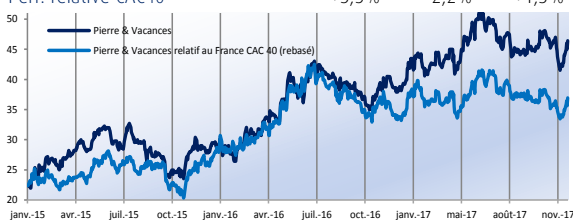


Données boursières

MNEMO / ISIN	VAC-PAR / FR0000073041
Capitalisation	455 M€
Flottant	51,5%
Extrêmes 12 m (€)	37,9€ / 51,0€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Perf. absolue	+1,3%	+4,1%	+18,7%
Perf. relative CAC40	+3,5%	-2,2%	+1,3%

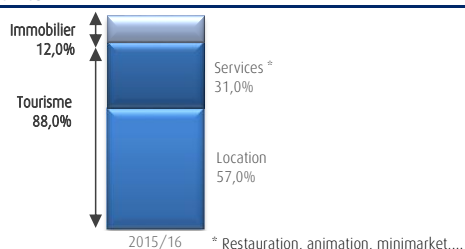


Résultats et enjeux

Les résultats annuels 2016/17 sont de bonne facture, retraits de l'impact non récurrent de Villages Nature dans les comptes : le CA à 1.5Md€ (+5,8%, +4,9%pcc) est tiré à la fois par le Tourisme (1,3Md€ ; +3,9% ; +3%pcc grâce à la hausse des PMV dans la Location et la « premiumisation » des sites) et par l'Immobilier (204M€ ; +19,2%). Le ROC à 12,4M€ soit une marge de 0,8% (-150pbs) est pénalisé par des problèmes de conception sur Villages Nature et 37M€ de surcoûts exceptionnels (80% liés à des délais de conception supplémentaires et 20% de perte d'exploitation). Hors Villages Nature, la marge opérationnelle atteindrait 3,4% dont 2,8% (+80pbs) pour le Tourisme, en ligne avec l'objectif de 5% à MT/LT.

Les perspectives 2017/18 sont encourageantes. Dans le Tourisme : les réservations touristiques pour le 1S 2017/18 sont bien orientées à la fois sur PV (stabilité de la Montagne à Noël, légère croissance en février et très bon mois de mars, fort redressement de Adagio) et sur CPE (Villages Nature avec une clientèle à 70% étrangère). Dans l'immobilier, le groupe vise une stabilité du CA. Sur le plan international, la Chine devrait apporter ses premières contributions avec 7 projets signés, 3 autres d'ici la fin de l'année et encore une 20aine à l'étude. Autant de bonnes tendances et de projets qui devraient aider à la revalorisation du titre même si la nomination du fils de G. Brémont à la direction opérationnelle fait perdre au titre son caractère spéculatif.

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
EBITDA	94,5	65,5	125,2	137,1
EBITA	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/EBITDA	1,1	1,6	0,5	0,0
GW/FP	41,9%	48,6%	44,4%	40,5%
Marge d'EBITA	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 €	43,1 €	46,4 €	46,4 €
PER	n.s	n.s	14,2x	12,4x
P / CAF	6,6x	8,0x	5,9x	5,3x
Rdt du FCF opérationnel	2,2%	3,7%	7,6%	10,4%
P / AN	0,9x	1,3x	1,3x	1,2x
VE / CA	0,3x	0,4x	0,4x	0,3x
VE / EBITDA	5,2x	9,2x	4,7x	3,9x
VE / EBITA	15,1x	48,4x	9,7x	7,7x

Source : FU