

Date de première diffusion : 17 octobre 2024

Maud Servagnat

Analyste Financier

Maud.servagnat@inextenso-finance.fr

Opinion **2. Achat**
Cours (clôture 16/10/2024) **2,60 €**
Objectif de cours **3,20 € (+23,3 %)**

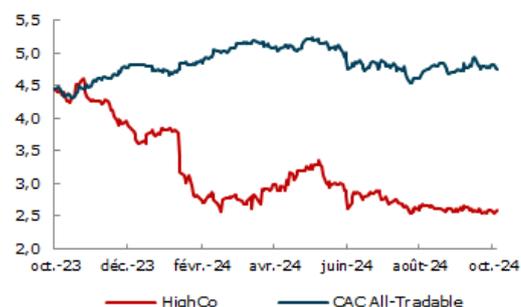
Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	HIGH.PA / HIGH:FP
Capitalisation boursière	53,2 M€
Valeur d'entreprise*	40,1 M€
Flottant	21,5 M€ (40,4 %)
Nombre d'actions	20 455 402
Volume quotidien	30 883 €
Taux de rotation du capital (1 an)	14,98%
Plus Haut (52 sem.)	4,64 €
Plus Bas (52 sem.)	2,48 €

* retraités des ressources nettes en fonds de roulement

Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	-0,8 %	-22,0 %	-41,8 %

**Actionnariat**

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

Agenda

MB T4/FY 2024 : 22 janv. (après bourse)

Chiffres Clés

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
MB (M€)	77,2	74,4	68,4	65,9	64,7
Evolution (%)	6,5%	-0,6%	-8,0%	-3,7%	-1,7%
RAO (M€)	16,2	16,4	11,3	8,7	7,5
Marge sur RAO (%)	21,0%	22,1%	16,5%	13,2%	11,6%
ROP (M€)	7,8	15,9	10,0	7,4	7,2
RN pg ajusté (M€)	9,2	11,1	6,9	5,1	4,9
BPA ajusté	0,45	0,54	0,34	0,25	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	3,0	3,2	3,4
VE / ROP	5,9	5,3	3,3	3,6	3,4
P / E ajusté	ns	8,7	7,9	11,0	11,3
Gearing (%)*	-21%	-21%	-26,3%	-30,8%	-31,8%
Dettes nettes*/RAO	-1,2	-1,2	-2,2	-3,5	-4,4
RCE (%)	41,3%	36,1%	23,4%	17,9%	16,9%

* retraités des ressources nettes en fonds de roulement

HighCo**MB T3 2024 -11,3% grâce aux coupons**

La marge brute au T3 2024 est ressortie légèrement supérieure aux attentes du groupe, à 16,5 M€, en baisse de -11,3% YoY à PCC, grâce à une croissance toujours soutenue du volume de coupons traités en France et à la bonne dynamique des activités d'offres promotionnelles. Le Mobile a également contribué avec une légère croissance (+3%). Sans surprise, le pôle Régie & Conseil/Retail était en très forte baisse, à -46%, lié à Casino. HighCo a légèrement relevé sa guidance, anticipant une MB en repli de -8% (vs -9% préc.) et confirmant une marge opérationnelle (RAO/MB) > 16%. Au T4, la guidance implique un recul de la marge brute de l'ordre de -20%. La visibilité demeure toujours limitée sur 2025-26. Nous rehaussons légèrement nos BPA (+3% en moyenne) et notre OC de 3,1 € à 3,2 €. Achat.

MB T3 en baisse de -11,3% (-4,1% sur les 9M)

Le groupe a publié une marge brute au T3 2024 légèrement supérieure à ses attentes, à 16,5 M€, en baisse de -11,3% YoY à PCC. Sur les 9 premiers mois, la MB était en repli plus limité de -4,1% à PCC. Par segment au T3 à PCC, le pôle Activation (environ 54% de la MB Groupe) était en croissance de +10% (après +8,7% au T2 et +12,8% au T1), toujours 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 hausse de +3%, en amélioration séquentielle après -0,9% au T2 et -13,2% au T1. Le pôle a profité d'une activité dynamique de push SMS. Le pôle Régie & Conseil/Retail était en très forte baisse, comme attendu, à -46% PCC (après -15,1% au T2 et -12,7% au T1), lié à Casino et à la vente progressive de ses hypermarchés et supermarchés.

Guidance de MB FY revue en légère hausse

Avec un T3 meilleur que prévu et anticipant toujours une forte baisse d'activité au T4, HighCo a légèrement relevé sa guidance, anticipant une MB en repli de -8% (vs -9% précédemment) et confirmant une marge opérationnelle (RAO/MB) > 16%. 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.

Peu de visibilité sur 2025-26

Les discussions avec Casino, relatives à 2025-2026, 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%. 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 réitérée, OC ajusté à 3,2 € (vs 3,1 €)

Nous relevons légèrement nos prévisions, en ligne avec la guidance (BPAs 2024-26E +3% en moyenne). Au T4, la guidance implique un recul de la marge brute de l'ordre de -20%. La visibilité demeure limitée sur le niveau d'activité pour le groupe à moyen terme. Nous relevons légèrement notre objectif de cours à 3,2 € (vs 3,1 €) et réitérons notre Opinion Achat.

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 T3 en baisse de -11,3% à PCC

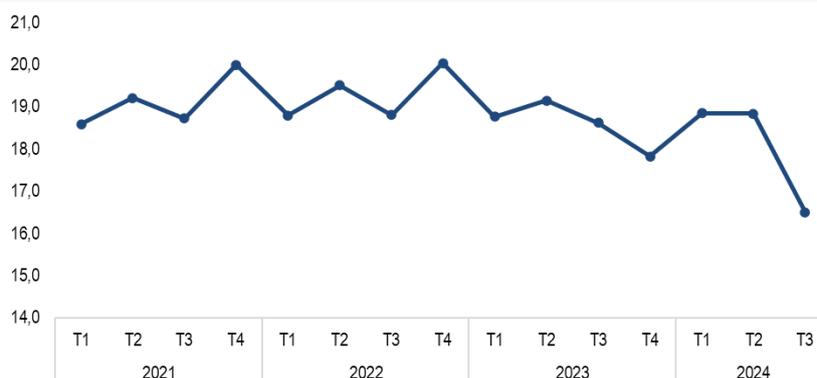
Le groupe a publié une marge brute au T3 2024 légèrement supérieure à ses attentes, à 16,5 M€, en baisse de -11,3% YoY à PCC. Sur les 9 premiers mois, la MB était en repli plus limité de -4,1% à PCC.

Marge brute par période

Au 31/12 (en M €)	2022	T1	T2	S1	T3	9M	T4	S2	2023	T1	T2	S1	T3	9M
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	14,4	47,5
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	2,1	6,7
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	16,5	54,2
% YoY chq														
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%	-12,3%	-4,0%
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%	-4,9%	-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%	-11,4%	-4,1%
% chq 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%	-12,3%	-4,0%
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%	-4,9%	-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%	-11,4%	-4,1%
% 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%	87,0%	87,7%
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%	13,0%	12,3%

Source : Historique Société et IE Finance

Marge brute par trimestre (M€)



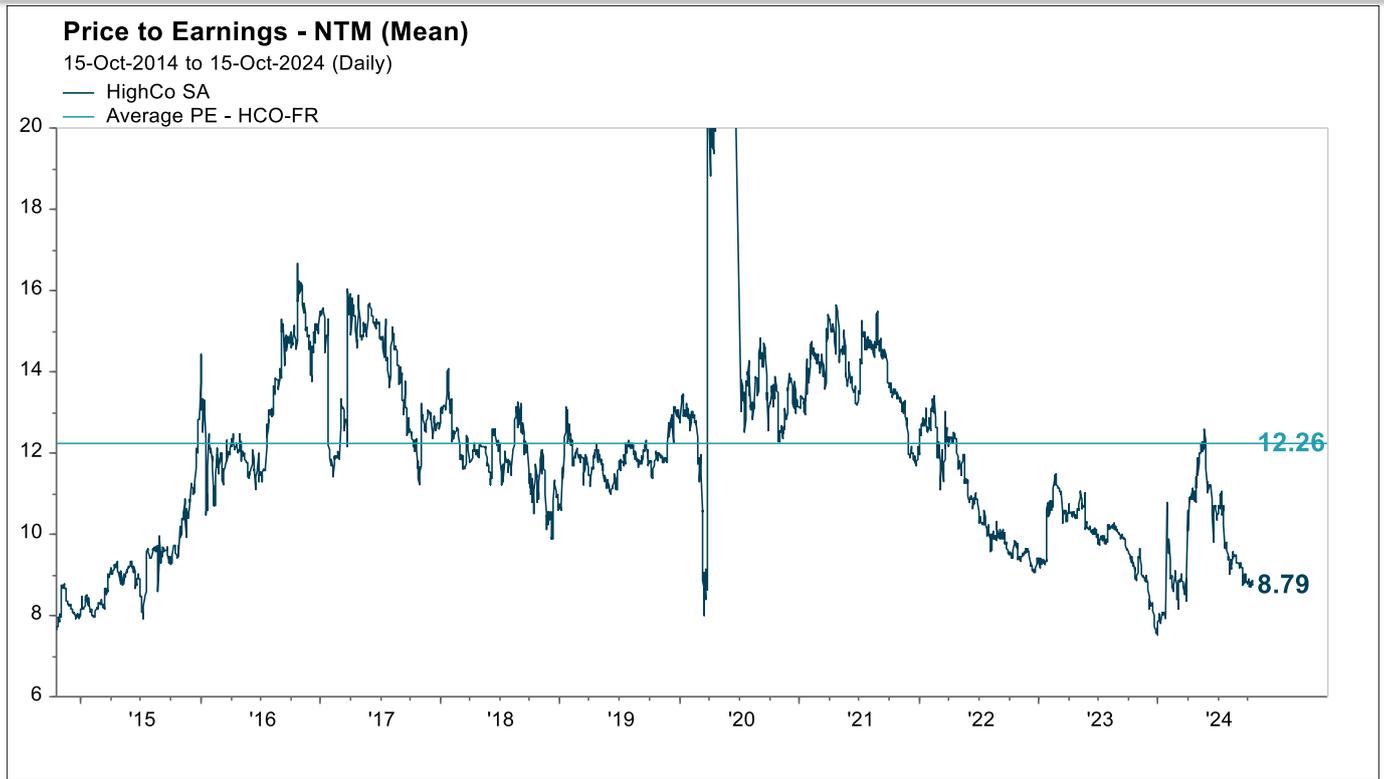
Source : Historique Société et IE Finance

Par segment :

- Le pôle Activation (environ 54% de la MB Groupe) était en croissance de +10% au T3 PCC (après +8,7% à PCC au T2 et +12,8% au T1), toujours 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 hausse de +3% sur le trimestre à PCC, en amélioration séquentielle après -0,9% PCC au T2 et -13,2% au T1. Le pôle a profité d'une activité dynamique de push SMS.
- Le pôle Régie & Conseil/Retail était en très forte baisse, comme attendu, à -46% PCC (après -15,1% PCC au T2 et -12,7% au T1), lié à Casino et à la vente progressive de ses hypermarchés et supermarchés.

Valorisation du groupe

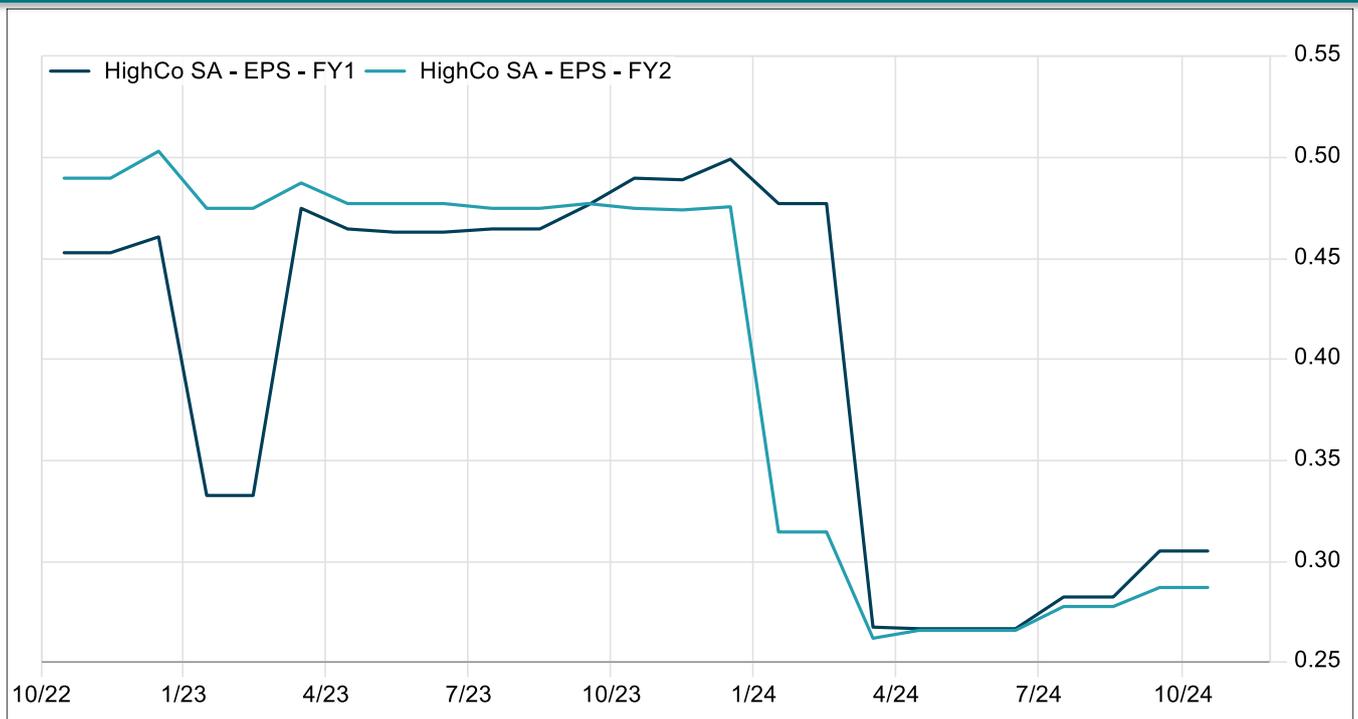
PE NTM (x)



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
17 octobre 2024	Flash Valeur Achat	3,2 €
12 septembre 2024	Etude semestrielle Achat	3,1 €
19 juillet 2024	Flash Valeur Achat	3,1 €
25 avril 2024	Flash Valeur Neutre	3,1 €
29 mars 2024	Reprise de couverture Neutre	3,1 €
25 janvier 2024	Flash Valeur Achat	4,4 €

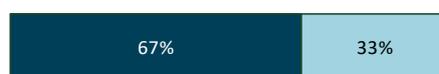
Répartition des opinions

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.