts	5,0					
Remboursement d'emprunts et dettes financières	(3,2)	(3,7)	(4,2)	(5,0)	(5,0)	(3,3)
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)	(1,5)	(1,7)		
Trésorerie nette affectée aux activités de financement	(2,7)	(9,6)	(7,3)	(4,3)	(5,8)	(4,2)
Augmentation nette de la trésorerie et équivalents	6,2	(0,6)	(3,3)	(3,8)	3,3	5,2

Source : Historique société & estimations IE Finance

Valorisation : objectif de cours relevé à 30,80 € (vs 29,80 €)

Suite à nos nouvelles estimations, nous calculons un objectif de cours de 30,80 € (vs 29,80 € préc.), issu d'une moyenne entre deux méthodologies de valorisation : DCF et comparables boursiers. Le potentiel de hausse est très significatif à +57%.

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

Valeur du titre (EUR)	Poids	€
DCF	50%	28,4
Comparables	50%	33,3
Objectif de cours		30,8
Dernier cours		19,45
Upside / Downside potential		58%

Source : estimations In Extenso Finance

Méthode DCF : valorisation du titre à 28,40 €

Nos hypothèses sont détaillées dans le tableau ci-dessous.

Flux de trésorerie actualisés	Valeur du titre : 28,4 €					Potentiel : +46%					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
MB	86	93	106	111	114	116	118	121	123	125	128	+4,0%
% var		+7,6%	+14,5%	+4,7%	+2,0%	+2,0%	+2,0%	+2,0%	+2,0%	+2,0%	+2,0%	
EBIT	9,4	9,9	12,3	13,3	13,7	14,0	14,4	14,7	15,0	15,3	15,6	+5,2%
% Marge	10,8%	10,7%	11,6%	11,9%	12,0%	12,1%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	
Taux d'impôts (%)	31,7%	27,4%	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	1,5	1,5	1,5	1,5	
% de la MB	1,7%	1,6%	1,4%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	
CAPEX	0,0	(1,8)	(8,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	
% de la MB	0,0%	1,9%	8,0%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	
BFR	-2,0	-2,2	-2,4	-2,5	-2,6	-2,6	-2,7	-2,8	-2,8	-2,9	-2,9	+4,0%
% de la MB	-2,3%	-2,3%	-2,3%	-2,3%	-2,3%	-2,3%	-2,3%	-2,3%	-2,3%	-2,3%	-2,3%	
Variation de BFR		0,2	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Free Cash Flows	7	2	11	11	11	11	12	11	11	11	11	

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		2	11	11	11	12	11	11	11	11	101
% var			+382%	+2%	+2%	+2%	-7%	+2%	+2%	+2%	
WACC		12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	
Période		0,67	1,67	2,67	3,67	4,67	5,67	6,67	7,67	8,67	8,67
Coefficient d'actualisation		0,92	0,82	0,72	0,64	0,57	0,50	0,45	0,40	0,35	0,35
Flux de trésorerie actualisés		2,1	8,8	8,0	7,2	6,6	5,4	4,9	4,4	4,0	35,4

WACC	12,9%
Levier financier	0,0%
Taux d'impôt	27,0%
Coût de la dette	2,0%
Taux sans risque	2,8%
Beta	1,09
Prime de risque	5,6%
Prime small caps	4,0%
Coût du capital	12,9%
Taux de croissance à l'infini	+1,4%

Analyse de sensibilité (EUR)		Taux de croissance à l'infini								
		1,1%	1,2%	1,3%	1,4%	1,5%	1,6%	1,7%	1,8%	
		11,4%	32,4	32,6	32,7	32,9	33,1	33,2	33,4	33,6
		11,9%	30,8	31,0	31,1	31,2	31,4	31,5	31,7	31,9
WACC		12,4%	29,4	29,5	29,6	29,8	29,9	30,0	30,2	30,3
		12,9%	28,1	28,2	28,3	28,4	28,5	28,6	28,7	28,9
		13,4%	26,8	26,9	27,0	27,1	27,2	27,4	27,5	27,6
		13,9%	25,7	25,8	25,9	26,0	26,1	26,2	26,3	26,4

Valeur du titre (€)	
Valeur d'entreprise (EURM)	86,8
+ Titres financiers	3,3
- Endettement financier net (à fin 2022)	-9,7
- Provisions	8,2
- Minoritaires	6,3
Valeur des capitaux propres (EURM)	85,3
Nombre d'actions (M)	3,00
Valeur du titre (EUR)	28,4
Cours de l'action	19,5
Potentiel de hausse/baisse (%)	+46%

Evolution des FCFs	
(EURmm)	
2024	12,0
2025	11,0
2026	11,0
2027	11,0
2028	11,0
2029	11,0
2030	11,0
2031	11,0
2032	11,0

Source : estimations In Extenso Finance

Méthode des comparables boursiers : valorisation du titre à 33,30 €

La méthode de valorisation par application des multiples d'un échantillon de comparables boursiers aux principaux agrégats du groupe nous permet de calculer en moyenne un prix par action de 33,30 €.

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	16,8	17,8	12,0	13,0	8,4	9,1
<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	5,6	5,0	8,6	7,8	12,9	12,0
Valorisation induite des capitaux propres	93	87	101	100	109	110
Par action :	30,8	29,0	33,8	33,2	36,1	36,6
Valeur du titre	33,3 €					
# actions ('000)	3 004					
Dernier cours	19,5 €					
Potentiel upside / downside %	71%					

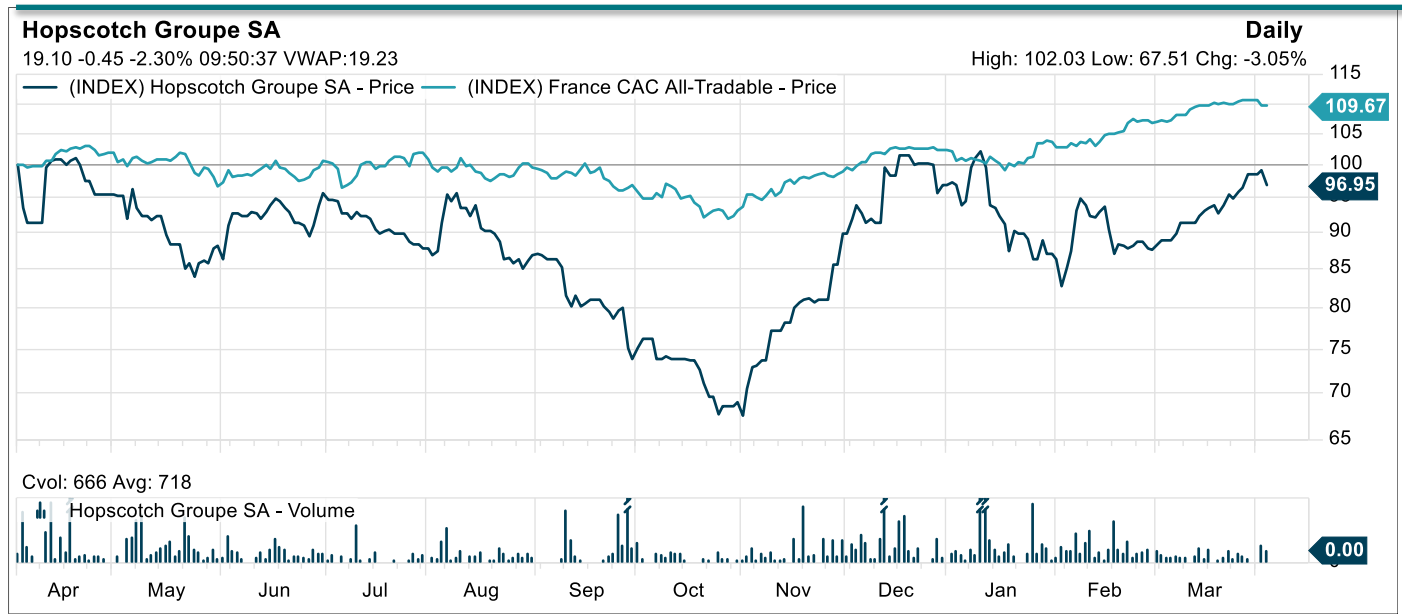
	Multiples boursiers (x)	Mcap	EV/CA			EV/EBITDA			EV/EBIT			PE		
			FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3
SMALL	Obiz	34	0,4	0,3	0,2	12,7	6,7	5,6	29,0	11,5	8,6	43,7	17,8	12,9
	Bilendi	68	1,2	1,1	1,0	6,7	5,6	4,8	15,8	10,9	8,4	27,0	15,5	10,1
	HighCo	56	0,2	0,2	0,2	2,5	2,1	2,5	2,4	2,6	3,1	10,4	10,6	12,9
	ISPD Network	49												
	Ad Pepper Media Group	47	1,4	1,3										
	Solocal	6												
	Reworld	172	0,6	0,6	0,6	5,0	4,6	4,1	5,7	5,1	4,7			3,7
	Next 15 Group	917	1,8	1,7	1,6	7,8	7,2	6,7	8,9	8,2	7,5	33,0	18,7	15,7
	Advantage Solutions	1 375	0,8	0,8	0,8	7,6	7,2	7,0	12,3	10,5	15,6			20,9
	Stagewell A	696	1,0	0,9	0,8	6,1	5,8	5,0	13,1	12,5	9,7	19,2	15,2	15,7
	S4 Capital	300	0,6	0,6	0,5	5,9	4,8	4,0	7,0	5,6	4,7	7,9	5,4	4,2
	GL Events SA	560	1,1	1,1		6,7	6,4		11,2	10,3		7,7	7,2	
LARGE	4imprint	1 786	1,5	1,4	1,3	14,1	13,1	12,4	14,8	13,9	13,1	20,1	18,8	17,7
	Publicis	25 313	2,0	1,9	1,8	8,9	8,5	8,1	11,2	10,6	10,1	15,7	14,8	13,8
	Vivendi	10 350	0,9	0,9	0,8	8,3	7,9	7,2	12,9	11,8	10,1	12,8	11,4	9,4
	WPP	8 091	1,1	1,1	1,1	6,3	6,1	5,9	7,7	7,3	6,8	8,3	7,7	7,3
	Interpublic	12 309	1,6	1,5	1,4	8,5	8,2	7,8	9,9	9,5	9,0	11,5	10,9	10,3
	Omnicom	19 122	1,5	1,4	1,3	8,8	8,4	8,0	9,7	9,2	8,8	12,3	11,7	11,0
	Moyenne - SMALL			0,8	0,7	6,8	5,6	5,0	11,7	8,6	7,8	21,3	12,9	12,0
	Moyenne - LARGE			1,4	1,3	9,1	8,7	8,2	11,0	10,4	9,6	13,4	12,6	11,6
	Moyenne - ALL			1,0	1,0	7,7	6,9	6,4	11,4	9,3	8,6	17,7	12,7	11,8
	Médiane - ALL			1,1	0,9	7,6	6,7	6,3	11,2	10,3	8,7	12,8	11,7	11,9

Source : Factset & estimations IE Finance

Performance du titre

Sur un an glissant, le titre est en baisse de c.-3% et a sous-performé de c.-13% l'indice de marché CAC-All tradable.

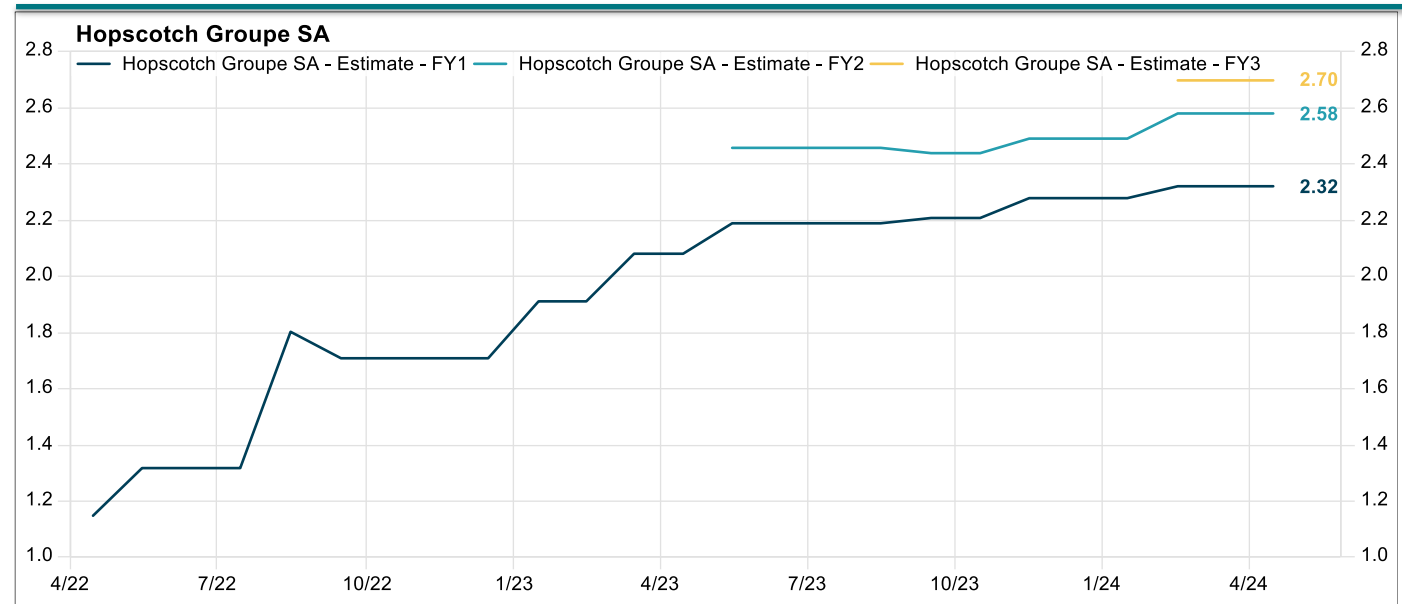
Performance du titre vs l'indice CAC-All tradable



Source : Factset & IE Finance

Le consensus de BPA illustre les perspectives de croissance significatives du groupe

Révisions du consensus de BPA



Source : Factset & IE Finance

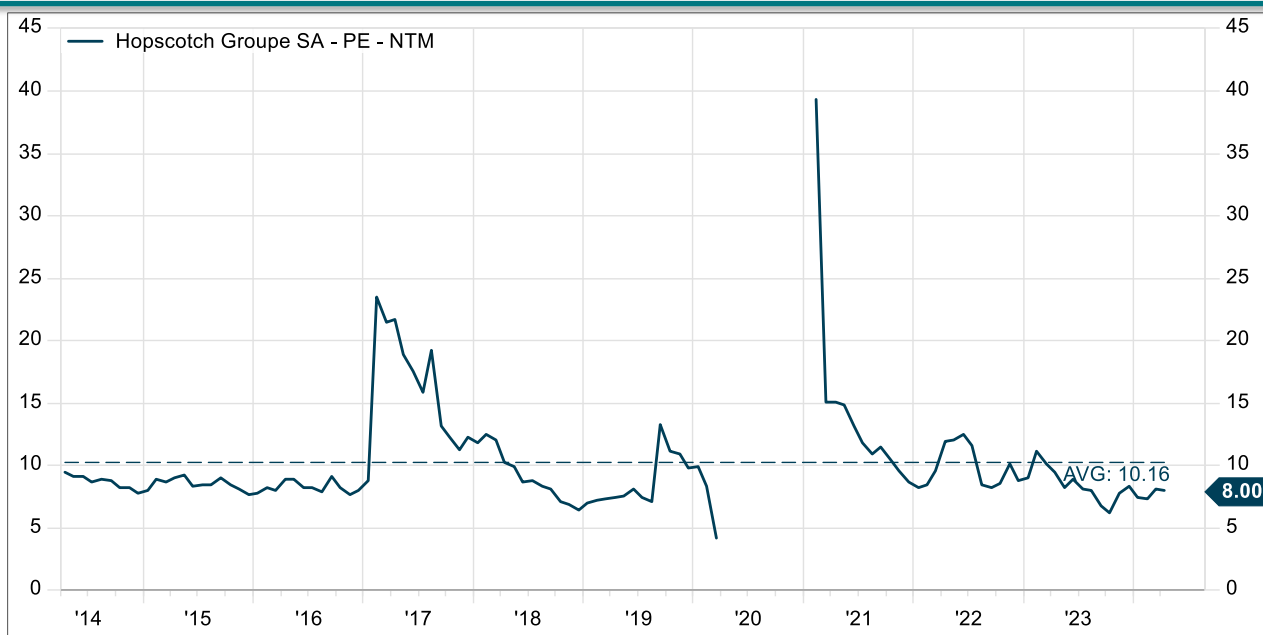
Valorisation du groupe attractive

Le titre se traite à des niveaux de valorisation attractifs, à environ 3,2x l'EV/EBITDA NTM (12 mois glissants) et à 8x le PE.

Valorisation historique EV/EBITDA NTM (x)



Valorisation historique PE NTM (x)



Source : Factset & IE Finance

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

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

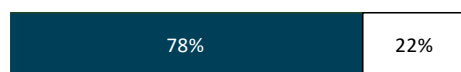
En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, In Extenso se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques 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
3 avril 2024	Etude annuelle Achat Fort	30,80 €
7 février 2024	Flash valeur Achat Fort	29,80 €
7 novembre 2023	Initiation Achat Fort	29,10 €

Répartition des opinions

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



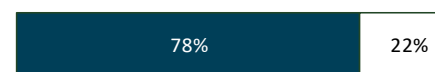
■ Achat Fort □ Achat □ Neutre □ Vente ■ Vente Fort

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 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.