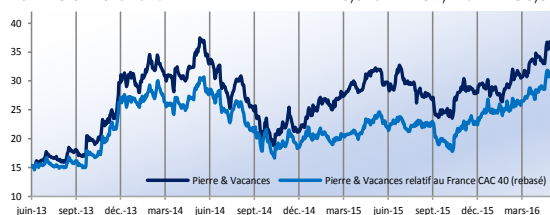


Données boursières

MNEMO / ISIN	VAC-PAR / FR0000073041		
Capitalisation	403 M€		
Flottant	51,5%		
Extrêmes 12 m (€)	23,6€ / 41,1€		

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+20,2%	+42,7%	+28,5%
Perf. relative CAC40	+18,5%	+39,2%	+38,5%

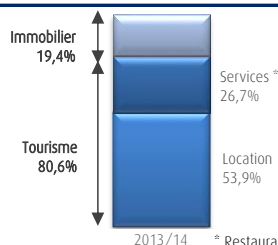


Résultats et enjeux

La forte progression des résultats 1S16 de P&V continue d'être influencée par la bonne santé du Tourisme. Ainsi, le CA 1S (585,5M€, -10%) intègre deux évolutions contrastées : 1/ un effet de base négatif dans l'Immobilier (-63.5%) et 2/ une très bonne performance dans la location Tourisme (+9% ; +2,4% à pcc) tirée à la fois par les volumes (+5%) et les prix (+4%) sur les enseignes P&V (+1.8%pcc) et Center Parc (+2.9%pcc). Le ROC, structurellement négatif au 1S, ressort à -69M€ mais s'inscrit en forte amélioration (+14.8%) grâce à l'activité soutenue dans le Tourisme et à la réduction des charges locatives. Le RN s'élève à -75.5M€. Autre signe d'amélioration, la DN recule de -57M€ à 286M€.

Les perspectives restent bien orientées avec une croissance organique qui devrait s'accélérer au T3 à la faveur du Tourisme (P&V mer/ P&V montagne/ Center Parc) mais aussi de l'Immobilier (effet de base positif) avec à la clef une amélioration attendue des résultats sur l'année. Outre la bonne progression des indicateurs opérationnels que nous estimons soutenable grâce à la montée en puissance de la stratégie de digitalisation en cours de déploiement dans le groupe, le titre conserve un intérêt spéculatif fort depuis l'entrée au capital du chinois HNA pour le développement de 4 grands projets en Chine. Notre opinion demeure positive.

CA par activité



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Chiffre d'Affaires	1 415,5	1 436,3	1 465,9	1 509,2
EBITDA	56,9	67,0	87,3	103,2
EBITA	12,2	21,2	36,6	52,5
Résultat Financier	-18,3	-18,3	-18,3	-18,3
RN	-26,8	-12,7	11,6	21,6
RN part du groupe	-26,8	-12,7	11,6	21,6

Bilan (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Total actif immobilisé	691,7	685,3	665,6	646,9
dont GW	156,4	153,1	153,1	153,1
BFR	24,8	25,1	25,6	26,4
Fonds Propres totaux	373,6	364,9	376,4	398,1
Endettement Financier net	170,5	125,2	80,9	26,2

Financement (M€)	2014	2015	2016e	2017e
CAF	19,0	31,0	75,2	85,9
CAPEX	-25,0	-29,0	-31,0	-32,0
CAF / CAPEX	-0,8	-1,1	-2,4	-2,7
Variation de BFR	24,0	48,0	0,5	0,8
Pay-Out	0%	0%	0%	0%
FCF Opérationnel	18,0	50,0	44,7	54,6

Ratios de structure	2014	2015	2016e	2017e
Gearing	46%	34%	21%	7%
DN/EBITDA	3,0	1,9	0,9	0,3
GW/FP	41,9%	42,0%	40,7%	38,5%
Marge d'EBITA	0,9%	1,5%	2,5%	3,5%
Marge nette	-1,9%	-0,9%	0,8%	1,4%
ROE	-7,2%	-3,5%	3,1%	5,4%
ROCE	1,7%	3,0%	5,3%	7,8%

Données par action (€)	2014	2015	2016e	2017e
BPA	-3,04	-1,44	1,18	2,21
Dividende net	0,00	0,00	0,00	0,00
CAF / action	2,15	3,51	7,67	8,76
Actif net par action	42,35	41,36	38,40	40,61

Ratios boursiers	2014	2015	2016e	2017e
Cours moyen ou dernier	28,5 €	26,5 €	41,1 €	41,1 €
PER	n.s	n.s	34,9x	18,6x
P / CAF	13,3x	7,6x	5,4x	4,7x
Rdt du FCF opérationnel	3,9%	12,4%	8,5%	11,5%
P / AN	0,7x	0,6x	1,1x	1,0x
VE / CA	0,3x	0,3x	0,4x	0,3x
VE / EBITDA	8,1x	6,0x	6,0x	4,6x
VE / EBITA	38,0x	19,0x	14,4x	9,0x

Source : FU