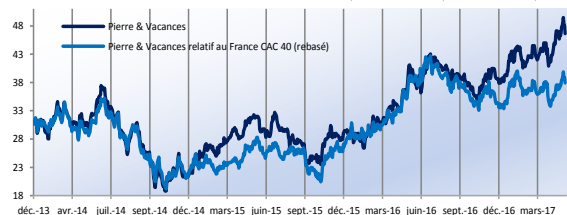


**Données boursières**

MNEMO / ISIN	VAC-PAR / FR0000073041
Capitalisation	457 M€
Flottant	51,5%
Extrêmes 12 m (€)	35,0€ / 51,0€

**Performance (%)**

	1m	3m	12m
Perf. absolue	+9,0%	+12,6%	+13,4%
Perf. relative CAC40	+8,6%	+3,9%	-3,9%



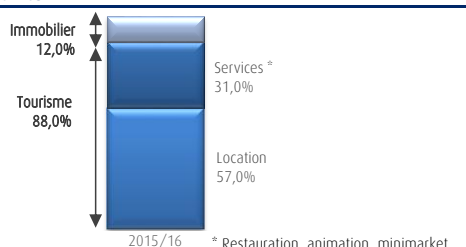
**Résultats et enjeux**

L'exercice 2015/16 s'est révélé de très bonne facture marqué à la fois par la croissance des activités touristiques (+5%pc) et des réservations immobilières (+51%) mais également par l'amélioration de la MOP à 2,3% (+80pbs) à la faveur du rebond de la MOC Tourisme à 2% (+150pbs).

Si la poursuite de cette bonne dynamique ne se dément pas en ce début d'année (CA 1S de 615M€ à +5% et +3% à pc, tiré par le Tourisme à +2,1% et l'immobilier à +28,5%), certains éléments sont venus néanmoins perturber les résultats du 1S 2016/17 sans pour autant remettre en question la guidance annuelle de croissance sensible (i.e à 2 chiffres) du ROC hors exceptionnel. Il s'agit essentiellement de 2 effets : 1/ sur le CA, -11M€ liés au décalage des vacances scolaires du printemps du 2T au 3T, rattrapé en avril. 2/ sur le ROC, des coûts exceptionnels (-10M€) liés au décalage d'ouverture de Villages Nature impactant l'Immobilier et le Tourisme. Le groupe confirme sur le 3T une activité Tourisme à pcc > à celle du 3T 2016 alors que l'Immobilier devrait être inférieur en raison du cadencement des programmes immobiliers. Sur l'année, ces 2 activités devraient être en croissance.

L'intérêt du dossier demeure fort à la fois guidé par le redressement des marges dans le Tourisme mais également par un newsflow important attendu d'ici septembre concernant les 4 projets de développement immobiliers en Chine en partenariat avec le groupe HNA. Ces éléments devraient soutenir la poursuite de la revalorisation du titre pour un objectif fixé à 55,1€.

**CA par activité**



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2015	2016	2017e	2018e
Chiffre d'Affaires	1 436,3	1 424,5	1 490,3	1 557,6
EBITDA	67,0	94,5	119,7	144,3
EBITA	21,2	32,4	34,6	59,2
Résultat Financier	-18,3	-18,8	-13,8	-8,8
RN hors ORNANE	-12,7	-1,7	13,2	32,0
RN Pdg hors ORNANE	-12,7	-1,8	13,1	32,0

Bilan (M€)	2015	2016	2017e	2018e
Total actif immobilisé	685,3	676,9	623,8	573,8
dont GW	153,1	159,0	159,0	159,0
BFR	25,1	24,9	26,1	27,2
Fonds Propres totaux	364,9	378,9	392,1	423,1
Endettement Financier net	125,2	102,9	51,3	-12,7

Financement (M€)	2015	2016	2017e	2018e
CAF	31,0	49,0	81,5	96,8
CAPEX	-29,0	-30,0	-32,0	-35,0
CAF / CAPEX	-1,1	-1,6	-2,5	-2,8
Variation de BFR	48,0	-8,0	1,2	1,2
Pay-Out	0%	0%	0%	3%
FCF Opérationnel	50,0	11,0	50,7	62,9

Ratios de structure	2015	2016	2017e	2018e
Gearing	34%	27%	13%	-3%
DN/EBITDA	1,9	1,1	0,4	-0,1
GW/FP	42,0%	41,9%	40,5%	37,6%
Marge d'EBITA	1,5%	2,3%	2,3%	3,8%
Marge nette	-0,9%	-0,1%	0,9%	2,1%
ROE	-3,5%	-0,5%	3,3%	7,6%
ROCE	3,0%	4,6%	5,3%	9,9%

Données par action (€)	2015	2016	2017e	2018e
BPA	-1,44	-0,18	1,34	3,26
Dividende net	0,00	0,00	0,00	0,00
CAF / action	3,51	5,00	8,32	9,87
Actif net par action	41,36	38,66	40,01	43,17

Ratios boursiers	2015	2016	2017e	2018e
Cours moyen ou dernier	26,5 €	33,1 €	46,6 €	46,6 €
PER	n.s	n.s	34,9x	14,3x
P / CAF	7,6x	6,6x	5,6x	4,7x
Rdt du FCF opérationnel	12,4%	2,2%	9,2%	13,1%
P / AN	0,6x	0,9x	1,2x	1,1x
VE / CA	0,3x	0,3x	0,4x	0,3x
VE / EBITDA	6,0x	5,2x	4,6x	3,4x
VE / EBITA	19,0x	15,1x	15,9x	8,3x

Source : FU