

Date de première diffusion : 5 février 2025

Maud Servagnat

Analyste Financier

Maud.servagnat@inextenso-finance.fr

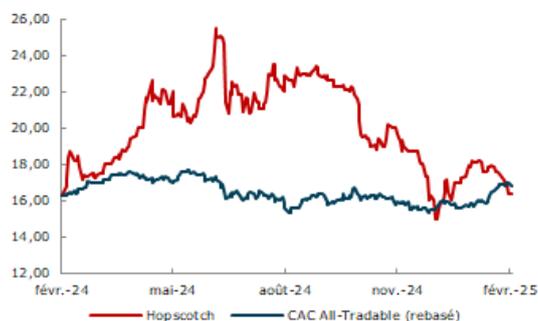
Opinion **1. Achat Fort**
Cours (clôt. au 3 février 2025) **16,35 €**
Objectif de cours **29,1 € (+78,1 %)**

Données boursières

Code Bloomberg	HOP:FP
Capitalisation boursière	50,1 M€
Valeur d'entreprise	62,0 M€
Flottant	15,7 M€ (31,3%)
Nombre d'actions	3 061 222
Volume quotidien	9 543 €
Taux de rotation du capital (1 an)	2,46%
Plus Haut (52 sem.)	25,50 €
Plus Bas (52 sem.)	14,95 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-10%	-29%	+0%

**Actionnariat**

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

Agenda

1er avril 2025 : Résultats FY2024 (avant bourse)

Chiffres Clés

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Marge Brute (M€)	86,4	93,0	104,8	110,4	115,7
Var YoY (%)	60,6%	10,0%	17,6%	4,8%	4,8%
EBE (M€)	13,8	10,5	14,1	14,7	15,4
ROP (M€)	9,4	9,9	10,0	10,6	11,3
Marge op. (%)	10,8%	10,7%	9,5%	9,6%	9,7%
Res. Net. (M€)	6,1	5,2	6,7	7,2	7,8
Marge nette (%)	7,0%	5,6%	6,4%	6,6%	6,7%
BPA (de base)	2,12	1,74	2,07	2,37	2,55

Ratios

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
VE / MB	0,6	0,7	0,6	0,6	0,5
VE / EBE	3,8	5,9	4,7	4,1	3,5
VE / ROP	na	6,6	6,9	5,9	4,9
P / E	na	9,7	7,5	6,9	6,4
Gearing (%)	-25%	29%	35%	17%	2%
Dettes nette / EBE	-50%	87%	99%	54%	7%
ROCE (%)	22%	16%	17%	15%	14%

Hopscotch**MB FY2024 à un niveau record**

Sur l'année, la marge brute, indicateur-clé de l'activité, était en hausse de +12,7% à 104,8 M€ (en ligne avec notre estimation). Les activités Tourisme, consolidées sur l'année, ont contribué à hauteur de 9% de la MB globale. Ainsi la croissance organique ressort à c.+3% sur l'ensemble de l'année, dont environ +5% en France. Au T4, la MB est ressortie en progression de +10,8%, dont +1% à périmètre constant, soit une normalisation de l'activité comme attendu. Les JO ont renforcé l'attractivité de la France, ce qui devrait soutenir la croissance au cours des prochaines années. Par ailleurs, nous pensons que grâce à sa structure financière solide, le groupe poursuivra sa stratégie de croissance externe. Nous ajustons l'OC à 29,1 € (vs 30,5 €). Le titre se traite à des niveaux attractifs : 3,7x l'EV/EBITDA NTM (12 mois glissants) et 6x le PE NTM. Achat Fort confirmé.

Marge brute FY 2024 record à 104,8 M€ (+12,7% YoY)

Sur l'année, la marge brute, indicateur-clé de l'activité, était en hausse de +12,7% à 104,8 M€ (en ligne avec notre estimation), une progression plus modérée que celle du CA (+17,7%) car l'évènementiel génère moins de marge brute que les activités de conseil. Les activités Tourisme, consolidées sur l'année, ont contribué à hauteur de 9% de la MB globale, soit environ +10 M€ en FY 2024. Ainsi la croissance organique de la MB groupe ressort à c.+3% sur l'ensemble de l'année. Elle a approché les +5% en France, aussi bien dans l'évènementiel que dans le conseil en PR et Digital. Cependant l'international a légèrement reculé en raison de la baisse significative de certains clients sur le marché US. Les autres zones (Europe, Golfe, Asie) ont poursuivi leur croissance.

MB T4 2024 +10,8% YoY, dont +1% organique

Au T4, la MB ressort en progression de +10,8% à 32,8 M€, dont +1% à périmètre constant, soit une normalisation de l'activité comme attendu. Cette légère progression succède au recul de -4,6% enregistré au T3 dû à un effet d'éviction temporaire post-JO, qui avait suivi +9% au T2 et +4% au T1, des croissances directement liées aux JO.

Perspectives : visibilité limitée

Les JO ont renforcé l'attractivité de la France. Cela devrait soutenir la croissance en 2025 et au cours des prochaines années. Par ailleurs, 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. A plus court terme, nous rappelons que le résultat est structurellement plus important au S2 qu'au S1.

OC ajusté à 29,1 € (vs 30,5 €) - Achat Fort réitéré

Nous révisons notre estimation de RO à 10 M€ sur FY 2024 et nous ajustons notre objectif de cours à 29,1 € (vs 30,5 €) (moyenne DCF et multiples boursiers des pairs du secteur). Le titre se traite à 3,7x l'EV/EBITDA NTM (12 mois glissants) et à 6x le PE NTM, des niveaux que nous jugeons toujours attractifs étant donné la dynamique du groupe, son bilan solide et le niveau de CA sensiblement plus élevé que par le passé (CA 2024 à 319 M€ vs CA moyen 2015-2019 à 159 M€) avec un taux de marge opérationnelle ROC/MB multiplié par deux (10,1% en 2023 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>.

Données financières

Compte de résultat simplifié (en M €)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Chiffre d'affaires	246,8	271,4	319,2	334,4	350,4
% var YoY	60,6%	10,0%	17,6%	4,8%	4,8%
Marge Brute	86,4	93,0	104,8	110,4	115,7
Résultat opérationnel	9,4	9,9	10,0	10,6	11,3
% de la Marge Brute	10,8%	10,7%	9,5%	9,6%	9,7%
Résultat financier	(0,6)	(2,8)	(0,8)	(0,7)	(0,6)
Résultat avant impôt	8,7	7,2	9,2	9,9	10,7
Impôts	(2,8)	(2,0)	(2,5)	(2,7)	(2,9)
Résultat Net part du groupe	5,6	4,6	6,3	7,2	7,8
BPA (de base)	2,1	1,7	2,1	2,4	2,5
% var YoY	39%	-18%	19%	14%	8%

Bilan simplifié - au 31/12 (en M €)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Total actifs non courants	32,5	55,0	70,0	71,0	72,0
Créances clients et comptes rattachés	74,7	79,5	93,5	97,9	102,6
Autres actifs	23,7	26,8	31,5	33,0	34,6
Trésorerie	45,4	51,9	40,1	41,0	44,6
Total de l'actif	176,3	213,2	235,0	242,9	253,8
Total des capitaux propres	28,0	31,5	40,1	47,4	55,2
Emprunts et dettes financières	21,1	13,9	10,9	5,9	2,7
Dettes locatives	3,9	26,3	22,3	22,3	22,3
Provisions	8,1	6,3	6,3	6,3	6,3
Total des passifs non courants	33,1	46,6	39,6	34,6	31,3
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	43,5	60,5	70,9	73,9	77,1
Emprunts et dettes financières	9,5	17,1	17,1	17,1	17,1
Dettes locatives	3,9	3,6	3,6	3,6	3,6
Autres passifs	56,9	53,6	63,0	66,0	69,2
Total des passifs courants	115,2	135,1	154,9	160,9	167,2
Total passif	176,3	213,2	234,6	242,9	253,8
Endettement net (cash net)	(6,9)	9,1	13,9	8,0	1,1
Gearing (% capitaux propres)	-25%	29%	35%	17%	2%
Dettes nettes / EBITDA (x)	(0,5)	0,9	1,0	0,5	0,1

TFT - au 31/12 (en M €)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Trésorerie nette des activités opérationnelles	8,9	14,4	9,7	8,2	8,8
Trésorerie nette liée aux investissements	0,1	(2,7)	(15,0)	(1,0)	(1,0)
Trésorerie nette liée au financement	(9,6)	(13,0)	2,3	(5,9)	(4,2)
Augmentation nette de la trésorerie et équivalente	(0,6)	(1,3)	(3,0)	1,3	3,6

Source : Historique Société et estimations IE Finance

Nouveau record de marge brute à 104,8 M€ sur FY 2024 (+12,7% YoY)

Le groupe a publié un chiffre d'affaires T4 2024 en hausse de +7,2% à 97,7 M€. Sur l'année le CA ressort en forte hausse de +17,7% YoY, conséquence directe du surcroît d'activité événementielle lié aux JO cet été.

La marge brute, indicateur-clé de l'activité, était en progression de +10,8% au T4 à 32,8 M€. Sur l'année la MB était en hausse de +12,7% à 104,8 M€ (en ligne avec notre estimation), une progression plus modérée que celle du CA car l'événementiel génère moins de marge brute que les activités de conseil.

Nous calculons une croissance organique de la marge brute de +1% au T4, qui succède au recul de -4,6% au T3 dû à un effet d'éviction temporaire post-JO, qui a suivi +9% au T2 et +4% au T1, des croissances directement liées aux JO.

Les activités Tourisme, consolidées sur l'année, ont contribué à hauteur de 9% de la MB globale, soit environ +10 M€ en FY 2024 (dont environ 3 M€ sur le T4). En plus d'une expertise forte dans le tourisme, ce rapprochement complète la présence internationale de Hopscotch, notamment en Europe.

Sur FY2024, la croissance organique a approché les +5% en France, aussi bien dans l'événementiel que dans le conseil en PR et Digital. Cependant l'international a légèrement reculé en raison de la baisse significative de certains clients sur le marché US. Les autres zones (Europe, Golfe, Asie) ont poursuivi leur croissance.

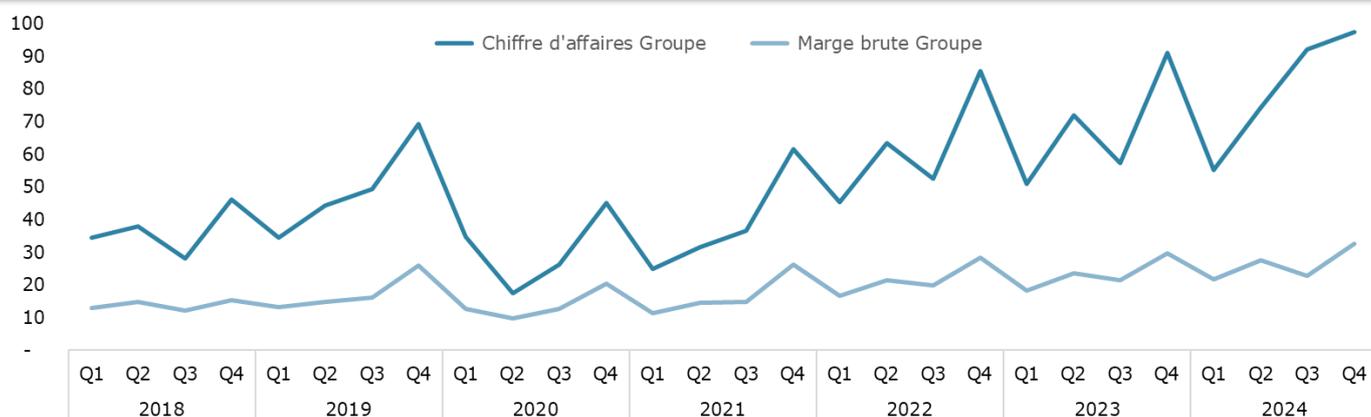
Composition de la croissance de la MB

Variation YoY % - MB	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	2024 FY
Marge Brute Groupe	19,1%	16,2%	17,5%	6,5%	13,8%	10,3%	8,7%	12,7%
Croissance organique	4%	9%	7%	-4,6%	3,5%	1,0%	-1,3%	3,2%
Croissance externe	15%	7%	10%	11%	9,5%	9%	10%	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

Perspectives : pas d'objectif communiqué

Le groupe a souligné la visibilité internationale des JO qui a renforcé l'attractivité de la France. Cela devrait soutenir la croissance en 2025 et au cours des prochaines années, tant au niveau national qu'international, sur les grands événements.

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.

A plus court terme, 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.

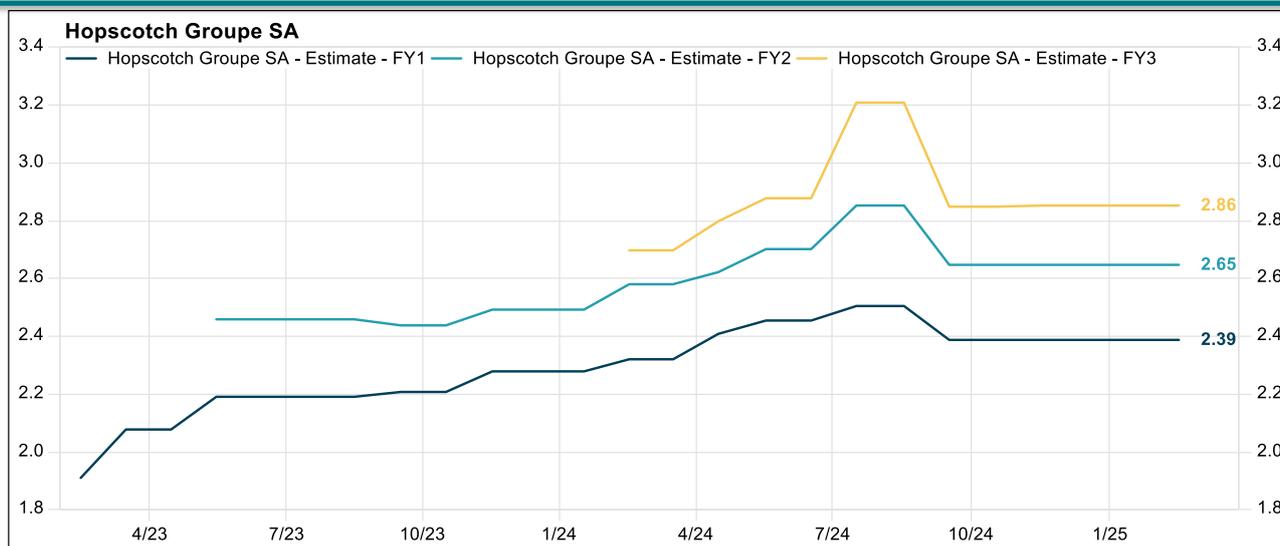
Guidance : peu de visibilité

2023	Evènement	Révision	Details
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
2025			
04/02/2025	CA/MB T4		X

Source : Historique Société et IE Finance

Le consensus de BPA illustre les perspectives de croissance du groupe

Evolution du consensus de BPA

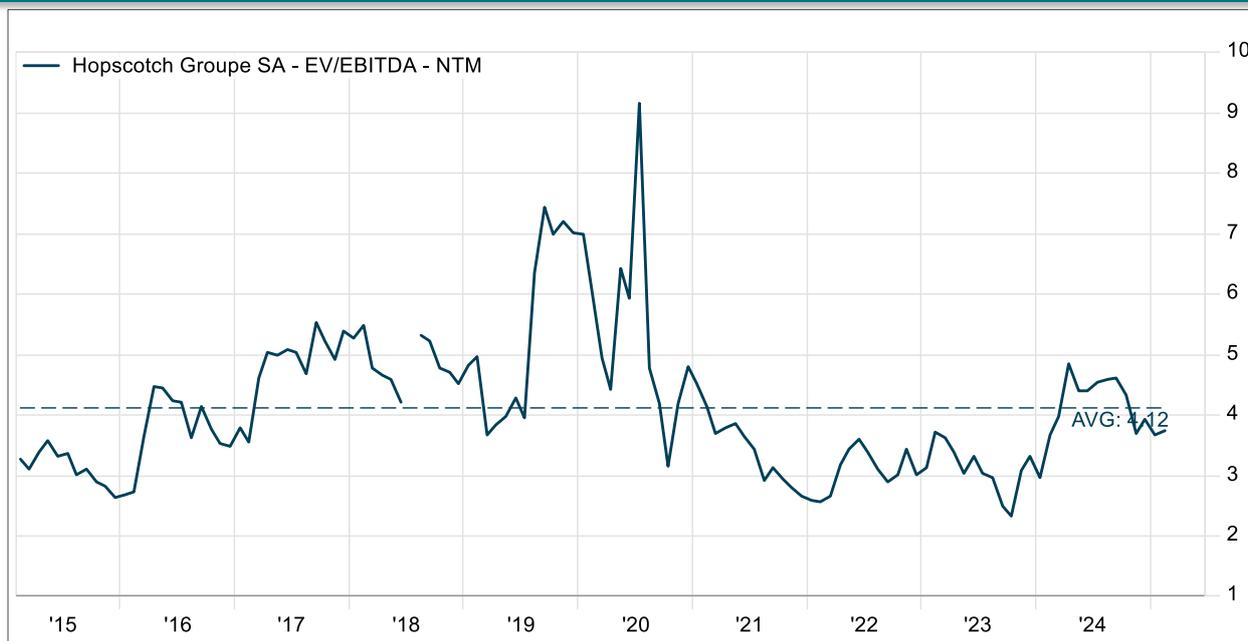


Source : Factset & IE Finance

Valorisation attractive

Le titre se traite à 3,7x l'EV/EBITDA NTM (12 mois glissants) et à 6x 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 2024 à 319 M€ vs CA moyen 2015-2019 à 159 M€) avec un taux de ROC/MB multiplié par deux (10,1% en 2023 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/ Methode_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
5 février 2025	Flash valeur Achat Fort	29,1 €
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 €

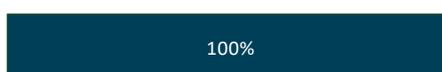
Répartition des opinions

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.