

Données boursières

MNEMO / ISIN	VAC-PAR / FR0000073041
Capitalisation	153 M€
Flottant	47,3%
Extrêmes 12 m (€)	14,3€ / 31,9€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	-8,0%	-0,9%	-48,6%
Perf. relative CAC40	-12,3%	-5,5%	-53,5%



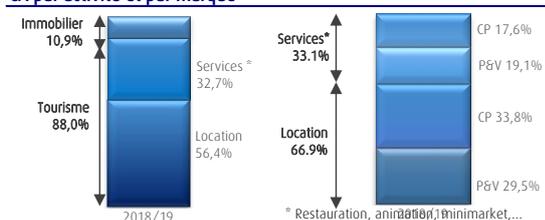
Résultats et enjeu

Les résultats du 1S19 sont mitigés avec : 1/ un CA de bonne facture à 738M€ (+17,2%) réparti entre le Tourisme à 534M€ (+2,6% tiré par la Location à +2,9% et +4,2% pcc, sur P&V à +5,1% et Center Parc à +3,4%) et l'Immobilier à 196M€ (+94% lié à des opérations de cessions-rénovations), 2/ un ROC qui, bien que structurellement négatif au 1S en raison de la saisonnalité du Tourisme et la comptabilisation linéaire des charges, s'inscrit en retrait à -111,6M€ (vs -95M€ au 1S18). Il intègre -21M€ liés au décalage des vacances de printemps (de certaines clientèles étrangères) et à la montée en puissance de nouvelles destinations balnéaires et du Center Parc Allgau, masquant de ce fait l'amélioration des performances du groupe.

Pour autant, les perspectives demeurent solides : compte tenu du niveau du portefeuille de réservations touristiques et du calendrier attendu des opérations immobilières, le groupe anticipe une progression de ses résultats de l'exercice 2018/19. Sur le 3T, le CA Tourisme pcc devrait s'inscrire en hausse porté par Adagio (croissance moyenne de +5%) et des mois d'avril et de juin dynamiques, compensant un mois de mai mitigé.

Nous demeurons positifs sur un titre qui affiche une valorisation attractive (cours au plus bas depuis 2014 malgré un profil de rentabilité plus favorable, EV/Ebitda de 4,8x) et qui devrait profiter de la hausse du levier opérationnel, conformément au plan stratégique 2022.

CA par activité et par marque



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	1 506,3	1 523,0	1 575,7	1 622,3
EBITDA	65,5	66,4	99,7	117,0
EBITA	12,4	9,1	31,8	47,8
Résultat Financier	-17,2	-18,0	-19,6	-19,4
RN hors ORNANE	-27,6	-45,6	7,7	18,6
RN Pdg hors ORNANE	-27,6	-45,6	7,7	18,6

Bilan (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	678,9	691,5	689,5	686,3
dont GW	159,0	159,0	159,0	159,0
BFR	-58,6	-69,6	-58,7	-49,1
Fonds Propres totaux	326,9	287,0	294,7	313,3
Endettement Financier net	208,8	247,7	250,1	242,7

Financement (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
CAF	53,0	38,0	62,7	73,8
CAPEX	-32,0	-66,0	-66,0	-66,0
CAF / CAPEX	-1,7	-0,6	-0,9	-1,1
Variation de BFR	-6,5	0,4	10,9	9,6
Pay-Out	0%	0%	0%	0%
FCF Opérationnel	14,5	-27,7	7,6	17,4

Ratios de structure

	2017	2018	2019e	2020e
Gearing	64%	86%	85%	77%
DN/EBITDA	3,2	3,7	2,5	2,1
GW/FP	48,6%	55,4%	53,9%	50,7%
Marge d'EBITA	0,8%	0,6%	2,0%	2,9%
Marge nette	-1,8%	-3,0%	0,5%	1,1%
ROE	-8,4%	-15,9%	2,6%	5,9%
ROCE	2,0%	1,5%	5,0%	7,5%

Données par action (€)

	2017	2018	2019e	2020e
BPA	-2,72	-4,49	0,76	1,83
Dividende net	0,00	0,00	0,00	0,00
CAF / action	5,22	3,74	6,17	7,27
Actif net par action	32,20	28,27	29,03	30,86

Ratios boursiers

	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	43,1 €	37,9 €	15,6 €	15,6 €
PER	n.s	n.s	20,7x	8,5x
P / CAF	8,3x	10,1x	2,5x	2,2x
Rdt du FCF opérationnel	2,0%	-4,0%	1,6%	3,7%
P / AN	1,3x	1,3x	0,5x	0,5x
VE / CA	0,5x	0,5x	0,3x	0,3x
VE / EBITDA	11,0x	10,5x	4,8x	4,0x
VE / EBITA	58,0x	76,9x	15,0x	9,8x

Source : Financière d'Uzès