

Achat	<i>Potentiel</i>	45%
Objectif	4,20 € (vs 3,90 €)	
Cours au 14/02/2019(c)		2,90 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	OLG.PA / OLG:FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Absolute perf.	3,6%	3,6%	0,3%	0,3%
Cac Small perf.	7,4%	-0,4%	-4,5%	-20,5%

Informations boursières

Capitalisation (M€)		168,7
Nb de titres (en millions)		58,2
Volume moyen 12 mois (titres)		11980
Extrêmes 12 mois	2,84 €	3,18 €

Actionnariat

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

Données financières (en M €)

<i>au 30/06</i>	2017	2018e	2019e	2020e
CA (y.c trading)	250,0	286,9	301,9	303,4
var %	14,6%	14,8%	5,3%	0,5%
CA (hors trading)	198,3	163,9	221,9	223,4
var %	23,9%	-17,4%	35,4%	0,6%
EBE	51,0	73,5	83,8	89,0
%CA	20,4%	25,6%	27,8%	29,3%
ROC	30,6	29,1	30,0	35,2
%CA	12,2%	10,1%	9,9%	11,6%
RNPG	4,9	9,5	15,2	20,3
%CA	1,9%	3,3%	5,1%	6,7%
Bnpa (€)	0,08	0,16	0,26	0,35
Bnpa dilué (€)	0,03	0,06	0,10	0,14
Gearing (%)	80%	69%	51%	29%
Dette nette	199,4	178,8	139,8	85,6
ROCE avec GW (%)	4,2%	4,1%	4,5%	5,7%
ROE (%)	2,0%	3,7%	5,6%	7,0%
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Ratios

	2017	2018e	2019e	2020e
VE/CA (x)	19	2,1	1,4	1,2
VE/EBE (x)	7,2	4,8	3,7	2,9
VE/ROC (x)	12,1	12,1	10,4	7,4
PE (x)	34,0	17,7	11,1	8,3

Analyste :

Eric Séclet
01 44 70 20 78
eseclet@elcorp.com

OL Groupe

Loisirs & Services

Des résultats S1 de qualité !**Publication du CA et des résultats S1 2018-19**

L'OL Groupe publie des chiffres remarquables au titre de son premier semestre 2018-19. Les produits d'activité progressent de 14% à 168,4 M€ et à 130,3 M€ hors trading (+57%) à la faveur des Droits TV (+122% à 82,1 M€). Profitant de cette forte appréciation et d'une maîtrise des charges externes, l'EBE ressort en hausse de 31% à 53,9 M€ et permet de dégager un ROC en forte augmentation de +67% à 26,3 M€. Après prise en compte d'un résultat financier à -7,1 M€, le RNpg s'affiche en forte hausse à 14,8 M€.

Commentaires

L'OL Groupe affiche une génération de revenus solide au S1. L'activité a principalement été portée par : 1/ la hausse des droits TV (+122% à 82,1 M€) en lien avec la participation à la LDC 2/ la billetterie (+24% à 21,2 M€) qui bénéficie à la fois d'un effet prix et volume (affluence moyenne en augmentation de +16% vs au S1 17/18) et 3/ des produits de partenariats (+9% à 15,3 M€). Côté Events, malgré une forte progression des revenus de séminaires (+68% à 1,3 M€), le segment ressort en baisse de 47% à 3,2 M€ sur le semestre compte tenu de l'absence d'événements majeurs. Les perspectives restent néanmoins bien orientées au S2 avec plusieurs événements à venir. Enfin, sur le trading, joueurs l'activité a été faible comparée à l'an passé (38,1 M€ vs 64,6 M€), le Groupe souhaitant préserver son effectif pour la participation à la LDC.

Fort de cette croissance, la rentabilité est en progression notable sur le semestre. En effet, bien que les charges de personnel et les charges externes affichent des progressions respectives de 10% à 64,8 M€ et de 3% à 39,2 M€, celles-ci restent maîtrisées et conformes aux objectifs du Groupe (frais de personnel <50% CA). Au final, après amortissement, le ROC ressort en forte hausse de 67% à 26,3 M€.

Dans ce contexte, la situation financière se renforce avec des fonds propres en augmentation à 275,5 M€ (vs 260,8 M€ au 30/06/18). L'endettement net ressort à 202,0 M€ (vs 217,7 M€). Enfin, le Groupe a annoncé lors de sa réunion investisseurs la mise en place d'un plan stratégique sur le concept du « Full Entertainment » avec un objectif de 400 M€ de CA à 5 ans. Ce plan centré autour des activités sportives et Events prévoit notamment une revalorisation des partenariats et du naming du stade ainsi qu'une valorisation de la marque OL via les media du Groupe. De plus, une extension foncière avec une salle événementielle devrait voir le jour. Si nous accueillons positivement cette nouvelle, nous adoptons un scénario plus prudent dans l'attente d'éléments plus concrets pour rehausser nos estimations plus nettement.

Suite à cette publication et à la qualification pour les 1/8^{ème} de finale de la LDC, nous ajustons nos estimations des produits d'activités pour l'exercice 2018-19 à 301,9 M€ (vs 291,9 M€) et de ROC à 30,0 M€ (vs 31,5 M€).

Recommandation

Après la mise de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours ressort à 4,20 € (vs 3,90 €) en raison du relèvement de nos estimations. Notre opinion reste à l'Achat.

Compte de résultat (M€)	2016-17	2017-18e	2018-19e	2019-20e
Produits des activités (hors trading joueurs)	198,3	163,9	221,9	223,4
Produits des activités	250,0	286,9	301,9	303,4
Excédent brut d'exploitation	51,0	73,5	83,8	89,0
Résultat opérationnel courant	30,6	29,1	30,0	35,2
Résultat opérationnel	30,6	29,1	30,0	35,2
Résultat financier	-23,2	-14,5	-14,5	-14,5
Impôts	-2,5	-4,9	0,0	0,0
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,1	0,2	0,3	0,4
Résultat net part du groupe	4,9	9,5	15,2	20,3
Bilan (M€)	2016-17	2017-18e	2018-19e	2019-20e
Actifs non courants	489,0	488,1	465,8	443,5
<i>dont goodwill</i>	1,9	1,9	1,9	1,9
BFR	-8,1	-18,1	-19,2	-30,5
Disponibilités + VMP	19,7	34,3	67,3	115,5
Capitaux propres	249,2	259,0	274,5	295,2
Emprunts et dettes financières	219,1	213,1	207,1	201,1
Total Bilan	614,2	606,2	646,6	673,3
Tableau de flux (M€)	2016-17	2017-18e	2018-19e	2019-20e
Marge Brute d'autofinancement	-5,9	-54,3	-3,5	-5,5
Variation de BFR	-4,8	10,0	1,1	11,3
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	-15,8	-44,4	-2,3	5,8
Investissements opérationnels nets	15,9	65,4	41,7	48,9
Investissements financiers nets	-0,7	-0,4	-0,4	-0,4
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	15,2	65,0	41,3	48,5
Augmentation de capital	37,9	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-79,7	-6,0	-6,0	-6,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	28,4	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-13,4	-6,0	-6,0	-6,0
Variation de l'endettement financier net	-14,0	14,6	32,9	48,3
Ratios (%)	2016-17	2017-18e	2018-19e	2019-20e
Variation chiffre d'affaires	23,9%	-17,4%	35,4%	0,6%
Marge EBE	20,4%	25,6%	27,8%	29,3%
Marge opérationnelle courante	12,2%	10,1%	9,9%	11,6%
Marge opérationnelle	12,2%	10,1%	9,9%	11,6%
Marge nette	2,0%	3,4%	5,1%	6,8%
Investissements opérationnels nets/CA	18,4%	14,3%	10,3%	10,3%
BFR/CA	-3,2%	-6,3%	-6,4%	-10,1%
ROCE	4,2%	4,1%	4,5%	5,7%
ROCE hors GW	4,3%	4,1%	4,5%	5,7%
ROE	2,0%	3,7%	5,6%	7,0%
Payout	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2016-17	2017-18e	2018-19e	2019-20e
Gearing (%)	80%	69%	51%	29%
Dettes nettes/EBE	3,9	2,4	1,7	1,0
EBE/charges financières	2,2	5,1	5,8	6,1
Valorisation	2016-17	2017-18e	2018-19e	2019-20e
Nombre d'actions (en millions)	58,2	58,2	58,2	58,2
Nombre d'actions moyen (en millions)	52,3	58,2	58,2	58,2
Cours (moyenne annuelle en euros)	2,8	2,9	2,9	2,9
(1) Capitalisation boursière moyenne	148,4	168,7	168,7	168,7
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	199,4	178,8	139,8	85,6
(3) Valeur des minoritaires	2,9	3,1	3,4	3,8
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	350,7	350,6	311,9	258,0
PER	34,0	17,7	11,1	8,3
VE/EBE	7,2	4,8	3,7	2,9
VE/ROC	12,1	12,1	10,4	7,4
VE/CA	1,9	2,1	1,4	1,2
P/B	0,7	0,7	0,6	0,6
Données par action (€)	2016-17	2017-18e	2018-19e	2019-20e
Bnpa	0,03	0,06	0,10	0,14
Book value/action	4,3	4,5	4,7	5,1
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 14/02/2018

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