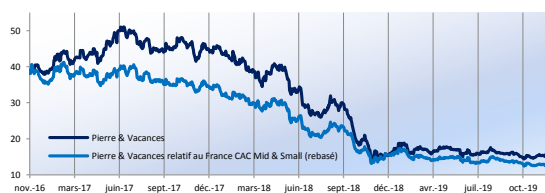


Données boursières

MNEMO / ISIN	VAC-PAR / FR0000073041
Capitalisation	162 M€
Flottant	47,3%
Extrêmes 12 m (€)	14,4€ / 18,8€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+12,2%	+4,2%	-1,1%
Perf. relative CAC40	+9,4%	-4,2%	-19,0%



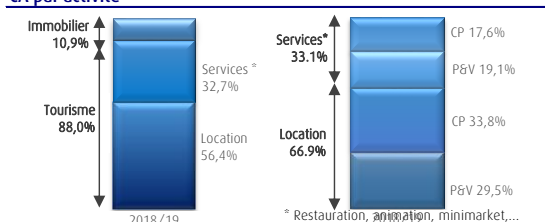
Résultats et enjeux

Les résultats annuels, largement influencés par le plan Ambition 2022 sont ressortis très au-delà des attentes du marché : 1/ CA de 1,67Md€ (+13,8%) porté par le Tourisme très dynamique (+7,2% dont +7,6% pour la Location à la faveur d'une hausse du prix moyen de vente (PMV à +5,1%) et du nombre de nuitées vendues (+2,4%)) et l'Immobilier (+56,6% liés aux opérations de rénovations/cessions), 2/ ROC de 30,9M€ (x3) soit une marge de 1,8% (+120pbs), 3/ RN de 3,6M€ (hors exceptionnels pour -36,6M€ liés à des surcoûts sur un site Center Parc, des coûts de réorganisation et ajustements de créances d'impôts). La DN est en baisse à 132M€ (-17M€).

Pour 2019/20, les perspectives sont encourageantes avec une bonne dynamique dans le Tourisme qui devrait se maintenir sur le 1er T avec des taux d'occupation et des PMV en forte hausse sur la Montagne.

Ces résultats, en avance sur le plan 2022 en termes de croissance de CA, s'accompagnent d'une autre bonne nouvelle, la nomination depuis 3 mois de Y. Caillère au poste de DG. Ancien de Disneyland Resort et Accor, Y.Caillère pourrait aider à la bonne réussite du plan qu'il souhaite même « plus ambitieux dans les chiffres et dans la vitesse d'exécution » en « optimisant l'existant ». En illustration de ses propos, 2 nouveaux directeurs des achats et des constructions ont déjà été nommés. Ce nouveau plan devrait être présenté avant mars 2020 et pourrait contenir un volet boursier avec une prise en compte plus forte de l'intérêt de l'actionnaire et, nous l'espérons, le retour à distribution d'un dividende dans un avenir plus ou moins proche. La recovery du titre nous semble bien engagée.

CA par activité



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)

	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	1 523,0	1 672,7	1 692,9	1 719,7
EBITDA	66,4	98,9	124,3	146,6
EBITA	9,1	30,9	57,0	78,7
Résultat Financier	-18,0	-20,8	-18,6	-14,8
RN hors ORNANE	-45,6	-33,1	24,0	42,5
RN Pdg hors ORNANE	-45,6	-33,1	24,0	42,5

Bilan (M€)

	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	691,5	693,2	672,9	652,1
dont GW	159,0	159,0	159,0	159,0
BFR	-69,6	-62,3	-51,2	-40,0
Fonds Propres totaux	287,0	251,4	275,4	317,9
Endettement Financier net	247,7	228,6	196,8	140,9

Financement (M€)

	2018	2019	2020e	2021e
CAF	38,0	32,0	77,7	91,6
CAPEX	-66,0	-47,0	-47,0	-47,0
CAF / CAPEX	-0,6	-0,7	-1,7	-1,9
Variation de BFR	0,4	26,6	11,1	11,2
Pay-Out	0%	0%	0%	0%
FCF Opérationnel	-27,7	11,6	41,8	55,9

Ratios de structure

	2018	2019	2020e	2021e
Gearing	86%	91%	71%	44%
DN/EBITDA	3,7	2,3	1,6	1,0
GW/FP	55,4%	63,2%	57,7%	50,0%
Marge d'EBITA	0,6%	1,8%	3,4%	4,6%
Marge nette	-3,0%	-2,0%	1,4%	2,5%
ROE	-15,9%	-13,2%	8,7%	13,4%
ROCE	1,5%	4,9%	9,2%	12,9%

Données par action (€)

	2018	2019	2020e	2021e
BPA	-4,49	-3,26	2,36	4,19
Dividende net	0,00	0,00	0,00	0,00
CAF / action	3,74	3,15	7,65	9,03
Actif net par action	28,27	24,77	27,13	31,31

Ratios boursiers

	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier	37,9 €	17,2 €	16,5 €	16,5 €
PER	n.s	n.s	7,0x	3,9x
P / CAF	10,1x	5,5x	2,2x	1,8x
Rdt du FCF opérationnel	-4,0%	2,3%	9,1%	13,9%
P / AN	1,3x	0,7x	0,6x	0,5x
VE / CA	0,5x	0,3x	0,3x	0,2x
VE / EBITDA	10,5x	5,0x	3,7x	2,7x
VE / EBITA	76,8x	16,1x	8,0x	5,1x

Source : Financière d'Uzès