

Date de première diffusion : 19 juillet 2024

Maud Servagnat

Analyste Financier

Maud.servagnat@inextenso-finance.fr**Opinion****2. Achat****Cours (clôture 18/07/2024)****2,68 €****Objectif de cours****3,10 € (+16,7 %)****Données boursières**

Code Reuters / Bloomberg	HIGH.PA / HIGH:FP
Capitalisation boursière	54,8 M€
Valeur d'entreprise*	41,7 M€
Flottant	22,2 M€ (40,4 %)
Nombre d'actions	20 455 402
Volume quotidien	92 295 €
Taux de rotation du capital (1 an)	43,44%
Plus Haut (52 sem.)	4,85 €
Plus Bas (52 sem.)	2,54 €

* retraitée des ressources nettes en fonds de roulement

Performances

Absolue	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

Résultats S1 2024 : 11 sept. (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	3,8	4,2	5,0
VE / ROP	5,9	5,3	4,2	4,8	5,0
P / E ajusté	ns	8,7	9,8	13,5	14,7
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

HighCo**Baisse limitée de la MB au T2 2024**

Le groupe a publié une marge brute au T2 2024 à 18,8 M€, en baisse somme toute limitée de -1,6% PCC (le management anticipait un repli), après +0,4% au T1. Au vu du recul limité de l'activité au T2 grâce aux coupons, le groupe attend des résultats semestriels stables au S1 (prochaine publication le 11/09 après bourse). Le groupe a réitéré sa guidance 2024 : MB c.-10% et marge opérationnelle (RAO/MB) >15%. Les discussions se poursuivent avec Casino, relatives à 2025-26. La visibilité demeure limitée sur le niveau d'activité pour le groupe à moyen terme. Nos estimations, inchangées à ce stade, intègrent déjà une baisse de la marge brute de -10% YoY en 2024E et de -3,7% YoY en 2025E. Nous réitérons notre objectif de cours à 3,1 €. Nous relevons notre Opinion à Achat (vs Neutre) étant donné le potentiel de hausse à +17%.

MB T2 en recul limité de -1,6% PCC, grâce aux coupons

Le groupe a publié une marge brute au T2 2024 à 18,8 M€, en baisse finalement limitée de -1,6% à PCC (le management anticipait un repli), après +0,4% au T1. Au S1, la MB était en léger repli de -0,6% à PCC. Par segment au T2 PCC, le pôle Activation (environ 54% de la MB Groupe) était en croissance de +8,7% (après +12,8% au T1), grâce à la forte hausse des volumes de coupons traités en France et à la bonne dynamique des activités d'offres promotionnelles. Le pôle Mobile était en légère baisse de -0,9%, en amélioration séquentielle après le recul de -13,2% au T1. Le pôle Régie & Conseil/Retail était en recul prononcé, comme prévu, à -15,1% au T2 (après -12,7% au T1), lié à Casino et à la vente progressive de ses hypermarchés et supermarchés.

Guidance 2024 réitérée et stabilité des résultats au S1

Au vu du recul limité de l'activité au T2 (-1,6% PCC), le groupe attend des résultats semestriels stables au S1. Ils seront publiés le 11 septembre prochain (après marché). Ainsi, HighCo a réitéré sa guidance 2024 : marge brute c.-10% et marge opérationnelle RAO/MB > 15%. 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 conservons nos estimations inchangées et en ligne avec la guidance 2024.

Peu de visibilité sur 2025-26

Le management a confirmé que les discussions avec Casino, relatives aux années 2025 et 2026, se poursuivent. Nous rappelons que l'exercice 2025 devrait être impacté par les mêmes facteurs qu'en 2024, mais cette fois-ci sur une année pleine. Ainsi nous réitérons notre vision d'une nouvelle baisse de la MB en 2025 d'environ 4% YoY et du ROA de c.-22% à 7,8 M€, soit une marge opérationnelle à 12,2%. 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.

Opinion Achat (vs Neutre) - OC de 3,1 € réitéré

La visibilité demeure limitée sur le niveau d'activité pour le groupe à moyen terme. Nos estimations, inchangées, intègrent déjà 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. Nous réitérons notre objectif de cours à 3,1 € et relevons notre Opinion à Achat (vs Neutre) étant donné le potentiel de hausse du titre de près de 17%.

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 au T2 2024 en baisse limitée de -1,6% à PCC

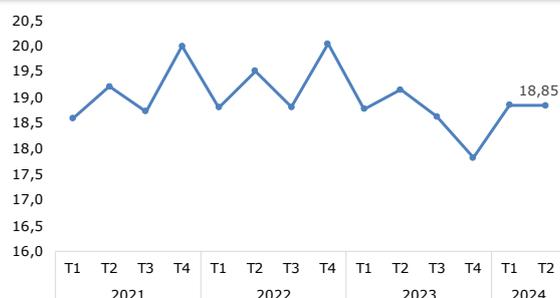
Le groupe a publié une marge brute au T2 2024 à 18,8 M€, en baisse limitée de -1,6% à PCC. Au S1, la MB était en léger repli de -0,6% à PCC.

Marge brute par période

Au 31/12 (en M €)	2022	T1	T2	S1	T3	9M	T4	S2	2023	T1	T2	S1 2024
Marge brute par zone géographique												
France	67,4	16,3	16,9	33,2	16,4	49,5	15,7	32,1	65,3	16,5	16,7	33,2
International	9,7	2,5	2,3	4,7	2,3	7,0	2,1	4,4	9,1	2,3	2,2	4,5
Marge brute groupe	77,2	18,8	19,2	37,9	18,6	56,5	17,8	36,4	74,4	18,9	18,8	37,7
% YoY chg												
MB France	1,5%	1,0%	-1,1%	-0,1%	-0,5%	-0,2%	-11,6%	-6,3%	-3,2%	1,3%	-1,2%	0,0%
MB International	-3,7%	-7,2%	-7,3%	-7,2%	-3,6%	-6,1%	-6,7%	-5,1%	-6,2%	-5,3%	-4,4%	-4,9%
Marge brute groupe	0,8%	-0,2%	-1,8%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-11,1%	-6,2%	-3,6%	0,4%	-1,6%	-0,6%
% chg PCC												
MB France	1,5%	1,3%	-0,8%	0,2%	-0,2%	0,1%	-11,5%	-6,1%	-3,0%	1,3%	-1,2%	0,0%
MB International	-3,7%	-3,1%	0,0%	-1,7%	1,8%	-0,6%	-0,5%	0,7%	-0,5%	-5,3%	-4,4%	-4,9%
Marge brute groupe	0,8%	0,8%	-0,7%	0,03%	0,00%	0,02%	-10,4%	-5,4%	-2,7%	0,5%	-1,6%	-0,6%
% Mix Marge brute												
France	87,4%	86,8%	88,1%	87,5%	87,9%	87,6%	88,2%	88,1%	87,8%	87,6%	88,4%	88,0%
International	12,6%	13,1%	11,9%	12,5%	12,1%	12,4%	11,8%	11,9%	12,2%	12,4%	11,6%	12,0%

Source : Historique Société et IE Finance

Marge brute par trimestre (M€)



Source : Historique Société et IE Finance

Par segment :

- Le pôle **Activation** (environ 54% de la MB Groupe) était en croissance de +8,7% à PCC au T2, grâce à la forte hausse des volumes de coupons traités en France, et à la bonne dynamique des activités d'offres promotionnelles.
- Le pôle **Mobile** était en légère baisse de -0,9% PCC, en amélioration séquentielle après le recul de -13,2% au T1.
- Le pôle **Régie & Conseil/Retail** était en recul prononcé, comme prévu, à -15,1% PCC au T2 (après -12,7% au T1), lié à Casino et à la vente progressive de ses hypermarchés et supermarchés.

Marge brute par segment (M€)

Au 31/12 (en M €)	T1	T2	S1 2024
Marge brute par segment			
Activation			20,3
Mobile			7,8
Régie & Conseil/Retail			9,6
MB Groupe			37,7
% chg PCC			
Activation	12,8%	8,7%	10,9%
Mobile	-13,2%	-0,9%	-7,4%
Régie & Conseil/Retail	-12,7%	-15,1%	-14,2%
MB Groupe	0,5%	-1,6%	-0,6%
% Mix Marge brute			
Activation			53,8%
Mobile			20,8%
Régie & Conseil/Retail			25,5%
Total			100%

Source : Historique Société et IE Finance

Par ailleurs, le groupe a annoncé la finalisation, le 24 juin dernier, de l'acquisition de parts minoritaires (investissement non-significatif) dans la startup RetailTech au niveau de 58% (vs 29% préc.). Le groupe consolide dès lors RetailTech en intégration globale.

Guidance réitérée : MB FY2024 c.-10% YoY et marge RAO/MB > 15%

Au vu du recul limité de l'activité au T2 (-1,6% PCC), le groupe attend des **résultats semestriels stables au S1**. La prochaine publication des résultats semestriels aura lieu le 11 septembre prochain (après marché).

En parallèle, les discussions se poursuivent avec Casino, relatives aux années 2025 et 2026.

Ainsi, HighCo a réitéré ses guidances FY2024 :

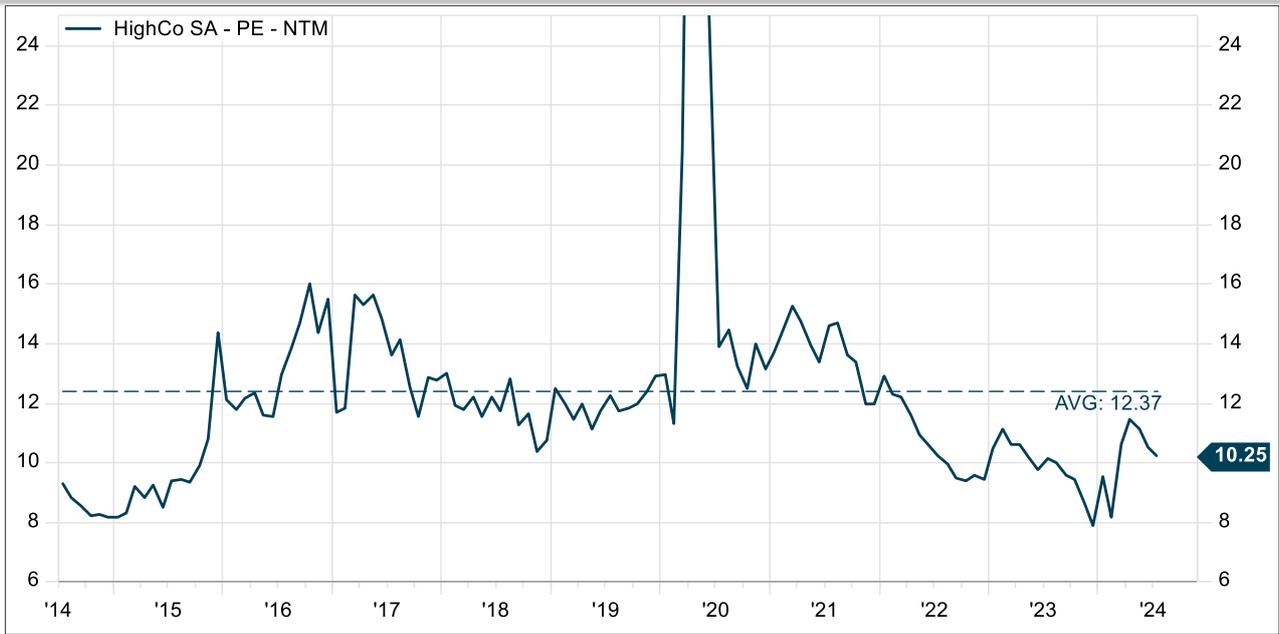
- Marge brute en repli de l'ordre de -10%.
- Marge opérationnelle supérieure à 15% (RAO/MB).

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 conservons nos **estimations inchangées** et en ligne avec la guidance 2024.

Valorisation du groupe

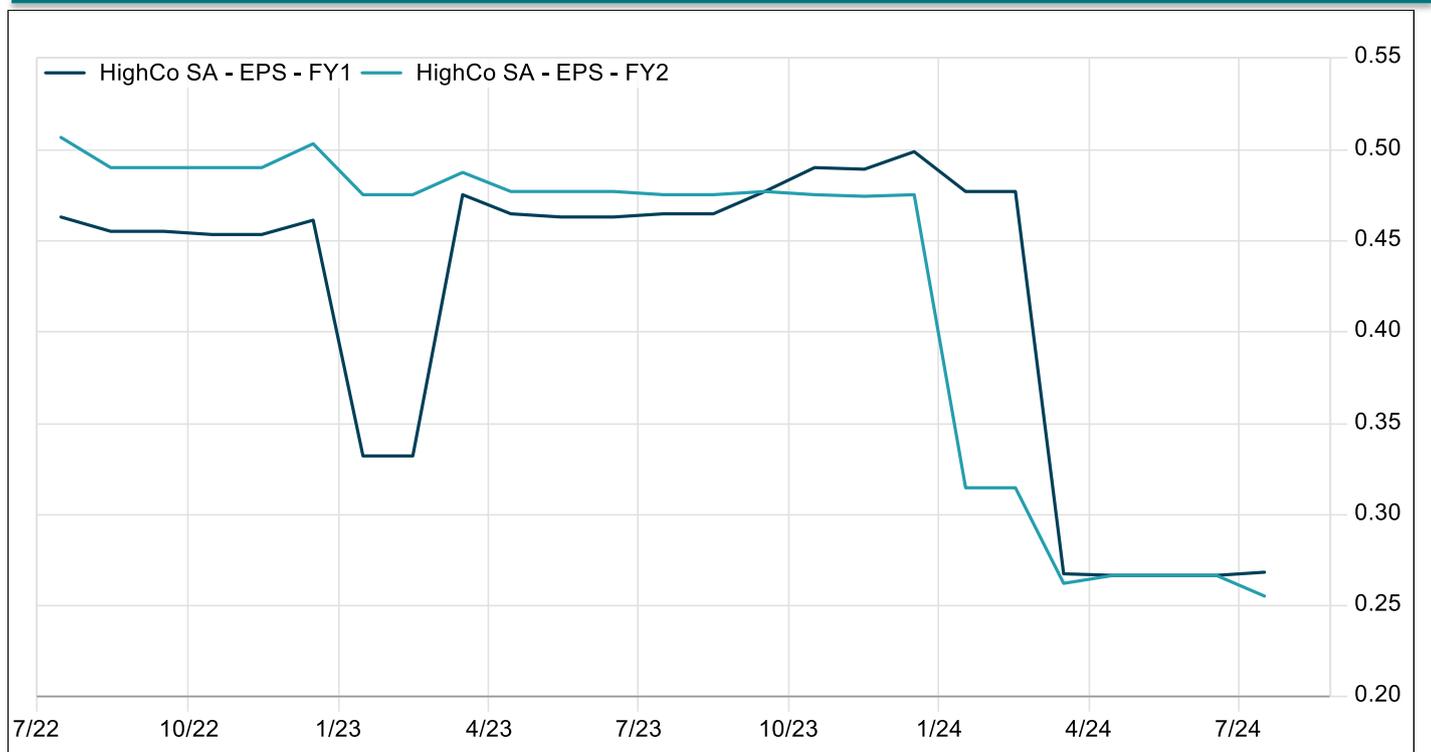
PE NTM (x)



Source : Factset & IE Finance

Consensus de BPA

Consensus de BPA - révisions



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
19 juillet 2024	Flash Valeur Achat	3,10 €
25 avril 2024	Flash Valeur Neutre	3,10 €
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 €

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.