

Données boursières

MNEMO / ISIN	VAC-PAR / FR0000073041
Capitalisation	182 M€
Flottant	47,3%
Extrêmes 12 m (€)	10,2€ / 33,8€

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

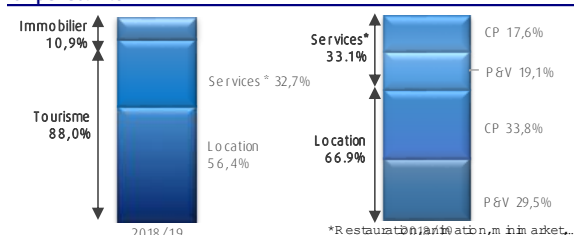


Résultats et enjeux

L'année 2020 avait bien débuté avec la présentation par le nouveau DG, Y. Caillère, du plan stratégique « Change Up » pour redresser le groupe qui, malgré de beaux atouts (base de CA significative, marques à forte notoriété, sites d'exception, niveau de distribution direct élevé : 65% chez P&V et 85% chez CP), dégage péniblement une MOP de 3,5% et se trouve en perte depuis 2011. Il s'agit donc d'un plan pour renouer avec des niveaux de rentabilité en cohérence avec les atouts du groupe, un plan d'économie et de reconquête autour de 2 axes : 1/ l'optimisation de l'existant : i- identification des sites P&V les moins rentables pour les passer sur le site de Maeva.com, en commercialisation pure, ii- montée en gamme sur P&V sur 35% de l'offre et sur CP sur 27% des sites, iii- optimisation des délais et des coûts de production sur l'immobilier. 2/ le développement : i- 2 zones de concentration de l'activité (Europe du Nord pour CP, Montagne pour P&V). ii- 4 produits phares : CP en Europe du Nord, P&V en Montagne, Maeva.com sur la distribution d'offres de camping, hôtels en Espagne: iii- 4 modes de développement : les acquisitions, les loyers qui constituent le modèle de base du groupe, un modèle asset light avec franchises (Adagio/maeva.com) et les mandats de gestion (P&V et CP) pour se développer rapidement et sans risque financier. Enfin, pour insuffler un esprit entrepreneurial qui manquait au groupe, l'organisation est modifiée avec la création d'une holding légère et 7 BU intégrant toutes les fonctions supports.

La pandémie de Covid-19 a masqué les progrès déjà réalisés au 1S (CA de -5,7% mais +6,7% hors Covid sur la Location, ROC de -125M€ (-12,6% mais +17,2% hors Covid)) et, sans surprise, sera ravageuse sur le 3T (-90% sur l'activité soit une perte de 300M€ sur le CA mais limité à -130M€ sur le ROC du fait d'économies réalisées). Le 4T s'annonce donc comme le principal défi pour le groupe mais d'ores et déjà les tendances sont encourageantes, notamment sur les prix, stables par rapport à 2019. Si les réservations en France sont encore 18% < à l'année dernière, l'écart se réduit de 2 pts chaque semaine si bien que la direction pense être en mesure de reproduire le 4T 19. Cette confiance se

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	1 241,0	1 628,0
EBITDA	66,4	98,9	-59,6	90,1
EBITA	9,1	30,9	-112,3	37,5
Résultat Financier	-18,0	-20,8	-23,2	-26,3
RN hors ORNANE	-45,6	-33,1	-177,2	-2,9
RN Pdg hors ORNANE	-45,6	-33,1	-177,2	-2,9

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	691,5	693,2	687,6	681,9
dont GW	159,0	159,0	159,0	159,0
BFR	-69,6	-62,3	-37,5	-37,8
Fonds Propres totaux	287,0	251,4	74,2	71,3
Endettement Financier	247,7	228,6	302,8	299,2

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	38,0	32,0	-42,0	50,9
CAPEX	-66,0	-47,0	-47,0	-47,0
CAF / CAPEX	-0,6	-0,7	0,9	-1,1
Variation de BFR	0,4	26,6	24,8	-0,3
Pay-Out	0%	0%	0%	0%
FCF Opérationnel	-27,7	11,6	-64,2	3,6

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
Gearing	86%	91%	408%	420%
DN/EBITDA	3,7	2,3	ns	3,3
GW/FP	55,4%	63,2%	214,1%	222,9%
Marge d'EBITA	0,6%	1,8%	-9,0%	2,3%
Marge nette	-3,0%	-2,0%	-14,3%	-0,2%
ROE	-15,9%	-13,2%	-238,7%	-4,1%
ROCE	1,5%	4,9%	-17,3%	5,8%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	-4,49	-3,26	-17,46	-0,29
Dividende net	0,00	0,00	0,00	0,00
CAF / action	3,74	3,15	-4,13	5,01
Actif net par action	28,27	24,77	7,31	7,02

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernie	37,9 €	17,2 €	18,6 €	18,6 €
PER	n.s	n.s	ns	ns
P / CAF	10,1x	5,5x	-4,5x	3,7x
Rdt du FCF opérationne	-4,0%	2,3%	-11,0%	0,6%
P / AN	1,3x	0,7x	2,5x	2,6x
VE / CA	0,5x	0,3x	0,5x	0,4x
VE/ EBITDA	10,5x	5,0x	-9,8x	6,5x
VE/ EBITA	76,8x	16,1x	-5,2x	15,5x

Source : Financière d'Uzès