

Données boursières

MNEMO / ISIN	VAC-PAR / FR0000073041
Capitalisation	146 M€
Flottant	47,3%
Extrêmes 12 m (€)	9,3€ / 33,8€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+35,3%	+2,1%	-14,0%
Perf. relative CAC Mid&Small	+21,0%	-10,9%	-13,1%

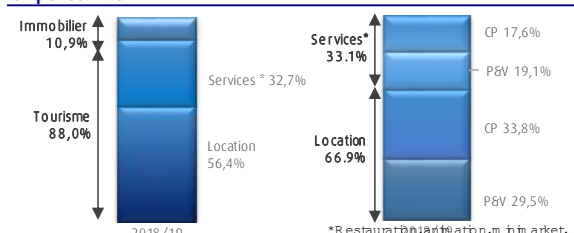


Résultats et enjeux

Le confinement a ébranlé l'exercice 2019/20 mais a révélé, à sa sortie, la vitesse et l'ampleur du rebond des marques phares du groupe : 1 / CA à 1,30 Md€ (-22,4%) dont Tourisme à 1,02 Md€ (-25,1%) lié à la fermeture pendant 2,5 mois de la majorité des sites. Néanmoins au 4T, période coïncidant avec le déconfinement, les marques CP et P&V enregistrent des performances remarquables (resp. +1,4% dont +8,6% au Bénélux et +9,4% sur les sites montagnes PV et -4% hors effet stocks). Seule Adagio et P&V Espagne, pénalisés par leur profil d'hôtellerie plus classique avec une forte dépendance à une clientèle d'entreprise, demeurent en difficulté. L'immobilier à 0,27Md€ (-10,6%) a été pénalisé par le report des opérations de cession/rénovation des cottages. 2/ Le ROC à -171.5M€ est fortement pénalisé par le Tourisme (-155,3M€) mais limite sa baisse grâce aux économies réalisées du plan "Change Up" (158M€ d'économies réalisées sur les loyers, le chômage partiel, les charges sur sites et achats).

Au 1S, l'impact de la crise sera encore significatif (quasi-totalité des sites fermés, réouverture des stations de ski au mieux le 15 janvier) mais nous identifions plusieurs arguments de revalorisation rapide du titre une fois le confinement levé : 1/ P&V dispose de la trésorerie nécessaire pour tenir sans activité jusqu'à avril 2021 : 205,3M€ (vs 114,8M€ en 2019) sans compter 250M€ de crédit revolving et lignes de crédit non tirées et sans échéance de remboursement de la dette avant septembre 2022, 2/ le 1er déconfinement a révélé la force des marques PV et CP qui ont fait au 4T au moins aussi bien qu'en 2019 et attiré de nouveaux clients (30% de la fréquentation). Ce scénario peut se répéter sur le 2ème déconfinement d'autant que les français expriment plus que jamais leur souhait de vacances. 3/ la crise n'a pas perturbé le bon déroulement du plan Change Up (Finalisation du PSE, coûts liés à la réorganisation conformes aux prévisions, réorganisation juridique effective au printemps 2021, développement P&V Montagne et CP en Europe) même si l'atteinte des objectifs sera légèrement décalé compte tenu d'un rythme différent d'activité. 4/ P&V est un acteur du tourisme de proximité, segment de marché le plus prompt à rebondir une fois

CA par activité



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Activité

P&V est un acteur européen du tourisme, principalement de proximité. A la différence d'autres professionnels du tourisme, le groupe opère sur 2 métiers complémentaires : 1/ l'immobilier en tant que promoteur immobilier (prospection foncière, conception des sites, vente sur plan aux investisseurs individuels et institutionnels, établissement de baux de location entre le groupe et les propriétaires, construction des projets en qualité de maître d'ouvrage. 2/ le Tourisme en tant qu'exploitant touristique (livraison des nouvelles résidences, gestion quotidienne des sites et ventes de séjours auprès de clientèles

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	1 672,7	1 297,7	1 433,0	1 638,7
EBITDA	98,9	-110,9	73,7	109,3
EBITA	30,9	-171,5	13,1	48,7
Résultat Financier	-20,8	-22,2	-29,0	-28,3
RN hors ORNANE	-33,1	-336,1	-41,9	9,0
RN Pdg hors ORNANE	-33,1	-336,1	-41,9	9,0

Bilan (M€)	2019	2020	2021e	2022e
Total actif immobilisé	693,2	660,7	647,1	633,5
dont GW	159,0	140,0	140,0	140,0
BFR	-62,3	-39,2	-33,3	-38,1
Fonds Propres totaux	251,4	-83,9	-125,7	-116,7
Endettement Financier	228,6	333,3	330,6	316,5

Financement (M€)	2019	2020	2021e	2022e
CAF	32,0	-70,7	43,7	65,8
CAPEX	-47,0	-47,0	-47,0	-47,0
CAF / CAPEX	-0,7	1,5	-0,9	-1,4
Variation de BFR	26,6	23,0	5,9	-4,8
Pay-Out	0%	0%	0%	0%
FCF Opérationnel	11,6	-94,7	2,7	14,0

Ratios de structure	2019	2020	2021e	2022e
Gearing	91%	-397%	-263%	-271%
DN/EBITDA	2,3	ns	4,5	2,9
GW/FP	63,2%	ns	ns	ns
Marge d'EBITA	1,8%	-13,2%	0,9%	3,0%
Marge nette	-2,0%	-25,9%	-2,9%	0,6%
ROE	-13,2%	ns	ns	ns
ROCE	4,9%	-27,6%	2,1%	8,2%

Données par action (€)	2019	2020	2021e	2022e
BPA	-3,26	-33,11	-4,12	0,89
Dividende net	0,00	0,00	0,00	0,00
CAF / action	3,15	-6,97	4,31	6,48
Actif net par action	24,77	-8,26	-12,39	-11,49

Ratios boursiers	2019	2020	2021e	2022e
Cours moyen ou dernie	17,2 €	16,9 €	14,8 €	14,8 €
PER	n.s	n.s	ns	16,5x
P / CAF	5,5x	-2,4x	3,4x	2,3x
Rdt du FCF opérationnel	2,3%	-15,8%	0,5%	2,5%
P / AN	0,7x	-2,0x	-1,2x	-1,3x
VE / CA	0,3x	0,5x	0,4x	0,3x
VE / EBITDA	5,0x	-5,4x	7,8x	5,1x
VE / EBITA	16,1x	-3,5x	43,7x	11,5x

Source : Financière d'Uzès