

PIERRE & VACANCES
Secteur : Hôtellerie - Loisirs

Cours au 30/11/2016
Objectif

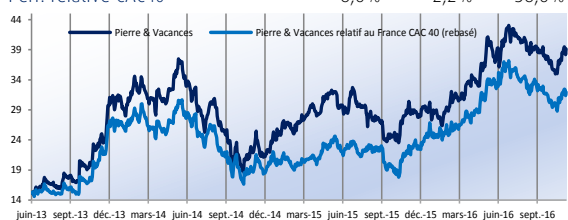
39,1 €
44,9€ (+14,9%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	VAC-PAR / FR0000073041
Capitalisation	383 M€
Flottant	51,5%
Extrêmes 12 m (€)	26,4€ / 43,1€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Perf. absolue	+9,2%	+0,5%	+30,9%
Perf. relative CAC40	+8,6%	-2,2%	+38,6%

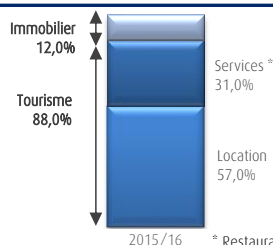


Résultats et enjeux

Les annuels 2015/16 se révèlent solides dans un contexte touristique difficile : le CA 2015/16 limite son recul (-1,7%pcc) à la faveur d'un Tourisme résilient (+5%pcc) tandis que l'Immobilier (-33%) souffre d'une base de comparaison négative. Le redressement de la MOP se confirme à 2,3% (+80bp) grâce au Tourisme à 2% (+150pb : levier sur les prix, désengagement de sites déficitaires P&V) qui compense la MOP Immobilier, en recul à 4,3% (-160pb en lien avec la baisse du CA). Le RN à -7,5M€ est pénalisé par des coûts exceptionnels (fermetures de sites déficitaires, variation de la juste valeur de l'ORNANE). La DN s'inscrit en retrait de -22M€.

Malgré la baisse de la fréquentation touristique en France l'été dernier (-2,5%), le segment Tourisme, porté par une bonne performance de l'arrière-saison, devrait progresser sur le 1T 2016/17 (P&V Tourisme et CP) alors que l'Immobilier devrait au minimum se maintenir au niveau du 1T de l'année dernière. Sur l'année, le groupe vise une hausse de ses 2 activités sans pour autant les chiffrer : en dépit d'une bonne résistance aux attentats, les résidences urbaines Adagio ont été pénalisées sur le 4T (-10%) par l'attentat de Nice et leur évolution à CT demeure incertaine. Pour cette raison, le groupe n'avance aucun chiffre et ne réitère pas sa guidance de MOP à 5%. Nous saluons l'amélioration de la rentabilité qui, hors Adagio, est en ligne. Cette année, nous serons sensibles aux développements en Chine (CA potentiel de 1 à 2M€/parc) et à une éventuelle poursuite de la montée au capital d'HNA dans P&V (maxi 15%).

CA par activité



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2015	2016	2017e	2018e
Chiffre d'Affaires	1 436,3	1 424,0	1 489,8	1 556,9
EBITDA	67,0	94,5	113,0	128,2
EBITA	21,2	32,4	50,9	66,0
Résultat Financier	-18,3	-18,8	-13,8	-8,8
RN hors ORNANE	-12,7	-1,7	23,5	36,3
RN Pdg hors ORNANE	-12,7	-1,8	23,4	36,3

Bilan (M€)	2015	2016	2017e	2018e
Total actif immobilisé	685,3	676,9	646,8	619,6
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	402,4	437,7
Endettement Financier net	125,2	102,9	64,1	18,8

Financement (M€)	2015	2016	2017e	2018e
CAF	31,0	49,0	68,7	78,1
CAPEX	-29,0	-30,0	-32,0	-35,0
CAF / CAPEX	-1,1	-1,6	-2,1	-2,2
Variation de BFR	48,0	-8,0	1,2	1,2
Pay-Out	0%	0%	0%	3%
FCF Opérationnel	50,0	11,0	37,8	44,3

Ratios de structure	2015	2016	2017e	2018e
Gearing	34%	27%	16%	4%
DN/EBITDA	1,9	1,1	0,6	0,1
GW/FP	42,0%	41,9%	39,5%	36,3%
Marge d'EBITA	1,5%	2,3%	3,4%	4,2%
Marge nette	-0,9%	-0,1%	1,6%	2,3%
ROE	-3,5%	-0,5%	5,8%	8,3%
ROCE	3,0%	4,6%	7,6%	10,2%

Données par action (€)	2015	2016	2017e	2018e
BPA	-1,44	-0,18	2,39	3,70
Dividende net	0,00	0,00	0,00	0,00
CAF / action	3,51	5,00	7,01	7,97
Actif net par action	41,36	38,66	41,06	44,66

Ratios boursiers	2015	2016	2017e	2018e
Cours moyen ou dernier	26,5 €	33,1 €	39,1 €	39,1 €
PER	n.s	n.s	16,4x	10,6x
P / CAF	7,6x	6,6x	5,6x	4,9x
Rdt du FCF opérationnel	12,4%	2,2%	7,7%	10,1%
P / AN	0,6x	0,9x	1,0x	0,9x
VE / CA	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x
VE / EBITDA	6,0x	5,2x	4,3x	3,5x
VE / EBITA	19,0x	15,1x	9,6x	6,8x

Source : FU