

Date de première diffusion : 23 avril 2020

**Raphaëlle POULAIN**

Analyste Financier  
rpoulain@genesta-finance.com  
01.45.63.68.62

<b>Opinion</b>	<b>NS</b>
<b>Cours (clôture au 22 avril 2020)</b>	<b>3,61 €</b>
<b>Objectif de cours</b>	<b>NS</b>

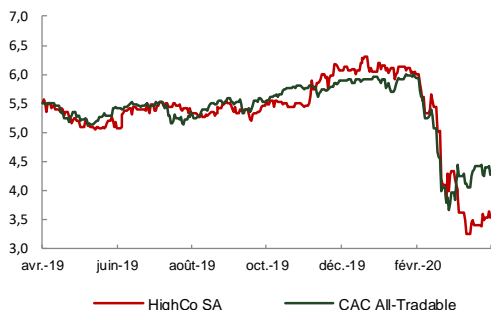
**Données boursières**

Code Reuters / Bloomberg	HIGH.PA / HIGH.FP
Capitalisation boursière	80,9 M€
Valeur d'entreprise*	77,9 M€
Flottant	39,4 M€ (48,7 %)
Nombre d'actions	22 421 332
Volume quotidien	60 088 €
Taux de rotation du capital (1 an)	27,17%
Plus Haut (52 sem.)	6,30 €
Plus Bas (52 sem.)	3,25 €

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

**Performances**

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-18,2 %	-36,1 %	-35,6 %

**Actionnariat**

Flottant : 36,9 % ; WPP : 34,1 % ; GBP : 5,1 %  
Autodétention : 8,1 % ; Management : 5,5 %

**Agenda**

MB T2 2020 publiée le 16 juillet 2020

**Chiffres Clés**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
MB (M€)	87,6	95,2	81,2	87,1	93,6
Evolution (%)	6,5%	8,7%	-14,8%	7,3%	7,5%
RAO** (M€)	16,0	17,6	7,2	10,9	15,6
ROP (M€)	14,6	16,7	6,9	10,4	15,0
Marge sur RAO (%)	18,3%	18,5%	8,9%	12,6%	16,6%
RN pg ajusté (M€)	9,8	9,7	3,7	6,1	9,1
BPA ajusté	0,42	0,45	0,18	0,29	0,44

\*\*avant AGA

**Ratios**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
VE / MB	1,2	0,8	1,0	0,9	0,8
VE / RAO	6,3	4,4	10,8	7,1	5,0
VE / ROP	6,9	4,7	11,3	7,5	5,2
P / E ajusté	11,5	8,0	NA	13,6	8,8
Gearing (%)	-62%	-70%	-71%	-72%	-73%
Dettes nette/RAO	-3,3	-3,5	-9,2	-6,5	-5,1
RCE (%)	47,1%	68,2%	29,3%	46,4%	70,5%

**HighCo****Effet COVID-19 : impact désormais chiffré sur la MB**

Comme cela était prévisible, HighCo a annoncé une baisse de sa MB au T1 2020, à hauteur de -10,3 % du fait de la pandémie du COVID-19. L'ampleur de cet impact sur le T2 risque d'être plus important du fait de la poursuite des mesures du confinement, alors que la période est normalement riche d'évènements porteurs (fêtes de Pâques, fêtes des mères et des pères, etc.). Le Management n'affiche plus de guidances 2020, que ce soit en MB ou en marge opérationnelle. L'ensemble des leviers possibles pour faire face à cette baisse d'activité a été actionné. Dans ce contexte sans grande visibilité, nous avons revu nos prévisions d'activité, nous maintenons cependant la suspension de nos recommandations et objectifs de cours.

**Une MB T1 en retrait, un T2 qui sera encore plus impacté**

Comme attendu et annoncé, HighCo a publié un niveau de MB en retrait de -10,3 % à PCC à 20,79 M€. En effet, malgré un bon début d'exercice, le mois de mars, en repli de -27,4 %, explique à lui seul la perte de MB du trimestre.

Par zone géographique :

- La France est en baisse de -13,6 % sur le trimestre avec une MB de 15,3 M€.
- L'International souffre quant à lui de manière nettement moins importante qu'anticipé et affiche une très légère hausse de +0,5 % à 5,5 M€. Le Bénélux est stable (compte tenu d'une entrée plus tardive du Luxembourg en confinement), et l'Europe du Sud affiche une légère hausse.

Le Digital représente 54,9 % des activités totales du groupe à 11,4 M€. Il est cependant en baisse de -7,8 % sur le trimestre, et a moins souffert que le Offline qui affiche une baisse de -13,2 % à 9,4 M€.

**Mesures engagées**

Comme indiqué lors de la publication de ses résultats annuels 2019, HighCo reste aujourd'hui concentrée sur la continuité de ses activités et la santé de ses collaborateurs. En complément de la mise en œuvre des différents dispositifs proposés par le gouvernement permettant une certaine atténuation de l'impact sur les charges opérationnelles et des décalages de décaissements de trésorerie (report de paiement des charges fiscales et sociales, mise en place du chômage partiel pour 35 % de la masse salariale), la société indique avoir obtenu un prêt garanti par l'Etat à hauteur de 30 M€.

L'ensemble de ces mesures sont rassurantes et confirme selon nous qu'HighCo est à même de traverser cette nouvelle crise.

**Opinion et Recommandation**

Suite à cette publication, nous avons cette fois revu nos estimations pour les prochains exercices. Nous estimons que l'activité devrait être en baisse de près de -15 % sur 2020, compte tenu d'un T2 qui devrait être impacté de manière tangible. Notre marge sur RAO 2020 ressort en baisse à 8,9 % (vs 18,5 % en 2019). Compte tenu du prêt garanti de 30 M€, qui devrait être remboursé rapidement selon le management, nous confirmons notre opinion quant à la solidité financière du groupe.

Cette crise rendant nos approches de valorisation techniquement critiquables (mise en œuvre WACC / Comparables), nous poursuivons la suspension de nos opinions et nos objectifs de cours.

## 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.

<b>1. Achat fort</b>	Le titre devrait réaliser une performance absolue supérieure à +25 %
<b>2. Achat</b>	Le titre devrait réaliser une performance absolue comprise entre +10 % et +25 %
<b>3. Neutre</b>	Le titre devrait évoluer entre +10 % et -10 %
<b>4. Vente</b>	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue comprise entre -10 % et -25 %
<b>5. Vente fort</b>	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](http://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 d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, Genesta 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 Genesta. 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 <sup>ère</sup> diffusion	Opinion	Objectif de cours
23 avril 2020	Flash Valeur <b>Suspendu / Covid-19</b>	<b>Suspendu / Covid-19</b>
26 mars 2020	Flash Valeur <b>Suspendu / Covid-19</b>	<b>Suspendu / Covid-19</b>
23 janvier 2020	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>7,80 €</b>
17 octobre 2019	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>7,80 €</b>
29 août 2019	Étude Semestrielle <b>Achat Fort</b>	<b>7,70 €</b>
18 juillet 2019	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>7,70 €</b>

### Répartition des opinions

-----

## 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.