

Achat	<i>Potentiel</i>	25%
Objectif		3,70 € (vs 3,60 €)
Cours au 29/06/2017(c)		2,97 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	OLG.PA / OLG.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Absolute perf.	10%	5,7%	4,2%	9,6%
Cac Small perf.	18,1%	1,9%	10,9%	41,3%

Informations boursières

Capitalisation (M€)		172,7
Nb de titres (en millions)		58,1
Volume moyen 12 mois (titres)		29 131
Extrêmes 12 mois		2,42 € 3,24 €

Actionnariat*

ICMI	28%
Pathé	24%
IDG	20%
Administrateurs	0%
Auto-détention	1%
Public	28%

Données financières (en M €)

au 30/06	2016	2017e	2018e	2019e
CA (y.c trading)	218,1	244,6	217,5	223,9
var %	110,6%	12,2%	-11,1%	3,0%
CA (hors trading)	160,0	199,6	172,5	203,9
var %	66,1%	24,8%	-13,6%	18,2%
EBE	52,1	56,2	40,4	44,5
%CA	23,9%	23,0%	18,6%	19,9%
ROC	27,0	36,9	6,4	10,5
%CA	12,4%	15,1%	2,9%	4,7%
RNPG	9,8	17,1	-3,5	0,7
%CA	4,5%	7,0%	-1,6%	0,3%
Bnpa (€)	0,21	0,29	-0,06	0,01
Bnpa dilué (€)	0,10	0,11	-0,02	0,00
Gearing (%)	187%	89%	85%	75%
Dette nette	271,0	178,7	167,1	149,4
ROCE avec GW (%)	4,0%	6,0%	1,1%	1,8%
ROE (%)	6,9%	8,6%	-1,8%	0,4%
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Ratios

	2016	2017e	2018e	2019e
VE/CA (x)	2,4	1,8	2,0	1,6
VE/EBE (x)	7,2	6,3	8,5	7,3
VE/ROC (x)	14,0	9,6	53,8	31,1
PE (x)	10,4	10,1	ns	245,1

Analyste :

Eric Seclet
01 44 70 20 78
esecl@elcorp.com

OL Groupe

Loisirs & Services

Refinancement de la dette en vue / Entrée en négociations exclusives avec Groupama Rhône-Alpes Auvergne pour le naming du stade**Double bonne nouvelle !**

Par le biais d'un communiqué de presse, OL Groupe annonce avoir signé la documentation nécessaire au refinancement de la quasi-totalité de sa dette bancaire et obligataire. D'un montant total de 260,0 M€, le montage prévoit la signature d'un contrat de crédit de 209,0 M€ réalisé auprès d'un pool d'une dizaine de banques ainsi qu'une émission obligataire de 51,0 M€. Sur une base annuelle, le Groupe anticipe une économie d'environ 7 M€ sur ses frais financiers dès 2017-18. Ces contrats restent soumis à la validation des AG d'OL SAS et Foncière Montout (30/06). Parallèlement, OL Groupe annonce être entré en négociations exclusives avec Groupama Rhône-Alpes Auvergne pour le naming du stade.

Commentaires

Depuis la mise en service du Parc OL, dont la facture s'est élevée à 410,0 M€, le Groupe avait communiqué sur sa volonté de refinancer sa dette afin de réduire ses frais financiers. Par conséquent, cette annonce ne constitue pas une surprise mais n'en reste pas moins une bonne nouvelle d'un point de vue comptable compte tenu de l'économie attendue en année pleine (7 M€ dès 2017-18). Sur le plan technique, le montage est le suivant :

- **contrat de crédit (209,0 M€)**: ce dernier est divisé entre : 1/ une tranche A de 106,0 M€ dont 50% amortissable et 50% remboursable in fine à 7 ans, 2/ une tranche B de 30,0 M€ remboursable in fine à 7 ans et 3/ un crédit revolving de 73,0 M€ pour 5 ans, renouvelable deux fois un an,
- **émission obligataire** : d'un montant de 51,0 M€, remboursable in fine à 7 ans.

Au final, cette opération, couplée à l'entrée au capital d'IDG pour un montant global de 100,0 M€ fin 2016, permet au Groupe de réduire fortement son profil de risque.

Parallèlement à cette annonce, OL Groupe a annoncé entrer en négociations exclusives avec Groupama Rhône-Alpes Auvergne pour le naming du Parc OL jusqu'au 20/07 inclus. Attendue depuis de longs mois, cette annonce constitue une très bonne nouvelle dans la mesure où elle permettrait de diversifier davantage les revenus du Groupe et renforcer leur visibilité (contrat pluriannuel).

Suite à cette publication, nous intégrons dans notre modèle : 1/ le refinancement de la dette et l'économie associée et 2/ le trading joueurs réalisé depuis le début du mercato d'été (cession de Tolisso, Valbuena et Rose et arrivée de Traoré, Mendy et Marçal). Toutefois, l'OL Groupe clôturant ses comptes au 30/06, nous ajustons notre trading joueurs 2016-17 sur le montant des cessions réalisées à date (44,5 M€ hors incentives) (vs 60,0 M€e). Considérant que d'autres cessions importantes pourraient intervenir d'ici la fin du mercato (clôture au 31/08), nous augmentons de 15 M€ le trading joueurs 2017-18e. Par conséquent, nous anticipons un ROC 2016-17 de 36,9 M€ (vs 51,9 M€) et laissons inchangé nos produits d'activité hors trading à 199,6 M€.

Recommandation

Après la mise à jour de nos estimations et de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours ressort à 3,70 € (vs 3,60 €). Notre opinion reste à l'Achat.

Prochain évènement : Produits des activités T4 2016-17 le 26 juillet 2017

Compte de résultat (M€)	2015-16	2016-17e	2017-18e	2018-19e
Produits des activités (hors trading joueurs)	160,0	199,6	172,5	203,9
Produits des activités	218,1	244,6	217,5	223,9
Excédent brut d'exploitation	52,1	56,2	40,4	44,5
Résultat opérationnel courant	27,0	36,9	6,4	10,5
Résultat opérationnel	27,0	36,9	6,4	10,5
Résultat financier	-10,3	-19,9	-9,9	-9,9
Impôts	-6,9	0,0	0,0	0,1
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	9,8	17,1	-3,5	0,7
Bilan (M€)	2015-16	2016-17e	2017-18e	2018-19e
Actifs non courants	472,2	456,9	441,3	425,7
<i>dont goodwill</i>	1,9	1,9	1,9	1,9
BFR	-23,4	-44,6	-44,0	-45,5
Disponibilités + VMP	32,5	145,0	150,6	162,3
Capitaux propres	145,0	200,9	197,4	198,1
Emprunts et dettes financières	303,5	323,7	317,7	311,7
Total Bilan	604,4	712,4	686,3	700,9
Tableau de flux (M€)	2015-16	2016-17e	2017-18e	2018-19e
Marge Brute d'autofinancement	-6,7	3,3	-14,5	14,7
Variation de BFR	19,3	21,2	-0,6	1,4
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	12,6	24,4	-15,0	16,1
Investissements opérationnels nets	-113,4	29,4	26,9	1,9
Investissements financiers nets	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-113,5	29,1	26,6	1,6
Augmentation de capital	0,0	38,8	0,0	0,0
Variation emprunts	77,0	-41,0	-6,0	-6,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	17,5	61,2	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	94,5	59,0	-6,0	-6,0
Variation de l'endettement financier net	-6,5	112,5	5,6	11,7
Ratios (%)	2015-16	2016-17e	2017-18e	2018-19e
Variation chiffre d'affaires	66,1%	24,8%	-13,6%	18,2%
Marge EBE	23,9%	23,0%	18,6%	19,9%
Marge opérationnelle courante	12,4%	15,1%	2,9%	4,7%
Marge opérationnelle	12,4%	15,1%	2,9%	4,7%
Marge nette	4,5%	6,9%	-1,6%	0,3%
Investissements opérationnels nets/CA	63,5%	9,4%	8,3%	8,1%
BFR/CA	-10,7%	-18,2%	-20,2%	-20,3%
ROCE	4,0%	6,0%	1,1%	1,8%
ROCE hors GW	4,0%	6,0%	1,1%	1,9%
ROE	6,9%	8,6%	-1,8%	0,4%
Payout	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2015-16	2016-17e	2017-18e	2018-19e
Gearing (%)	187%	89%	85%	75%
Dettes nettes/EBE	5,2	3,2	4,1	3,4
EBE/charges financières	5,0	2,8	4,1	4,5
Valorisation	2015-16	2016-17e	2017-18e	2018-19e
Nombre d'actions (en millions)	46,3	58,1	58,1	58,1
Nombre d'actions moyen (en millions)	46,3	52,2	58,1	58,1
Cours (moyenne annuelle en euros)	2,2	3,0	3,0	3,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	101,5	155,2	172,7	172,7
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	271,0	178,7	167,1	149,4
(3) Valeur des minoritaires	2,8	2,7	2,7	2,7
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	375,3	336,5	342,5	324,8
PER	10,4	10,1	ns	245,1
VE/EBE	7,2	6,3	8,5	7,3
VE/ROC	14,0	9,6	53,8	31,1
VE/CA	2,4	1,8	2,0	1,6
P/B	0,7	0,9	0,9	0,9
Données par action (€)	2015-16	2016-17e	2017-18e	2018-19e
Bnpa	0,10	0,11	-0,02	0,00
Book value/action	3,1	3,5	3,4	3,4
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat : depuis le 29/11/2016

Accumuler : (-)

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Non	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Corporate s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Corporate, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre. Il est important de noter qu'EuroLand Corporate conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Corporate, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate. Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme « personnes autorisées ou exemptées » selon le « Financial Services Act 1986 » du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du « Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997 » peuvent avoir accès à ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que EuroLand Corporate ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, ces publications ont été réalisées par EuroLand Corporate de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80