

Date de première diffusion : 3 mai 2024

Maud Servagnat

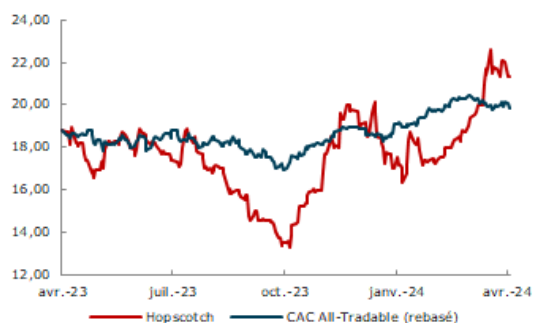
Analyste Financier

Maud.servagnat@inextenso-finance.fr**Opinion****1. Achat Fort****Cours (clôt. au 2 mai 2024)****22,00 €****Objectif de cours****30,8 € (+40,2 %)****Données boursières**

Code Bloomberg	HOP:FP
Capitalisation boursière	66,1 M€
Valeur d'entreprise	67,6 M€
Flottant	20,7 M€ (31,3%)
Nombre d'actions	3 003 722
Volume quotidien	9 864 €
Taux de rotation du capital (1 an)	1,90%
Plus Haut (52 sem.)	22,60 €
Plus Bas (52 sem.)	13,30 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+10%	+58%	+13%

**Actionnariat**

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

Agenda

1er août 2024 : CA & MB T2 2024 (après bourse)

Hopscotch

Saine progression de la marge brute au T1 2024

Le groupe a publié un CA T1 2024 en hausse de +8,3% YoY à 55,2 M€. La marge brute, indicateur-clé du groupe, était en progression plus forte de +19,1% YoY à 21,8 M€. Interface Tourism a contribué pour 4,4 M€ au CA et pour 2,7 M€ à la MB. En organique, le CA est resté stable, tandis que la marge brute a sainement progressé de +4,1%, confirmant la pertinence du positionnement métiers et verticales sectorielles du groupe. Nos estimations sont inchangées et nous projetons +22% de TCAM du RN sur 2023-2026E. Hopscotch profitera particulièrement de grands événements en 2024 (JO, Mondial de l'Auto...). En outre, le groupe demeure sur le chemin des acquisitions, avec un bilan solide. **Nous réitérons notre opinion Achat Fort et notre OC de 30,80 €.** La valorisation est toujours attractive à 5,2x l'EV/EBITDA et 8,6x le PE.

Marge brute T1 2024 +19,1% YoY dont +4,1% organique

Le groupe a publié un chiffre d'affaires T1 2024 en hausse de +8,3% YoY à 55,2 M€. La marge brute était en progression plus forte de +19,1% YoY à 21,8 M€. Le groupe a consolidé les sociétés Interface Tourism depuis le 1er janvier 2024. Interface Tourism a ainsi contribué pour 4,4 M€ au CA T1 et pour 2,7 M€ à la MB du groupe. Hors impact de cette croissance externe, le CA est resté stable (à 50,7 M€) tandis que la marge brute a progressé de +4,1%, illustrant la poursuite de la croissance organique du groupe. La marge brute est l'indicateur-clé d'activité pour le groupe. En effet, le CA reste, notamment, tributaire de l'évolution du mix métier. Le management a ainsi constaté que les métiers de l'événement et de conseil continuent de progresser de façon comparable au niveau de la MB, dans un marché toujours dynamique.

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.

Estimations inchangées : +22% de TCAM du RN 2023-26E

Nous conservons nos estimations inchangées et projetons +22% de TCAM du résultat net sur 2023-2026E. Nous rappelons que dans l'attente du closing, nos estimations n'intègrent pas encore l'impact relatif à venir de l'opération de rachat des minoritaires de Sopexa.

Valorisation toujours attractive - Achat Fort et OC 30,80 €

Le titre se traite à 5,2x l'EV/EBITDA NTM (12 mois glissants) et à 8,6x le PE NTM, des niveaux que nous jugeons toujours attractifs étant donné la dynamique du groupe, particulièrement en cette année de JO à Paris, et le niveau de CA sensiblement plus élevé que par le passé (CA 2023 à 272 M€ vs CA moyen 2015-2019 à 159 M€) avec un taux de ROC/MB multiplié par deux (10,5% en 2022 vs 4,8% en moyenne sur 2015-2019). En outre, le groupe demeure sur le chemin des acquisitions, avec un bilan solide. **Nous réitérons notre opinion Achat Fort et notre OC de 30,80 €.** Le prochain newsflow pour le groupe sera la publication du CA & MB T2 2024 le 2 août, après fermeture des marchés et en plein pendant les Jeux Olympiques de Paris.

Chiffres Clés

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Marge Brute (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	0,7	0,6	0,5	0,4
VE / EBE	4,1	4,6	3,8	3,1	2,6
VE / ROP	na	6,8	5,3	4,2	3,5
P / E	na	12,3	7,6	7,0	6,8
Gearing (%)	-25%	-30%	-28%	-39%	-46%
Dette 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>.

Marge brute T1 2024 +19,1% YoY dont +4,1% organique

Le groupe a publié un chiffre d'affaires T1 2024 en hausse de +8,3% YoY à 55,2 M€. La marge brute était en progression plus forte de +19,1% YoY à 21,8 M€.

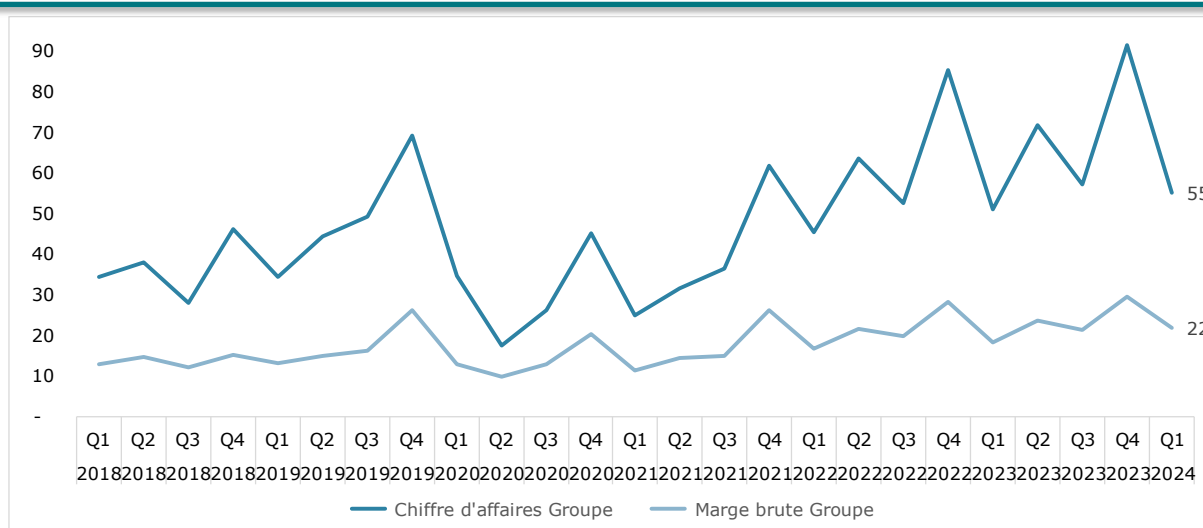
Le groupe a consolidé les sociétés Interface Tourism depuis le 1^{er} janvier 2024. Interface Tourism a ainsi contribué pour 4,4 M€ au CA T1 et pour 2,7 M€ à la MB du groupe.

Hors impact de cette croissance externe, le CA est resté stable (à 50,7 M€) tandis que la marge brute a progressé de +4,1%, illustrant la poursuite de la croissance organique du groupe.

La marge brute est l'indicateur-clé d'activité pour le groupe. En effet, le CA reste, notamment, tributaire de l'évolution du mix métier. Le management a ainsi constaté que les métiers de l'événement et de conseil pur continuent de progresser de façon comparable au niveau de la MB, dans un marché toujours dynamique. Ainsi les expertises, métiers et sectorielles de Hopscotch, se montrent toujours pertinentes.

Nous conservons nos estimations inchangées et projetons **+22% de TCAM du résultat net sur 2023-2026E**.

Chiffre d'affaires et marge brute par trimestre (M€)



Source : Historique Société et IE Finance

Perspectives 2024 : le groupe devrait profiter des JO, entre autres...

Le groupe n'a pas communiqué sur ses perspectives.

Cependant, nous rappelons que l'année 2024 sera riche en activités majeures, dans le sport avec les JO, et avec le Mondial de l'automobile, entre autres.

Guidance : pas de nouveaux commentaires

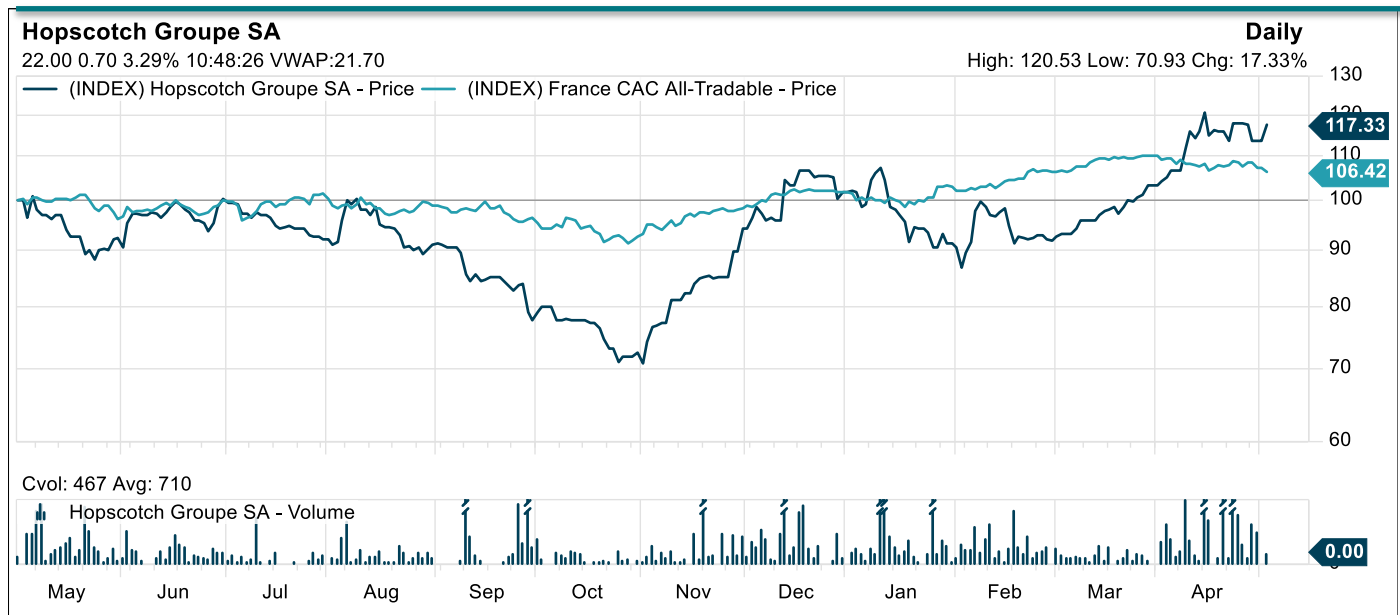
	Evènement	Révision	Détails
2023			
04/05/2023	CA T1		L'approche des JO 2024 à Paris va entrainer une dynamique progressive
03/08/2023	CA S1	X	
27/09/2023	RS	Perspectives S2 23	Confiant en la poursuite du dynamisme au S2.
		Perspectives 2024	Le groupe vise le même niveau de marge opérationnelle que l'an 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
02/05/2024	CA T1	X	

Source : Historique Société et IE Finance

Performance du titre

Sur un an glissant, le titre est en hausse de c.+17% et a surperformé de c.+6% l'indice de marché CAC-All tradable, grâce à ses fortes qualités intrinsèques et à sa dynamique en cette année de JO à Paris.

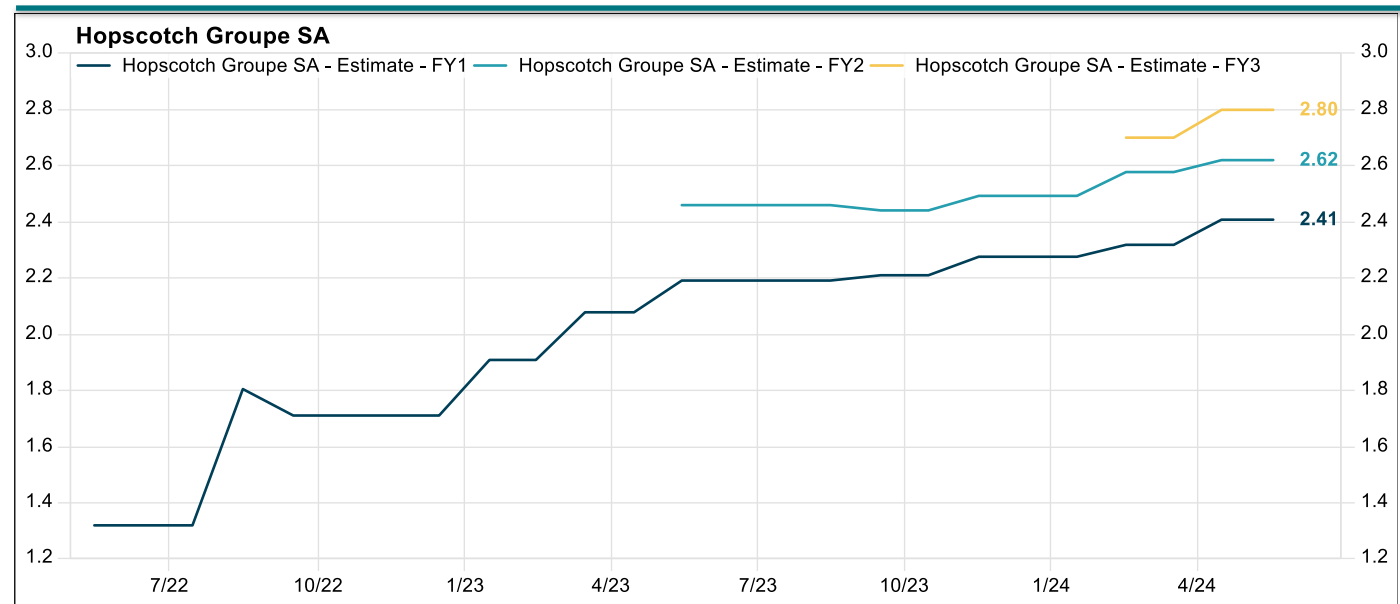
Performance du titre vs l'indice CAC-All tradable



Source : Factset & IE Finance

Le consensus de BPA illustre les perspectives de croissance du groupe

Révisions en hausse du consensus de BPA



Source : Factset & IE Finance

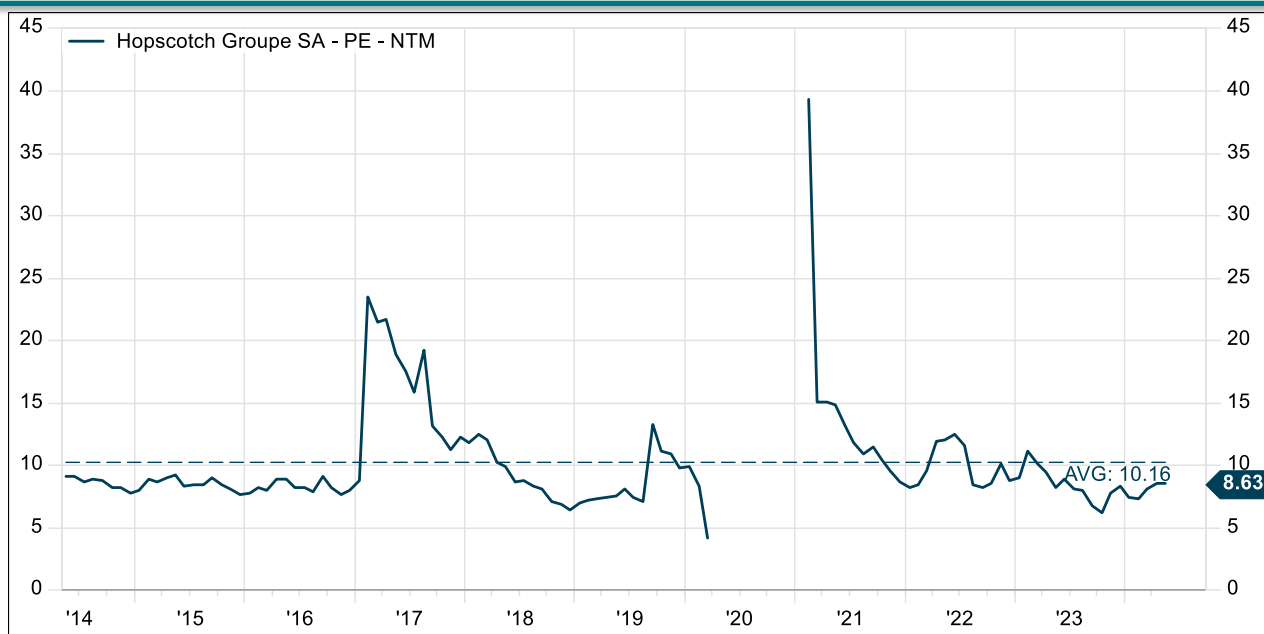
Valorisation du groupe toujours attractive

Le titre se traite à 5,2x l'EV/EBITDA NTM (12 mois glissants) et à 8,6x le PE, des niveaux que nous jugeons toujours attractifs étant donné la dynamique du groupe, particulièrement en cette année de JO à Paris, et le niveau de CA sensiblement plus élevé que par le passé (CA 2023 à 272 M€ vs CA moyen 2015-2019 à 159 M€) avec un taux de ROC/MB multiplié par deux (10,5% en 2022 vs 4,8% en moyenne sur 2015-2019).

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/Methodologie_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

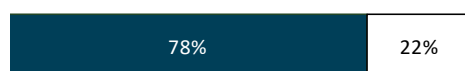
En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, In Extenso se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques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



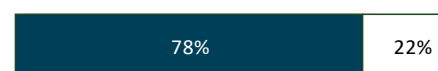
■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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.