

Date de première diffusion : 12 septembre 2024

**Maud Servagnat**

Analyste Financier

[Maud.servagnat@inextenso-finance.fr](mailto:Maud.servagnat@inextenso-finance.fr)**Opinion****2. Achat****Cours (clôture 11/09/2024)****2,57 €****Objectif de cours****3,10 € (+20,6 %)****Données boursières**

Code Reuters / Bloomberg	HIGH.PA / HIGH:FP
Capitalisation boursière	52,6 M€
Valeur d'entreprise*	39,5 M€
Flottant	21,2 M€ (40,4 %)
Nombre d'actions	20 455 402
Volume quotidien	40 424 €
Taux de rotation du capital (1 an)	19,84%
Plus Haut (52 sem.)	4,78 €
Plus Bas (52 sem.)	2,48 €

\* retraitée des ressources nettes en fonds de roulement

**Performances**

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	-3,4 %	-12,3 %	-45,8 %

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

MB T3 2024 : 16 oct. (après bourse)

**Chiffres Clés**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
MB (M€)	77,2	74,4	67,4	64,9	63,8
Evolution (%)	6,5%	-0,6%	-9,3%	-3,7%	-1,7%
RAO (M€)	16,2	16,4	10,8	8,6	7,4
Marge sur RAO (%)	21,0%	22,1%	16,0%	13,2%	11,6%
ROP (M€)	7,8	15,9	9,5	7,3	7,1
RN pg ajusté (M€)	9,2	11,1	6,5	4,9	4,8
BPA ajusté	0,45	0,54	0,32	0,24	0,24

**Ratios**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
VE / MB	1,2	1,1	0,5	0,4	0,4
VE / RAO	5,5	5,1	3,2	3,3	3,6
VE / ROP	5,9	5,3	3,5	3,8	3,6
P / E ajusté	ns	8,7	8,4	11,3	11,6
Gearing (%)*	-21%	-21%	-25,9%	-30,3%	-31,2%
Dettes nette*/RAO	-1,2	-1,2	-2,3	-3,5	-4,4
RCE (%)	41,3%	36,1%	21,5%	17,1%	16,1%

\* retraités des ressources nettes en fonds de roulement

**HighCo****Résultats S1 2024 stables et conformes aux attentes**

Le groupe a publié des résultats S1 stables et conformes aux attentes, les consommateurs conservant leurs habitudes de réduction des dépenses, alimentant la croissance des activités promotionnelles de HighCo en France. Ainsi, le RAO au S1 était stable à 9,6 M€ (-0,2% YoY). La marge opérationnelle (RAO / MB) a légèrement progressé (+10 points de base YoY). Le management a ajusté sa guidance 2024 en légère hausse. Cependant les discussions se poursuivent avec Casino relatives à 2025-26. La visibilité demeure donc limitée à moyen terme. Nos estimations (BPA 2024E revu en hausse de +9%) intègrent déjà une baisse de la marge brute de -9% YoY en 2024E et de -3,7% YoY en 2025E. Nous réitérons notre objectif de cours à 3,1 €. Opinion Achat.

**RAO et rentabilité stables au S1 2024, comme prévu**

Le groupe a publié des résultats semestriels stables et conformes aux attentes, grâce à la bonne dynamique du pôle Activation. Les consommateurs conservent leurs habitudes de réduction des dépenses, alimentant la croissance des activités promotionnelles de HighCo en France. Ainsi, le RAO était stable à 9,6 M€ sur le S1 2024 (-0,2%). La marge opérationnelle (RAO / MB) s'est établie à 25,5%, en légère progression de +10 points de base. Le résultat net part du groupe est ressorti en légère hausse de +0,9% à 6,2 M€. La situation financière est toujours solide, avec une augmentation du cash net.

**Guidance 2024 ajustée en légère hausse**

La stabilité des résultats au S1 et la baisse anticipée au S2 (réduction du parc de magasins de Casino) ont permis au groupe d'ajuster, en légère hausse, ses guidances 2024 : Marge brute en repli de c.-9% (vs c.-10% prec.) et marge opérationnelle (RAO/MB) supérieure à 16% (vs > 15% prec.).

**Toujours peu de visibilité sur l'activité 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.-23%. 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 et OC de 3,1 € réitérés**

Nous avons relevé nos prévisions de marge pour le S2 cette année (en ligne avec la guidance). Cependant la visibilité demeure limitée sur le niveau d'activité pour le groupe à moyen terme. Nos estimations intègrent une baisse de la marge brute de -9% en 2024E et de -4% en 2025E. Après mise à jour de notre modèle et des paramètres de marché, nous réitérons notre objectif de cours à 3,1 € et notre Opinion Achat. Un call analystes se tiendra le 12 septembre à 10h00.

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>.

## Résultats semestriels 2024 stables et conformes aux attentes

Le groupe a publié des résultats semestriels stables et conformes aux attentes, grâce à la bonne dynamique du pôle Activation. Les consommateurs conservent leurs habitudes de réduction des dépenses, alimentant la croissance des activités promotionnelles de HighCo en France.

- Le RAO était stable à 9,6 M€ sur le S1 2024 (-0,2%) par rapport au S1 2023 retraité
- La marge opérationnelle du S1 (RAO / MB) s'est établie à 25,5%, en légère progression de +10 points de base par rapport au S1 2023 retraité.
- Les charges de restructuration étaient en légère hausse (S1 2024 : 0,6 M€ ; S1 2023 retraité : 0,5 M€)
- La charge d'impôt était stable au S1.
- Le résultat net part du groupe est ressorti en légère hausse de +0,9% à 6,2 M€ (S1 2023 retraité : 6,16 M€).

### Compte de résultat simplifié par période

Au 31/12 (M€)	2022	S1	S2	2023	S1 2024
Marge brute	77,2	38,4	35,9	74,4	37,7
% évolution	0,8%	-48,2%	-53,1%	-3,6%	-1,9%
% du CA	52,7%	50,3%	52,0%	51,1%	
Résultat opérationnel courant (ROC)	15,1	9,5	6,4	15,8	9,0
% var YoY	2,2%	1,4%	9,9%	4,6%	-5,3%
% MB	19,6%	24,7%	17,7%	21,3%	23,8%
RAO (résultat des activités ordinaires)	16,2	10,0	6,4	16,4	9,6
% var YoY	4,4%	0,4%	2,4%	1,2%	-4,0%
% MB	21,0%	26,0%	17,8%	22,1%	25,5%
Résultat opérationnel	7,8	9,5	6,3	15,9	9,2
Résultat financier	-0,2	0,4	0,7	1,0	0,9
Impôts	-4,4	-2,7	-2,0	-4,7	-2,7
Résultat Net Part du Groupe ajusté*	9,2	6,3	4,8	11,1	6,2
% de la marge brute	11,9%	16,4%	13,4%	15,0%	16,5%

\*retraité des autres produits & charges opérationnels

Source : Historique Société et IE Finance

NB : Données du S1 2023 non-retraitées de l'impact de High Connexion Italie.

Par géographie, le RAO a progressé de +3% en France à 8,9 M€ (sur les données retraitées au S1 2023), grâce à une bonne maîtrise des coûts, mais a baissé à l'international (c.-30% à 0,7 M€).

### RAO par géographie

Au 31/12 (en M€)	2022	S1	2023	S1 2024
<b>RAO</b>				
France	13,92	8,89	14,19	8,93
International	2,3	1,11	2,23	0,67
<b>RAO groupe</b>	<b>16,22</b>	<b>10</b>	<b>16,42</b>	<b>9,60</b>
<b>RAO retraité</b>		<b>9,62</b>		
<b>% marge opérationnelle RAO / MB</b>				
France	20,6%	26,8%	21,7%	26,9%
International	23,7%	23,4%	24,5%	14,9%
<b>RAO groupe</b>	<b>21,0%</b>	<b>26,4%</b>	<b>22,1%</b>	<b>25,5%</b>
<b>RAO groupe retraitée</b>		<b>25,4%</b>		
<b>% Mix Geo RAO</b>				
France	86%	89%	86%	93%
International	14%	11%	14%	7%

Source : Historique Société et IE Finance

La **situation financière était toujours solide** à l'issue du premier semestre.

- La capacité d'autofinancement s'élève à 8,6 M€, en hausse de +1,5 M€ par rapport au S1 2023.
- Le cash net, hors ressource nette en fonds de roulement, s'affiche à 21,4 M€, en hausse de +2 M€ par rapport à fin décembre 2023.

## Situation financière toujours solide

Bilan - au 31/12 (en M€)	2022	30-juin	2023	30/06/2024
Endettement net (cash net)	(70,0)	(47,9)	(66,1)	(68,7)
Cash net hors ressource nette en fonds de roulement	(19,1)	(14,6)	(19,4)	(21,4)
Gearing retraité (% capitaux propres)	-21%		-21%	
EBITDA courant	20,7		20,1	
Dette nette (cash net) retraité / EBITDA (x)	(0,9)		(1,0)	

Source : Historique Société et IE Finance

## Guidance 2024 ajustée en légère hausse

HighCo a précisé ses guidances FY2024 :

- Marge brute en repli de c.-9% (vs c.-10% préc.).
- Marge opérationnelle (RAO/MB) supérieure à 16% (vs > 15% prec.)

Comme anticipé, le management a confirmé que la réduction du parc de magasins du groupe Casino pèsera fortement sur l'activité de HighCo au S2. Cependant le groupe prévoit de maintenir sa marge opérationnelle (RAO/MB) supérieure à 16% cette année.

A plus long-terme, les discussions avec la nouvelle équipe dirigeante du groupe Casino se poursuivent afin d'établir un nouveau périmètre de collaboration sur 2025 et 2026.

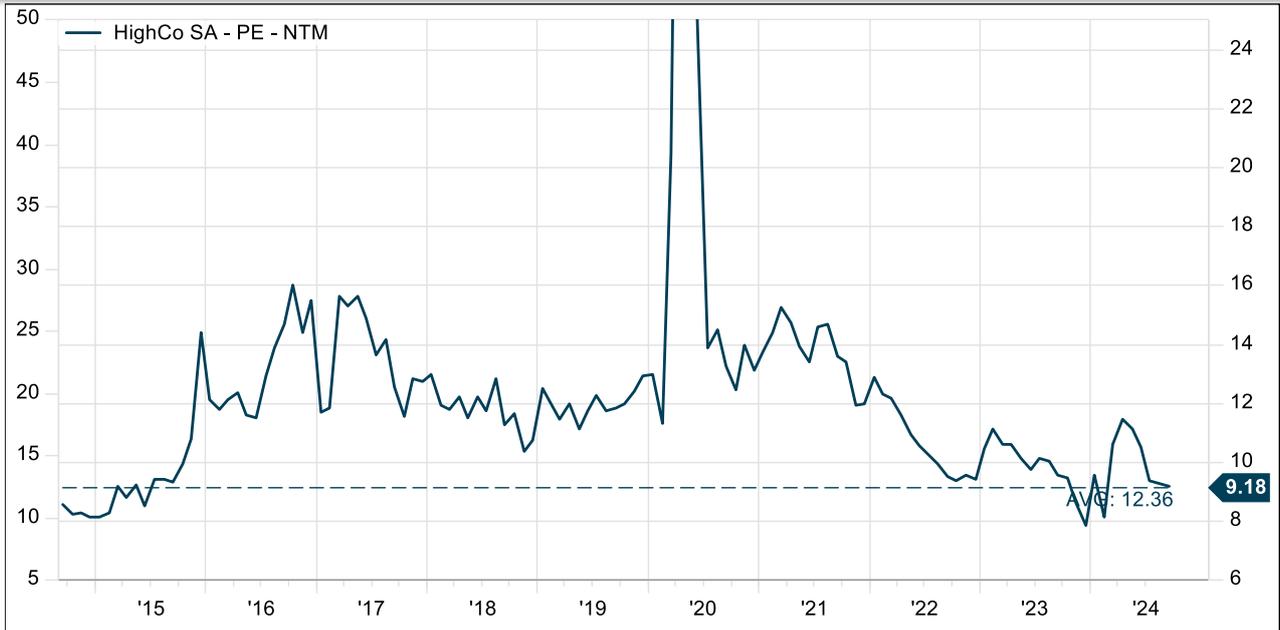
## Guidance

	Evènement	Horizon	Révision	Détails
<b>2023</b>				
26/04/2023	<b>MB T1 2023</b>	<u>FY 2023</u>	Confirmation	MB stable Marge opérationnelle (RAO / MB) stable
19/07/2023	<b>MB T2/S1 2023</b>	<u>S1 2023</u>		RAO et marge opérationnelle attendus stables
		<u>FY 2023</u>	Confirmation	MB stable Marge opérationnelle (RAO / MB) stable à c.21%
13/09/2024	<b>RS 2023</b>	<u>FY 2023</u>	en baisse en hausse New	MB en légère baisse Marge opérationnelle en légère hausse BNA ajusté en hausse
18/10/2023	<b>MB T3 2023</b>	<u>FY 2023</u>	Confirmation/précision	MB c.-2% RAO en hausse Marge opérationnelle > 22% BNA ajusté en hausse
24/01/2024	<b>MB T4/FY 2023</b>	<u>FY 2023</u>	Confirmation/précision	Marge opérationnelle attendue à 22,1% BNA ajusté en hausse à 2 chiffres
		<u>FY 2024</u>	New	Casino : contexte 2024 incertain
27/03/2024	<b>RA 2023</b>	<u>FY 2024</u>	New	MB c.-10% Marge opérationnelle > 15%
<b>2024</b>				
24/04/2024	<b>MB T1 2024</b>	<u>FY 2024</u>	Confirmation	MB c.-10% Marge opérationnelle > 15%
18/07/2024	<b>MB T2/S1 2024</b>	<u>S1 2024</u>	New	Résultats semestriels stables au S1
		<u>FY 2024</u>	Confirmation	MB c.-10% Marge opérationnelle > 15%
11/09/2024	<b>RS 2024</b>	<u>FY 2024</u>	en hausse	MB -9% Marge opérationnelle > 16%

Source : Historique Société et IE Finance

## Valorisation du groupe

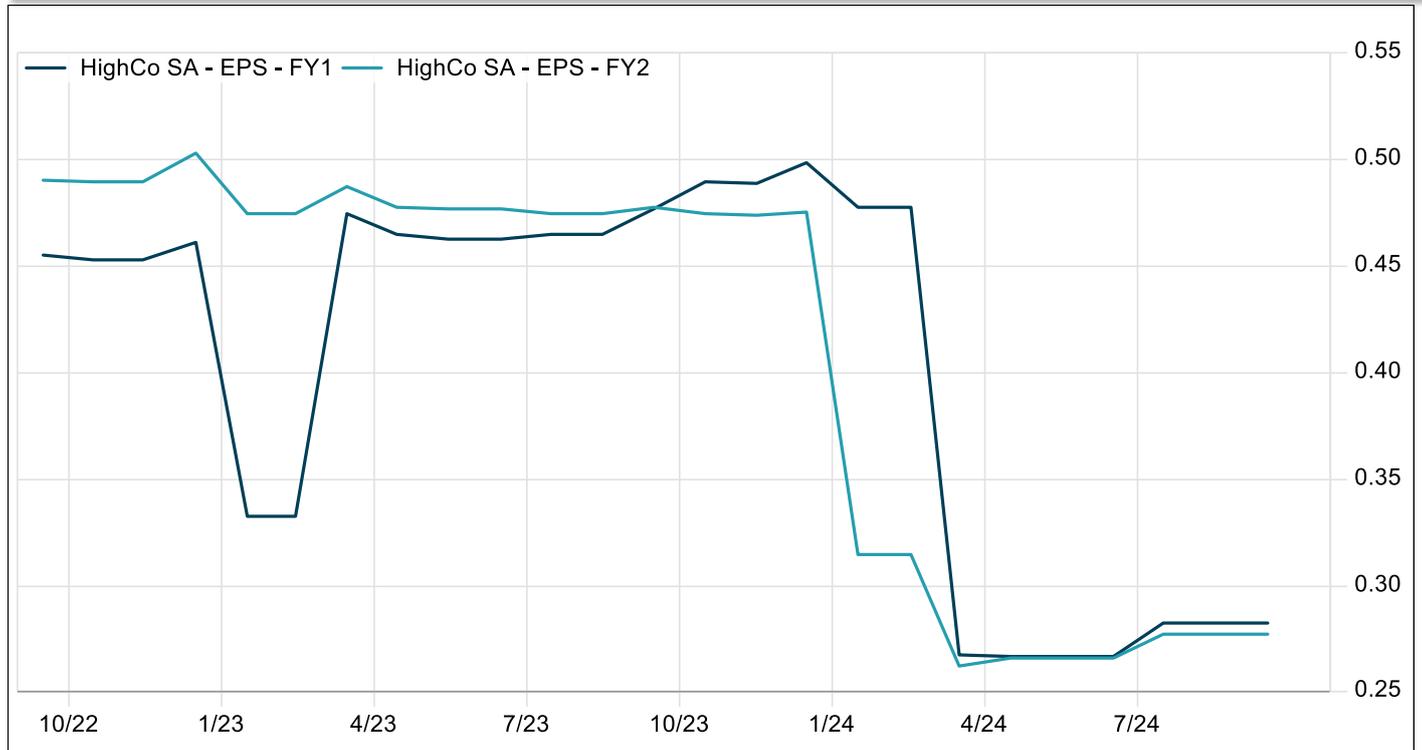
### PE NTM (x)



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](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
12 septembre 2024	Étude Semestrielle <b>Achat</b>	<b>3,10 €</b>
19 juillet 2024	Flash Valeur <b>Achat</b>	<b>3,10 €</b>
25 avril 2024	Flash Valeur <b>Neutre</b>	<b>3,10 €</b>
29 mars 2024	Reprise de couverture <b>Neutre</b>	<b>3,10 €</b>
25 janvier 2024	Flash Valeur <b>Achat</b>	<b>4,35 €</b>
19 octobre 2023	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>6,15 €</b>

### 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.