

Date de première diffusion : 6 novembre 2024

Maud Servagnat

Analyste Financier

Maud.servagnat@inextenso-finance.fr**Opinion****1. Achat Fort**

Cours (clôt. au 5 nov. 2024)

18,75 €

Objectif de cours

30,5 € (+62,7 %)

Données boursières

Code Bloomberg	HOP:FP
Capitalisation boursière	56,3 M€
Valeur d'entreprise	68,3 M€
Flottant	17,6 M€ (31,3%)
Nombre d'actions	3 003 722
Volume quotidien	20 155 €
Taux de rotation du capital (1 an)	4,62%
Plus Haut (52 sem.)	25,50 €
Plus Bas (52 sem.)	14,35 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-4%	-9%	+31%

**Actionnariat**

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

Agenda

4 fév 2025 : CA/MB T4 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	0,7	0,7	0,6	0,5
VE / EBE	3,7	6,5	4,3	3,6	3,0
VE / ROP	na	7,3	6,0	4,9	4,1
P / E	na	10,9	6,6	6,0	5,8
Gearing (%)	-25%	29%	32%	10%	-6%
Dette nette / EBE	-50%	87%	78%	27%	-20%
ROCE (%)	22%	16%	20%	18%	16%

Hopscotch**MB T3 2024 +8,1% - normalisation prévue au T4**

La marge brute, indicateur-clé, était en progression de +8,1% au T3 à 21,1 M€, et de +14,1% à 63,1 M€ sur les 9 premiers mois de l'année. La croissance organique a ainsi ralenti à -4,6% au T3, après avoir profité des JO au S1 (+9% au T2 et +4% au T1). Les activités Tourisme, consolidées cette année, ont contribué à hauteur de +6,8 M€ sur les 9M. Par métier, sur les 9M, la croissance organique était assez équitablement répartie entre les activités de conseil en communication et les activités de production événementielle. Les activités à l'international (ex Sopexa) restent plutôt stables cette année. Le groupe a partagé sa vue prudente sur la fin de l'année, en raison du manque de visibilité lié au contexte économique et au retour à la normale post-JO. Nos estimations sont inchangées et nous **ajustons l'OC à 30,5 € (vs 31,5 €). Achat Fort confirmé.**

Marge brute T3 2024 +8,1% YoY (+14,1% sur les 9M)

Le groupe a publié un chiffre d'affaires T3 2024 en hausse particulièrement élevée à c.+61% à 92,2 M€ (+22,9% YoY au global sur les 9M), conséquence directe du surcroît d'activité dans l'événementiel lié aux JO cet été. Cette activité génère cependant moins de marge brute que les activités de conseil. Ainsi, la marge brute, indicateur-clé de l'activité, était en progression plus modérée à +8,1% au T3 à 21,1 M€ (+14,1% sur les 9M). Nous calculons que la croissance organique de la marge brute a décéléré à -4,6% au T3, après avoir profité des JO au S1 (+9% au T2 et +4% au T1). En effet, sur les 9 premiers mois de l'année, la MB a crû de +3,5% à périmètre constant, après +7% au S1. Les activités Tourisme, consolidées cette année, ont contribué à hauteur de +6,8 M€ sur les 9M. Par métier, sur les 9M, la croissance organique était assez équitablement répartie entre les activités de conseil en communication et les activités de production événementielle. Les activités à l'international (ex Sopexa) restent plutôt stables cette année.

Prudence au T4 : normalisation post-JO et peu de visibilité

Le groupe a partagé une vue prudente sur la fin de l'année, en raison du manque de visibilité lié au contexte économique et au retour à la normale après les JO de cet été. A plus long terme, nous pensons que grâce à sa structure financière solide, le groupe poursuivra sa stratégie de croissance externe, tournée vers l'international, et continuera de se renforcer sur des métiers porteurs comme l'influence et le social. Hopscotch ambitionne de devenir un groupe de communication de premier plan dans le monde.

Estimations inchangées : +23% de TCAM des BPA 2023-26E

Nos estimations sont inchangées à ce stade. Nous attendons un résultat opérationnel à 12,5 M€ sur l'ensemble de l'exercice 2024. Nous rappelons que le résultat est structurellement plus important au S2 qu'au S1. En effet, Hopscotch Season (ex Sopexa) connaît traditionnellement une forte saisonnalité avec 2/3 de son activité au S2. En outre, Hopscotch Tourisme présente également, bien que moins marquée, une saisonnalité en faveur du S2. Nous projetons +23% de croissance moyenne du résultat net sur 2023-26E.

OC ajusté à 30,5 € (vs 31,5 €) - Achat Fort réitéré

Nous ajustons notre **objectif de cours à 30,5 € (vs 31,5 €)** après mise à jour des multiples boursiers dans notre modèle de valorisation. Le titre se traite à 4,1x l'EV/EBITDA NTM (12 mois glissants) et à 7,3x le PE NTM, des niveaux que nous jugeons toujours attractifs étant donné la dynamique du groupe, son bilan solide qui permet des acquisitions 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 marge opérationnelle ROC/MB multiplié par deux (10,5% en 2022 vs 4,8% en moyenne sur 2015-2019). **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 T3 2024 en hausse de +8,1% (+14,1% sur les 9M)

Le groupe a publié un chiffre d'affaires T3 2024 en hausse particulièrement élevée à c.+61% à 92,2 M€ (+22,9% YoY au global sur les 9M), conséquence directe du surcroît d'activité événementielle lié aux JO cet été.

Cette activité génère cependant moins de marge brute que les activités de conseil. Ainsi, la marge brute, indicateur-clé de l'activité, était en progression plus modérée à +8,1% au T3 à 21,1 M€ (+14,1% sur les 9M).

Nous calculons que la croissance organique de la marge brute a décéléré à -4,6% au T3, après avoir profité des JO au S1 (+9% au T2 et +4% au T1).

En effet, sur les 9 premiers mois de l'année, la MB a crû de +3,5% à périmètre constant, après +7% au S1. Les activités Tourisme, consolidées cette année, ont contribué à hauteur de +6,8 M€ sur les 9M.

Par métier, sur les 9M, la croissance organique était assez équitablement répartie entre les activités de conseil en communication et les activités de production événementielle. Les activités à l'international (ex Sopexa) restent plutôt stables cette année.

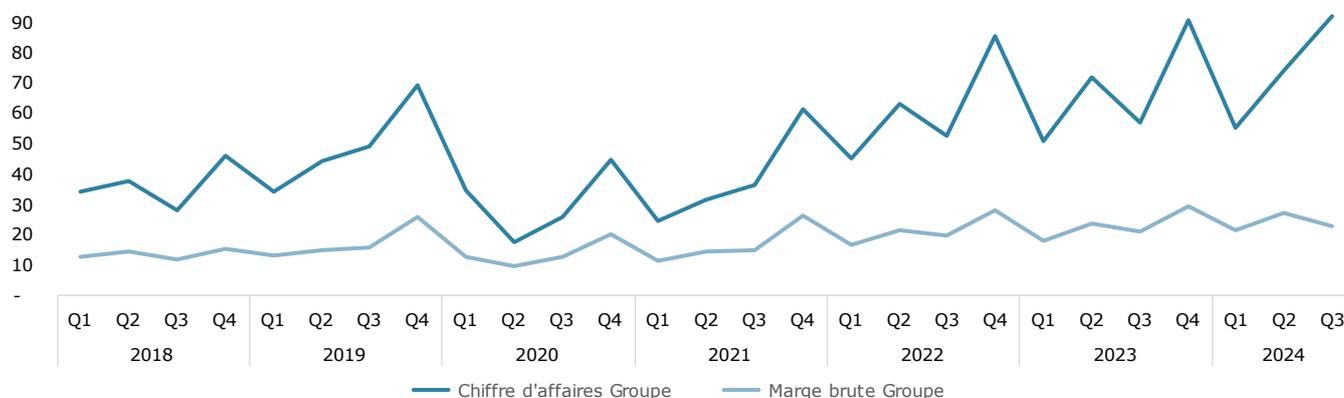
Composition de la croissance de la MB

Variation YoY % - MB	2024				2024 9M
	Q1	Q2	H1	Q3	
Marge Brute Groupe	19,1%	16,2%	17,5%	6,5%	13,8%
Croissance organique	4%	9%	7%	-4,6%	3,5%
Croissance externe	15%	7%	10%	11%	9,5%

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

Guidance : prudence sur le niveau d'activité au T4 2024

Le groupe a partagé une vue prudente sur la fin de l'année, en raison du manque de visibilité lié au contexte économique et au retour à la normale après les JO de cet été.

Nous rappelons que le résultat est structurellement plus important au S2 qu'au S1. En effet, Hopscotch Season (ex Sopexa) connaît traditionnellement une forte saisonnalité avec 2/3 de son activité au S2. En outre, Hopscotch Interface Tourism présente également, bien que moins marquée, une saisonnalité en faveur du S2. Au S2, nous attendons un résultat opérationnel de 9,9 M€, soit 12,5 M€ sur la totalité de l'exercice.

A plus long terme, nous pensons que grâce à sa structure financière solide, le groupe poursuivra sa stratégie de croissance externe, tournée vers l'international, et continuera de se renforcer sur des métiers porteurs comme l'influence et le social. Hopscotch ambitionne de devenir un groupe de communication de premier plan dans le monde.

Guidance : prudence sur le niveau d'activité au T4

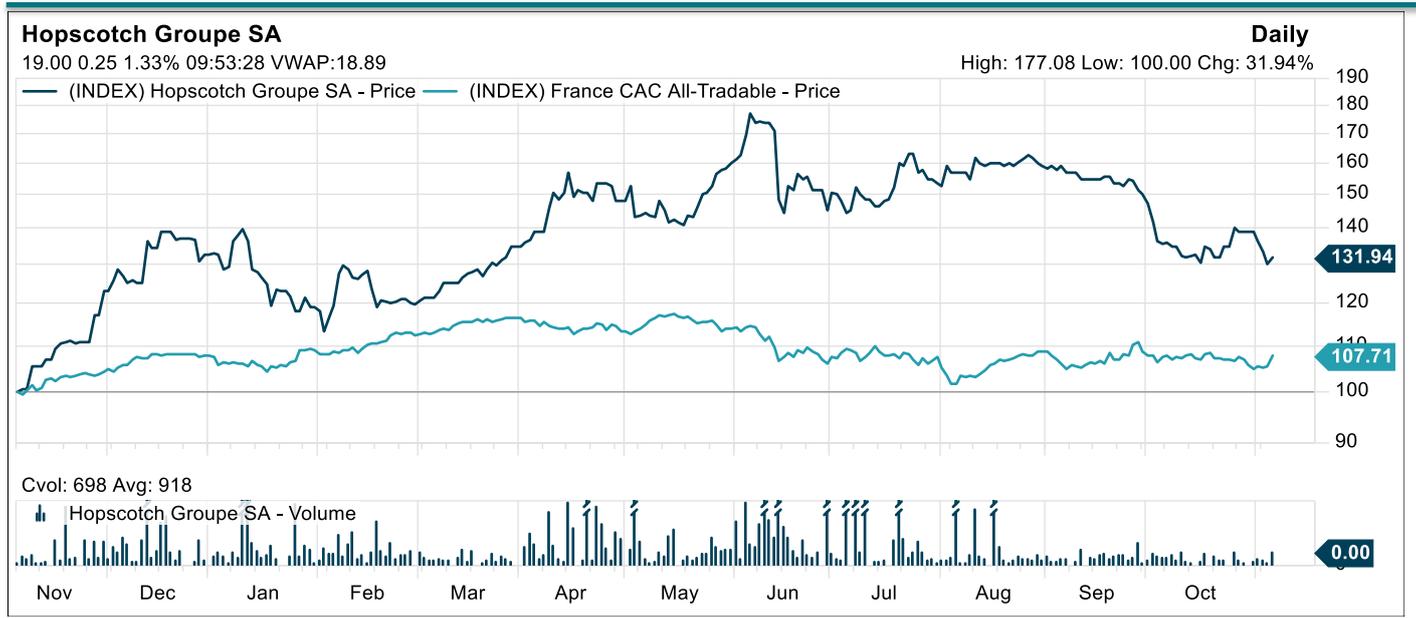
	Evènement	Révision	Détails
2023			
04/05/2023	CA/MB T1		L'approche des JO 2024 à Paris va entraîner une dynamique progressive
03/08/2023	CA/MB S1		X
27/09/2023	RS	Perspectives S2 23 Perspectives 2024	Confiant en la poursuite du dynamisme au S2. Le groupe vise le même niveau de marge opérationnelle que 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
25/09/2024	RS		X
05/11/2024	CA/MB T3		Prudence sur le T4 : manque de visibilité et normalisation de l'activité post-JO

Source : Historique Société et IE Finance

Performance du titre

Sur un an glissant, le titre est en hausse de c.+32% 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.

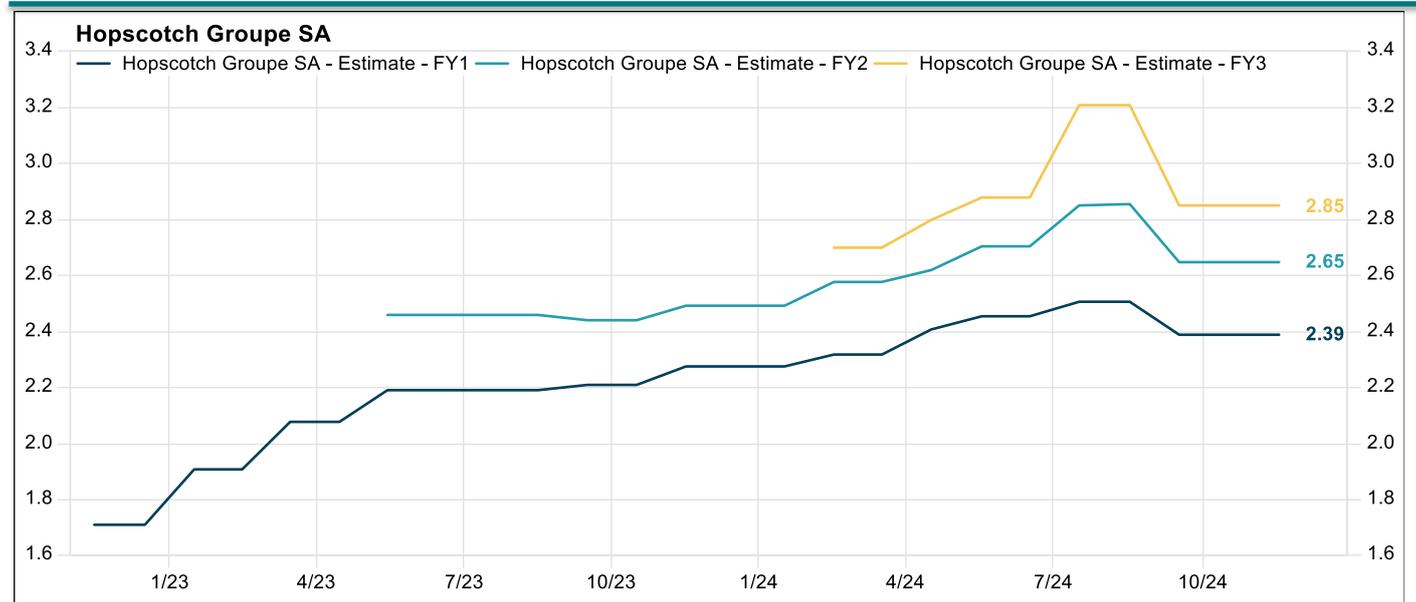
Performance du titre vs l'indice CAC-All tradable



Source : Factset & IE Finance

Le consensus de BPA illustre les perspectives de croissance du groupe

Evolution du consensus de BPA



Source : Factset & IE Finance

Valorisation attractive

Le titre se traite à 4,1x l'EV/EBITDA NTM (12 mois glissants) et à 7,3x le PE, des niveaux que nous jugeons toujours attractifs étant donné la dynamique du groupe 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
6 novembre 2024	Flash valeur Achat Fort	30,5 €
26 septembre 2024	Etude semi-annuelle Achat Fort	31,5 €
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 €

Répartition des opinions

Répartition des opinions sur l'ensemble des valeurs suivies par In Extenso Finance



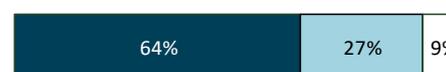
■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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.