

Date de première diffusion : 2 août 2024

Maud Servagnat

Analyste Financier

Maud.servagnat@inextenso-finance.fr**Opinion****1. Achat Fort****Cours (clôt. au 31 juillet 2024)****22,10 €****Objectif de cours****31,5 € (+42,6 %)****Données boursières**

Code Bloomberg	HOP:FP
Capitalisation boursière	66,4 M€
Valeur d'entreprise	78,3 M€
Flottant	20,8 M€ (31,3%)
Nombre d'actions	3 003 722
Volume quotidien	9 770 €
Taux de rotation du capital (1 an)	1,88%
Plus Haut (52 sem.)	25,50 €
Plus Bas (52 sem.)	13,30 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+6%	+29%	+28%

**Actionnariat**

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

Agenda

25 sept 2024 : RS 2024 (après bourse)

Chiffres Clés

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Marge Brute (M€)	86,4	93,0	104,5	109,4	111,6
Var YoY (%)	60,6%	10,0%	9,4%	4,1%	2,0%
EBE (M€)	13,8	10,5	17,0	18,0	18,3
ROP (M€)	9,4	9,9	12,5	13,5	13,8
Marge op. (%)	10,8%	10,7%	11,9%	12,3%	12,4%
Res. Net. (M€)	6,1	5,2	8,5	9,3	9,7
Marge nette (%)	7,0%	5,6%	8,1%	8,5%	8,6%
BPA (de base)	2,12	1,74	2,68	3,10	3,21

Ratios

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
VE / MB	0,6	0,8	0,8	0,7	0,6
VE / EBE	3,7	7,5	4,9	4,1	3,6
VE / ROP	na	8,4	6,8	5,6	4,9
P / E	na	12,8	7,8	7,1	6,9
Gearing (%)	-25%	29%	32%	10%	-6%
Dettes nette / EBE	-50%	87%	78%	27%	-20%
ROCE (%)	22%	16%	20%	18%	16%

Hopscotch

Accélération de la MB T2 en organique à +9%

Le groupe a publié une marge brute T2, indicateur-clé, en progression de +16% YoY à 27,5 M€, dans la continuité du T1 (+19,1% YoY). Cependant, nous calculons que la croissance organique de la MB a accéléré à +9% au T2, après +4% au T1. Toutes les activités du groupe sont en croissance, mais l'événementiel se distingue particulièrement sur le S1, porté par les JO, selon nous. Par ailleurs, nous intégrons le rachat des minoritaires de Sopexa (finalisé début mai 2024) dans nos projections, avec une augmentation de nos BPA de c.+9% sur 3 ans. Le bilan demeure solide post-acquisitions, conjugué à une génération de cash-flows visibles et réguliers. **Nous relevons notre OC à 31,5 € (vs 30,8 €). Achat Fort confirmé.** La valorisation demeure attractive à 4,5x l'EV/EBITDA et 8,5x le PE.

Marge brute T2 2024 +16% YoY dont +9% organique

Le groupe a publié un chiffre d'affaires T2 2024 en hausse de +3,5% à 74,4 M€ (après +8,3% YoY à 55,2 M€ au T1). Cependant, la marge brute, indicateur-clé de l'activité, était en progression plus forte de +16% YoY à 27,5 M€ (après +19,1% YoY au T1 à 21,8 M€). De plus, nous calculons que la croissance organique de la marge brute a accéléré à +9% au T2, après +4% au T1. Sur le S1, la MB a crû de +7% en organique (les sociétés constituant Hopscotch Interface Tourism ont contribué à hauteur de 4,3 M€). Toutes les activités du groupe sont en croissance, mais l'événementiel se distingue particulièrement au S1.

Le groupe profite des JO

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.

Rachat des minoritaires de Sopexa : +9% sur nos BPA

Nous intégrons le rachat des minoritaires de Sopexa (opération finalisée début mai 2024) dans nos projections, avec une augmentation moyenne de nos BPA de c.9% sur 3 ans, et un financement par dettes (c.6 M€). Le bilan demeure solide malgré les dernières acquisitions (Interface Tourism et minoritaires de Sopexa), avec un gearing que nous estimons à 32% à fin 2024E et un désendettement rapide de la structure, grâce à une génération de cash-flows visibles et réguliers.

OC relevé à 31,5 € - Achat Fort réitéré

Nous projetons +23% de croissance moyenne du résultat net sur 2023-2026E. **Nous relevons notre objectif de cours de 30,8 € à 31,5 €.** Nous avons également mis à jour les paramètres de marché dans notre modèle de valorisation (moyenne DCF et multiples boursiers des comparables). Le titre se traite à 4,5x l'EV/EBITDA NTM (12 mois glissants) et à 8,5x 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. **Achat Fort réitéré.**

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 T2 2024 : accélération de la croissance organique en séquentiel

Le groupe a publié un chiffre d'affaires T2 2024 en hausse de +3,5% à 74,4 M€ (après +8,3% YoY à 55,2 M€ au T1). Cependant, la marge brute, indicateur-clé de l'activité, était en progression plus forte de +16% à 27,5 M€ (après +19,1% YoY au T1 à 21,8 M€). De plus, nous calculons que la croissance organique de la marge brute a accéléré à +9% au T2, après +4% au T1.

Sur le S1, la MB a crû de +7% en organique (les sociétés constituant Hopscotch Interface Tourism ont contribué à hauteur de 4,3 M€). Toutes les activités du groupe sont en croissance, mais l'événementiel se distingue particulièrement au S1.

Décomposition de la croissance de la MB du groupe au S1 2024

Variation YoY % - MB			
	Q1	Q2	H1
Marge Brute Groupe	19,1%	16,2%	17,5%
Croissance organique	4%	9%	7%
Croissance externe	15% ▲	7%	10%

Source : Historique Société et estimations IE Finance

La croissance externe est due aux sociétés constituant Hopscotch Interface Tourism

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



Source : Historique Société et IE Finance

Perspectives 2024

Le groupe n'a pas communiqué sur ses perspectives.

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

Guidance : pas de nouveaux commentaires

	Evènement	Révision	Details
2023			
04/05/2023	CA/MB T1		L'approche des JO 2024 à Paris va entraîner une dynamique progressive
03/08/2023	CA/MB 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/MB 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/MB 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/MB T1		X
01/08/2024	CA/MB T2		X

Source : Historique Société et IE Finance

Nous relevons nos BPA de c.+9% sur 2024-26E

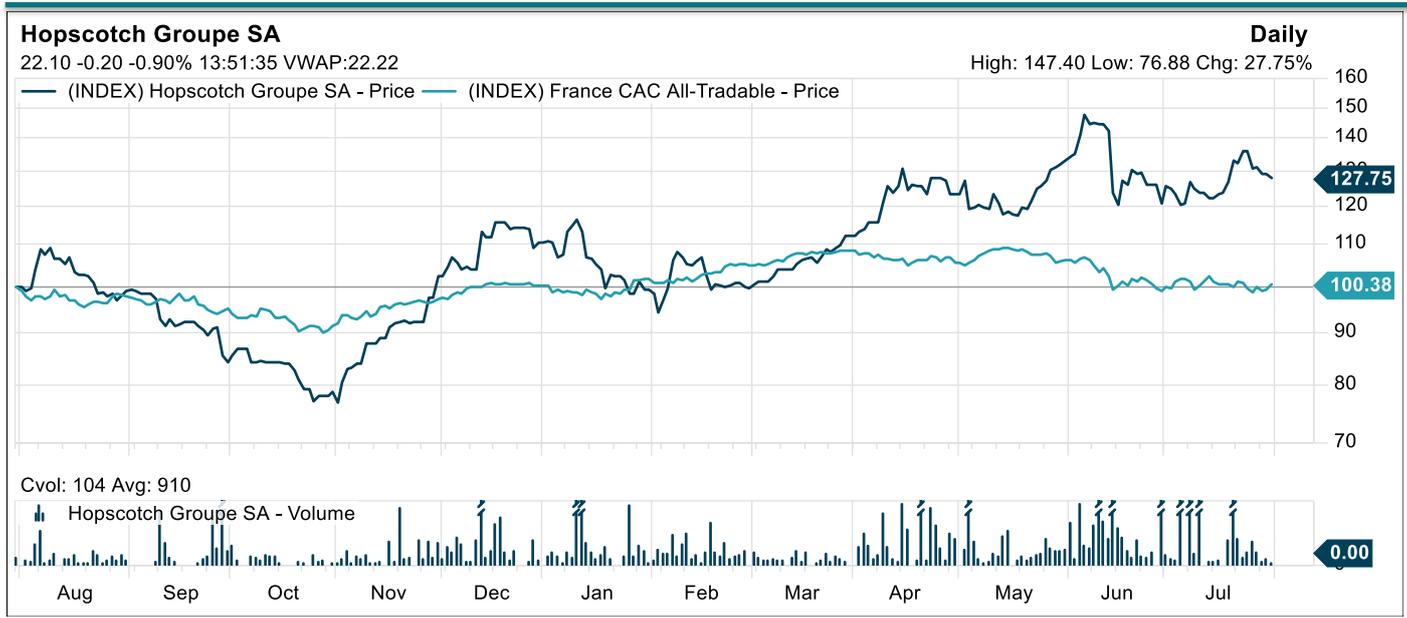
Nous intégrons le rachat des minoritaires de Sopexa (opération finalisée début mai 2024) dans nos projections des états financiers, avec une augmentation moyenne de nos BPA de c.9% sur 3 ans, et intégrant un financement par dettes (c.6 M€).

En synthèse, nous projetons +23% de croissance moyenne du résultat net sur 2023-2026E. Le bilan demeure solide malgré les dernières acquisitions (Interface Tourism et minoritaires de Sopexa), avec un gearing que nous estimons à 32% à fin 2024E et un désendettement rapide de la structure, grâce à une génération de cash-flows visibles et réguliers.

Performance du titre

Sur un an glissant, le titre est en hausse de c.+28% et a surperformé d'autant l'indice de marché CAC-All tradable, grâce à ses fortes qualités intrinsèques et à sa dynamique en cette année de JO à Paris.

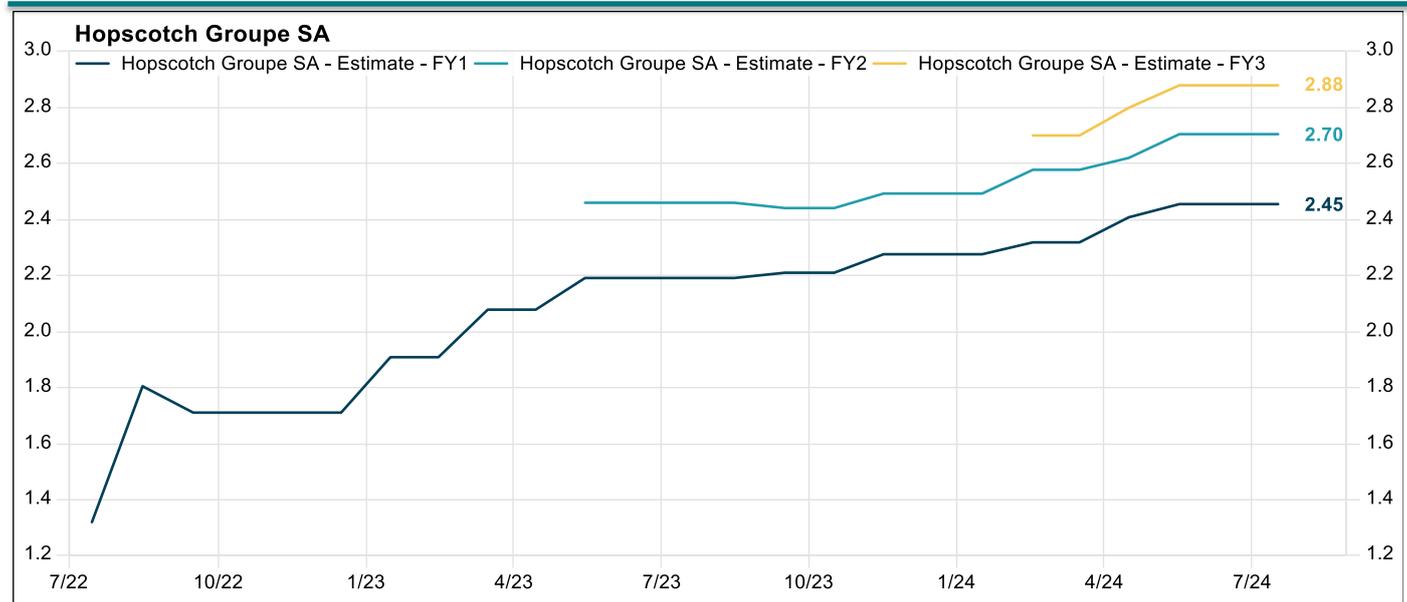
Performance du titre vs l'indice CAC-All tradable



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 4,5x l'EV/EBITDA NTM (12 mois glissants) et à 8,5x 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
2 août 2024	Flash valeur Achat Fort	31,5 €
3 mai 2024	Flash valeur Achat Fort	30,8 €
3 avril 2024	Etude annuelle Achat Fort	30,8 €
7 février 2024	Flash valeur Achat Fort	29,8 €
7 novembre 2023	Initiation Achat Fort	29,1 €

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.