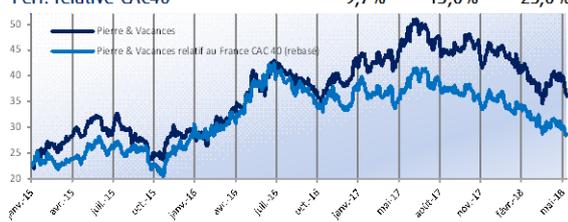


Données boursières	
MNEMO / ISIN	VAC-PAR / FR0000073041
Capitalisation	353 MC
Hollant	51,5%
Extrêmes 12 m (C)	32,3C / 51,0C

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	-11,9%	-11,5%	-22,8%
Perf. relative CAC40	-9,7%	-13,0%	-25,0%

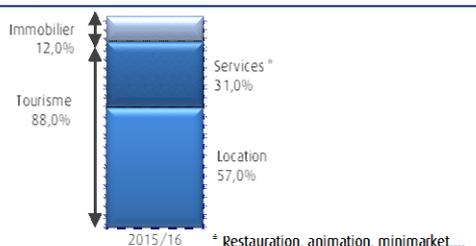


Résultats et enjeux

Les résultats 1S17/18 se sont révélés solides sur le CA (+6,5% dont +7% pour le tourisme et +3,5% pour l'immobilier) mais un peu décevants sur la progression du RoC, avec un déficit structurel au 1S de -94,9MC (+1,1MC seulement) accentué cette année par des éléments exceptionnels (« rodage » de Villages Nature, rénovation du Center Parcs de Vielsalm, décalage de signatures dans l'immobilier sur le 2S). Le RN (hors Ormane) à -102,4MC (-3,3%) intègre une amélioration des conditions de financement (émission d'Ormane et placement privé euro PP). La saisonnalité des activités tourisme a logiquement dégradé la DN à 322MC (+113MC). S'agissant des perspectives, P&V est confiant sur son objectif de croissance de RoC au regard d'un 3I en croissance sur le tourisme, tiré par le mois de mai et malgré les grèves en France.

Le titre a souffert sur les 6 derniers mois (-22,4%) d'un manque de visibilité sur plusieurs sujets. Néanmoins, nous sommes confiants sur une revalorisation du titre à MI eu égard aux leviers opérationnels dont dispose P&V (contribution des nouvelles destinations Mer avec Maeva.com, montée en puissance de Villages Nature, Adagio, montée en gamme des collages CP, digitalisation) et des réponses apportées par le management sur les sujets suivants : 1- s'agissant de Villages Nature, le break-even sera atteint courant 2S18. 2- s'agissant des difficultés financière de HNA, elles ne remettent pas en question ni sa participation de 10% au capital de P&V, ni la viabilité des 9 projets en cours dont la plupart sont en réalité réalisés avec d'autres partenaires que HNA.

CA par activité



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2016	2017	2018e	2019e
Chiffre d'Affaires	1 424,5	1 506,3	1 574,8	1 646,9
EBIIDA	94,5	65,5	125,2	137,1
EBIIA	32,4	12,4	60,5	68,9
Résultat Financier	-18,8	-17,2	-10,0	-11,0
RN hors ORNANE	-1,7	-27,7	32,0	36,7
RN Pdg hors ORNANE	-1,8	-27,8	32,0	36,7

Bilan (M€)	2016	2017	2018e	2019e
Total actif immobilisé	676,9	678,9	649,2	615,1
dont GW	159,0	159,0	159,0	159,0
BFR	24,9	26,3	27,5	28,8
Fonds Propres totaux	378,9	326,9	357,9	392,6
Endettement Financier net	102,9	103,8	59,4	4,2

Financement (M€)	2016	2017	2018e	2019e
CAF	49,0	53,0	77,2	85,9
CAPEX	-30,0	-32,0	-35,0	-34,0
CAF / CAPEX	-1,6	-1,7	-2,2	-2,5
Variation de BFR	-8,0	1,0	1,2	1,3
Pay-Out	0%	0%	3%	5%
FCF Opérationnel	11,0	22,0	43,4	53,2

Ratios de structure	2016	2017	2018e	2019e
Gearing	27%	32%	17%	1%
DN/EBIIDA	1,1	1,6	0,5	0,0
GW/FP	41,9%	48,6%	44,4%	40,5%
Marge d'EBIIA	2,3%	0,8%	3,8%	4,2%
Marge nette	-0,1%	-1,8%	2,0%	2,2%
ROE	-0,5%	-8,5%	8,9%	9,4%
ROCE	4,6%	1,8%	8,9%	10,7%

Données par action (€)	2016	2017	2018e	2019e
BPA	-0,18	-2,84	3,26	3,75
Dividende net	0,00	0,00	0,00	0,00
CAF / action	5,00	5,41	7,88	8,76
Actif net par action	38,66	33,35	36,51	40,05

Ratios boursiers	2016	2017	2018e	2019e
Cours moyen ou dernier	33,1 C	43,1 C	36,0 C	36,0 C
PER	n.s	n.s	11,0x	9,6x
P / CAF	6,6x	8,0x	4,6x	4,1x
Rdt du FCF opérationnel	2,2%	3,7%	9,2%	12,8%
P / AN	0,9x	1,3x	1,0x	0,9x
VE / CA	0,3x	0,4x	0,3x	0,3x
VE / EBIIDA	5,2x	9,2x	3,9x	3,1x
VE / EBIIA	15,1x	48,4x	8,0x	6,2x

Source : Financière d'UZES