

Date de première diffusion : 25 janvier 2018

Raphaëlle POULAIN

Analyste Financier
rpoulain@genesta-finance.com
01.45.63.68.62

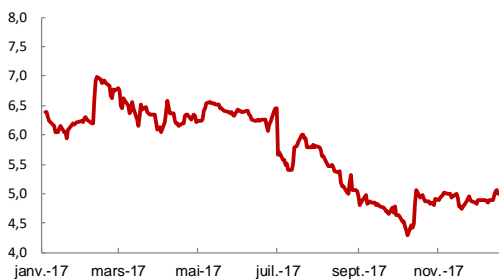
Opinion**Cours (clôture au 23 janvier 18)****Objectif de cours****1. Achat Fort****5,41 €****7,10 € (+31,3 %)****Données boursières**

Code Reuters / Bloomberg	HIGH.PA / HIGH:FP
Capitalisation boursière	121,3 M€
Valeur d'entreprise*	117,3 M€
Flottant	59,1 M€ (48,7 %)
Nombre d'actions	22 421 332
Volume quotidien	160 888 €
Taux de rotation du capital (1 an)	34,35%
Plus Haut (52 sem.)	6,99 €
Plus Bas (52 sem.)	4,30 €

* retraitée du fonds de roulement de l'activité de clearing

Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	+10,0 %	-3,4 %	-15,5 %



— HighCo — CAC All-Tradable (rebasé)

Actionnariat

Flottant : 48,7 % ; WPP : 34,1 % ; GBP : 5,1 %
Autodétention : 7,8 % ; Management : 4,3 %

Agenda

Résultats FY 2017 publiés le 20 mars 2018

Chiffres Clés

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
MB (M€)	75,4	81,1	82,2	84,2	86,3
Evolution (%)	6,4%	7,5%	1,5%	2,4%	2,5%
RAO** (M€)	11,2	14,1	14,7	15,2	15,7
ROP (M€)	10,6	12,4	12,9	13,4	13,9
Marge op. (%)	14,0%	15,3%	15,7%	15,9%	16,1%
RN pg ajusté (M€)	6,8	8,7	9,7	10,0	10,3
Marge nette (%)	9,0%	10,7%	11,8%	11,9%	12,0%
BPA ajusté	0,31	0,42	0,43	0,45	0,46

**avant AGA

Ratios

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
VE / MB	1,5	1,8	1,5	1,5	1,4
VE / RAO	10,2	10,3	8,4	8,1	7,8
VE / ROP	10,8	11,8	9,5	9,2	8,8
P / E ajusté	15,8	17,2	14,7	14,1	13,6
Gearing (%)	-55%	-68%	-63%	-61%	-59%
Dette nette/RAO	-3,7	-3,5	-3,5	-3,7	-3,9
RCE (%)	19,8%	34,5%	33,0%	33,6%	33,8%

HighCo**Un ralentissement dans le Digital**

HighCo a publié le 24 janvier une MB au T4 2017 de 20,80 M€, conforme à nos attentes (20,63 M€). Ce volume d'affaires représente une hausse de +0,6 % yoy à données publiées et à PCC. Au total, sur 2017, la MB est en légère hausse de +1,4 %, et ce malgré une croissance moins forte qu'attendue dans le Digital.

A noter le rachat, fin 2017, d'une BDD de près de 9 millions de cartes de fidélité et des transactions liées permettant au groupe d'affirmer ses positions dans la Data à l'heure où elle est en passe de devenir un enjeu majeur de la communication de demain. Suite à cette publication, nous revoyons à la marge nos estimations de croissance à court et moyen termes, tout en maintenant nos projections de croissance des marges sur RAO. Nous conservons notre opinion Achat Fort sur la valeur avec un TP maintenu à 7,10 €.

Un taux de croissance conforme aux attentes

Au titre du T4 2017, HighCo a publié une MB en progression de +0,6 % yoy à PCC, à 20,80 M€. Comme attendu, l'activité a été tirée par le Digital (+2,2 % yoy) qui représente désormais plus de 50 % de la MB. Sur le trimestre, les activités offline sont, quant à elles, en décroissance de -0,9 % à PCC compte tenu de la tendance actuelle du marché à privilégier les coupons digitaux.

Sur l'ensemble de l'exercice, le groupe affiche une croissance en ligne avec ses guidances, avec en fine une progression de ses activités de +1,4 % yoy à PCC, soit une MB de 82,24 M€. Néanmoins, la société n'est pas parvenue à franchir son objectif de 50 % de digitalisation de ses activités sur l'ensemble de l'année. Sur la période, la France reste le moteur de croissance du groupe (+4,7 % yoy à PCC, 71,6 % de la MB), alors que l'International, et notamment la Belgique, affiche une baisse de MB de -6,0 % yoy à PCC et représente 28,4 % de la MB globale.

Dans le détail sur l'ensemble de l'année, et par zone géographique :

- La France affiche une MB de 58,9 M€, en progression de +4,7 %, notamment expliquée par le développement des activités digitales IN STORE (progression toujours continue du modèle de Drive), ainsi que par les bonnes performances sur les activités digitales DATA.
- Comme attendu, l'International accuse une baisse de -6,0 % à PCC à 23,34 M€, traduisant la baisse du volume des coupons papier traités et le déclin des médias in-store offline. A noter cependant la bonne performance de la Belgique dans le Digital à +8,0 %. Pour ce qui concerne l'Europe du Sud, qui représente 1,2 % de la MB du groupe, la tendance observée au cours des précédents trimestres s'est inversée puisque la zone affiche une baisse de ses activités de -2,8 % à PCC.

Marge Brute de HighCo, en M€

MB en M€	2016	2016 PCC	2017	Δ (en %)	Δ (en %) PCC
T1	19,51	19,56	20,38	+4,5 %	+4,2 %
T2	21,76	21,76	21,90	+0,7 %	+0,7 %
S1	41,27	41,32	42,28	+2,5 %	+2,3 %
T3	19,13	19,13	19,16	+0,2 %	+0,2 %
T4	20,66	20,66	20,80	+0,6 %	+0,6 %
FY	81,06	81,11	82,24	+1,4 %	+1,4 %

Source : HighCo

Présentation de la société

Un acteur incontournable de la communication opérationnelle

HighCo est un acteur majeur des services marketing promotionnels en France et en Europe (principalement au Benelux), à destination des marques industrielles et des enseignes de la grande distribution. Le positionnement du groupe sur des prestations hors-média, sur le secteur de l'alimentaire, et sur des marchés français et belge dynamiques en matière d'opérations promotionnelles, lui a permis, dans une certaine mesure, de résister à un environnement de consommation et de dépenses publicitaires des annonceurs particulièrement difficile en 2009, mais aussi de bénéficier d'une reprise d'activités, surperformant régulièrement son marché depuis 2010.

Une offre en 3 axes

L'offre d'HighCo s'articule en 3 pôles, à savoir 1/ les solutions Drive to Store 100 % digitales intégrant les activités de marketing mobile, les réseaux sociaux, les opérations « multicanal » et les solutions de big data, 2/ les solutions In-Store, avec le couponing (papier et dématérialisé), les médias in-store et les offres dédiées aux sites de Drive et 3/ les solutions DATA, sur le traitement des coupons, les odr et e-odr et les services aux distributeurs.

Le Digital au cœur de la stratégie

La Digital occupe aujourd'hui une place centrale dans la stratégie d'HighCo en représentant en 2016 quasiment la moitié de l'activité. La volonté du groupe est de proposer à ses clients des offres dématérialisées permettant de maximiser le ROI des campagnes publicitaires. Les solutions de communication digitale proposées par le groupe sont aujourd'hui de plus en plus tournées vers le mobile et les réseaux sociaux, ces deux segments étant les plus dynamiques de la publicité. De plus, les solutions du groupe font aujourd'hui de plus en plus appel à la Data afin d'hyperpersonnaliser les messages publicitaires en le poussant au bon moment, au bon endroit, à la bonne personne et sur le bon support.

Méthode de Valorisation

DCF

Compte tenu du ralentissement observé sur les activités digitales du groupe, nous revoyons à la baisse nos anticipations de marge brute pour 2018 et 2019 avec des niveaux respectifs de marge brute de 84,2 M€ et 86,3 M€. Nos anticipations de RAO, rapportée à la marge brute, ressortent à 17,9 % en 2017 et 18,1 % en 2018 (vs. 17,4 % en 2016). L'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation disponibles, avec un coût moyen pondéré des ressources de 8,68 %, valorise le titre HighCo à 7,27 € par action.

Comparables

HighCo ne disposant pas réellement de concurrent direct présent sur l'ensemble de ses métiers, notre échantillon se compose de Custom Solutions, 1000mercis, Prismaflex International, Communis, Cello Group, AdUX et Tessi.

L'approche par les multiples boursiers nous conduit à une valorisation de l'action HighCo de 6,92 € par action.

Notre objectif de cours, résultant de la moyenne des résultats obtenus par les méthodes DCF et comparaison boursière, ressort à 7,10 € par action, soit un potentiel d'upside de +31,2 %.

Poursuite du développement stratégique autour de la Data

HighCo a annoncé toute fin décembre 2017 l'acquisition d'une base de données de près de 9 millions de cartes de fidélité et des transactions liées, issues d'enseignes de la grande distribution. Cette acquisition, dans la droite ligne de la stratégie de renforcement dans le Digital, devrait permettre au groupe d'accélérer le déploiement de son offre web-to-store, dont l'objectif est de générer du trafic et des ventes en magasins. Ce nouvel actif permettra par ailleurs à CapitalData, filiale d'HighCo, d'améliorer le ciblage de ses campagnes, et ce dans le respect de la réglementation relative aux données personnelles, toujours plus contraignante.

Un potentiel toujours conséquent : Opinion Achat Fort

Comme attendu, HighCo a présenté un volume d'affaires FY en ligne avec nos estimations. Nous sommes cependant attentifs au ralentissement dans la croissance des activités du groupe dans le Digital et revoyons à la marge nos estimations de MB pour les deux prochains exercices à respectivement 84,2 M€ et 86,3 M€, soit des niveaux de croissance de l'ordre de 2,5 %. Nous restons cependant confiants dans les capacités du groupe à poursuivre son développement dans le Digital.

En matière de croissance du RAO pour 2017, le groupe a maintenu ses guidances. En conséquence, nous conservons notre scénario de marges opérationnelles en amélioration.

Malgré la légère remontée du cours ces dernières semaines suite à des échanges représentant environ 1,33 % du capital de la société, nous pensons que HighCo se traite toujours à des niveaux bien inférieurs à sa valeur intrinsèque, et ce notamment si l'on considère son profil de marge.

Nous maintenons notre opinion Achat Fort sur la valeur avec un objectif de cours maintenu à 7,10 € (upside de 31,2 %).

Argumentaire d'investissement

Une société sous-valorisée : des marges opérationnelles qui devraient continuer de progresser

Lors de la publication de sa marge brute semestrielle au mois de juillet, la société avait revu ses guidances de MB à la baisse tout en maintenant son objectif de hausse de sa marge opérationnelle de 50 pbs. Depuis lors, le cours de bourse d'HighCo a clairement été attaqué. Nous pensons que cette sanction est démesurée compte tenu du profil de la société, qui se paye par ailleurs environ 8x son ROP 2018.

Enjeux

HighCo a réitéré ses objectifs en matière de digitalisation, et notamment son souhait d'intensifier encore davantage son développement dans la data et le mobile qu'elle considère comme deux piliers majeurs en train de révolutionner le commerce. A l'instar de l'intégration réussie de CapitalData en 2016, et de la récente acquisition d'une base de données de près de 9 millions de cartes de fidélité d'enseignes de la grande distribution, la société envisage de poursuivre cette stratégie de digitalisation que cela soit au travers de l'acquisition de nouvelles startups ou de l'embauche d'experts.

Opinion maintenue à Achat Fort

Après une année 2016 record, marquée également par une croissance non anticipée du offline, la base de comparaison est élevée pour HighCo... Nous conservons cependant un sentiment très positif sur la valeur. Après mise à jour de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours pour HighCo ressort à 7,10 € par titre. Nous maintenons en conséquence notre Opinion Achat Fort sur la valeur.

Avertissements importants

Définition des opinions et objectifs de cours de Genesta Equity Research

Les opinions mentionnées par Genesta Equity Research 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 Genesta Equity Research pour la détermination de ses objectifs de cours est disponible sur le site Internet www.genesta-finance.com.

Détection de conflits d'intérêts potentiels

Participation de l'analyste, de Genesta et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Participation de l'émetteur au capital de Genesta	Autres intérêts financiers importants entre l'émetteur et Genesta	Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et Genesta	Rémunération de Genesta par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière	Rémunération de Genesta 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

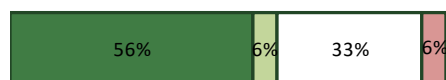
En qualité de Conseiller en Investissements Financiers, membre de l'ACIFTE, Genesta se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par cette association pour son fonctionnement interne, en particulier dans le respect du Code de Bonne Conduite défini par l'ACIFTE et des Procédures prévues par l'ACIFTE en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures internes à Genesta définissent par ailleurs certains aspects complémentaires au fonctionnement des activités d'analyse financière. Des informations supplémentaires peuvent être obtenues sur simple demande écrite adressée à la société Genesta quant à ces règles de fonctionnement.

Changement d'opinion et/ou d'objectif de cours relatifs à la valeur au cours des 12 derniers mois

Date de 1 ^{ère} diffusion	Opinion	Objectif de cours
25 janvier 2018	Flash Valeur Achat Fort	7,10 €
19 octobre 2017	Flash Valeur Achat Fort	7,10 €
1 ^{er} septembre 2017	Etude Semestrielle Achat Fort	7,20 €
20 juillet 2017	Flash Valeur Achat	6,80 €
27 avril 2017	Flash Valeur Neutre	7,10 €
27 mars 2017	Etude Annuelle Neutre	7,00 €

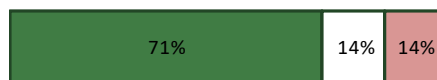
Répartition des opinions

Répartition des opinions sur l'ensemble des valeurs suivies par Genesta



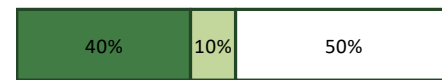
■ Achat Fort ■ Achat ■ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

Répartition des opinions sur les valeurs suivies par Genesta au sein d'un même secteur d'activité



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

Répartition des opinions sur les valeurs pour lesquelles Genesta 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 Genesta 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 Genesta, 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, Genesta 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 Genesta 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 Genesta 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 Genesta de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

Cette publication reste la propriété de Genesta et ne peut être reproduite ou diffusée sans autorisation préalable de Genesta.