

Achat *Potentiel* 46%
Objectif 3,20 € (vs 3,40 €)
Cours au 24/07/2020(c) 2,19 €

Euro next Paris

Reuters / Bloomberg

OLG.PA / OLG.FP

| Performances (%) | Ytd | 1m | 3m | 12m |
|------------------|--------|------|-------|--------|
| Absolute perf. | -27,8% | 6,8% | -3,9% | -32,2% |
| Cac Small perf. | -16,1% | 7,2% | 20,3% | -11,6% |

Informations boursières

| | |
|-------------------------------|---------------|
| Capitalisation (M€) | 127,5 |
| Nb de titres (en millions) | 58,2 |
| Volume moyen 12 mois (titres) | 20 019 |
| Extrêmes 12 mois | 2,06 € 3,40 € |

Actionnariat

| | |
|-----------------|-----|
| Holnest | 28% |
| Pathé | 20% |
| IDG | 20% |
| Administrateurs | 0% |
| Auto-détention | 1% |
| Public | 31% |

Données financières (en M€)

| au 30/06 | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e |
|-------------------|-------|--------|--------|-------|
| CA (y.c trading) | 309,0 | 276,3 | 255,9 | 340,6 |
| var % | 6,8% | -10,6% | -7,4% | 33,1% |
| CA (hors trading) | 220,8 | 185,4 | 155,9 | 250,6 |
| var % | 34,5% | -16,0% | -15,9% | 60,8% |
| EBE | 76,9 | 47,0 | 32,0 | 86,2 |
| %CA | 24,9% | 17,0% | 12,5% | 25,3% |
| ROC | 27,9 | -22,0 | -39,9 | 14,3 |
| %CA | 9,0% | -8,0% | -15,6% | 4,2% |
| RNPG | 6,2 | -34,6 | -55,1 | -2,4 |
| %CA | 2,0% | -12,5% | -21,5% | -0,7% |
| Bnpa (€) | 0,11 | -0,60 | -0,95 | -0,04 |
| Bnpa dilué (€) | 0,04 | -0,23 | -0,37 | -0,02 |
| Gearing (%) | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Dette nette | 210,3 | 196,1 | 213,6 | 189,5 |
| ROCE avec GW (%) | 3,6% | -3,2% | -6,3% | 2,4% |
| ROE (%) | 2,4% | -15,2% | -31,8% | -1,4% |
| Dividende n (€) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Yield (%) | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

Ratios

| | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e |
|------------|------|-------|-------|-------|
| VE/CA (x) | 16 | 18 | 2,2 | 13 |
| VE/EBE (x) | ns | 7,2 | 7,2 | 4,8 |
| VE/ROC (x) | 12,3 | ns | ns | 22,5 |
| PE (x) | 20,6 | ns | ns | ns |

Analyste :

Sid Bachir

01 44 70 20 76

sbachir@elcorp.com

OL Groupe

Loisirs & Services

Un exercice en ligne avec nos attentes / faible visibilité pour 2021**Publication du CA 2019/20**

L'OL Groupe conclut un exercice 2019-20 en baisse, marqué par l'arrêt des activités du Groupe à la mi-mars compte tenu du contexte sanitaire. Les produits d'activités s'élèvent à 276,3 M€ (-11%) et à 185,4 M€ hors trading (-16%), globalement en ligne avec nos prévisions (respectivement 278,9 M€ et 188,4 M€). Dans ce contexte et alors que l'exercice 2020/21 devrait également être impacté, le management réaffirme ses objectifs longs terme à savoir un CA entre 420 M€ et 440 M€ et un EBE supérieur à 100 M€.

Commentaires

Sur le T4, l'OL Groupe pâtit de l'arrêt de l'ensemble de ses activités (hors e-commerce) qui sont fortement impactées par la crise du Covid-19 (impact estimé à 50 M€ hors trading joueurs) et qui a vu l'ensemble de ses catégories de revenus impactées au cours de l'exercice 2019/20. En particulier, nous retenons :

- **Billetterie** : fortement touché par l'arrêt définitif la saison 2019/20 décidé par la Ligue de Football Professionnelle (LFP), les recettes de billetterie ressortent en baisse de 15% à 35,5 M€ (vs 41,8 M€ au 30 juin 2019) compte tenu de l'absence de 6 matchs à domicile.
- **Droits TV** : pénalisés par l'arrêt de la saison de Ligue 1 qui a 1/ entraîné le non versement à la LFP de Canal+ et de BeIn et 2/ figé le classement final (7ème place non qualificative pour les coupes européennes), les revenus de Droits TV affichent une forte baisse de 16% à 102,4 M€ (vs 122,0 M€ au 30 juin 2019).
- **Events** : après un CA 9 mois en croissance de 24%, la ligne de produit Events finit l'exercice en baisse de 30% à 6,7 M€. Les mesures gouvernementales limitant les grands rassemblements ont entraîné l'annulation et/ou le report de l'ensemble de la programmation estivale de l'OL Groupe (FELYN, Monster JAM, concert privée Groupama...).
- **Trading joueurs** : le niveau de trading joueurs a bénéficié d'un mercato d'été solide (départs de Fékir pour 19,8 M€ et de N'dombélé pour 47,6M€) et du transfert de Tousart pour 25,0 M€ lors du mercato hivernal. Ainsi, les revenus de trading joueurs ressortent en légère hausse de 3% à 90,9 M€. Dans le contexte actuel, l'OL Groupe réalise une solide performance qui confirme une nouvelle fois la pertinence de la stratégie du Groupe même si le management anticipait 50 M€ supplémentaires, non réalisés sur juin, faute de mercato ouvert.

L'OL Groupe communique également sur les mesures d'économies prises à la suite de la crise (réduction de la masse salariale et des charges sociales, réduction de charges d'exploitation) qui devraient lui permettre de générer un impact favorable entre 35 et 45 M€ et ainsi de viser un EBE entre 45 et 50 M€.

Concernant les perspectives et compte tenu de la législation limitant les rassemblements à 5 000 personnes, les revenus de Billetterie et d'Events présentent à ce stade une faible visibilité et devraient s'inscrire en baisse sur les 6 premiers mois de l'exercice 2020/21. Suite à cette publication, nous ajustons nos estimations d'EBE pour l'exercice 2019/20 à 47,0 M€. Pour l'exercice 2020/21, nous ajustons à la baisse nos produits d'activité à 255,9 M€ (vs 312,0 M€) et d'EBE à 32,1 M€.

Recommandation

Après la mise à jour de nos estimations et de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours ressort à 3,20 € (vs 3,40 €). Notre opinion reste à l'Achat.

| Compte de résultat (M€) | 2016-17 | 2017-18 | 2018-19 | 2019-20e | 2020-21e | 2021-22e |
|--|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Produits des activités (hors trading joueurs) | 198,3 | 164,2 | 220,8 | 185,4 | 155,9 | 250,6 |
| Produits des activités | 250,0 | 289,5 | 309,0 | 276,3 | 255,9 | 340,6 |
| Excédent brut d'exploitation | 51,0 | 73,9 | 76,9 | 47,0 | 32,0 | 86,2 |
| Résultat opérationnel courant | 30,6 | 25,2 | 27,9 | -22,0 | -39,9 | 14,3 |
| Résultat opérationnel | 30,6 | 25,2 | 22,2 | -22,0 | -39,9 | 14,3 |
| Résultat financier | -23,2 | -13,3 | -14,0 | -13,3 | -13,3 | -13,3 |
| Impôts | -2,5 | -3,8 | -1,8 | 0,0 | -3,0 | -3,4 |
| Mise en équivalence | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Part des minoritaires | 0,1 | 0,2 | 0,1 | -0,7 | -1,1 | 0,0 |
| Résultat net part du groupe | 4,9 | 8,0 | 6,2 | -34,6 | -55,1 | -2,4 |
| Bilan (M€) | 2016-17 | 2017-18 | 2018-19 | 2019-20e | 2020-21e | 2021-22e |
| Actifs non courants | 489,0 | 538,4 | 526,3 | 490,0 | 450,7 | 411,4 |
| <i>dont goodwill</i> | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 1,9 |
| BFR | -8,1 | -25,4 | -13,8 | -26,9 | -26,4 | -13,6 |
| Disponibilités + VMP | 19,7 | 9,2 | 12,0 | 13,0 | 74,9 | 85,8 |
| Capitaux propres | 249,2 | 257,9 | 266,4 | 231,1 | 174,9 | 172,5 |
| Emprunts et dettes financières | 219,1 | 231,2 | 222,3 | 209,2 | 288,4 | 275,3 |
| Total Bilan | 614,2 | 625,5 | 629,7 | 558,4 | 576,8 | 579,7 |
| Tableau de flux (M€) | 2016-17 | 2017-18 | 2018-19 | 2019-20e | 2020-21e | 2021-22e |
| Marge Brute d'autofinancement | -5,9 | -42,4 | -21,6 | -50,8 | -84,3 | -20,5 |
| Variation de BFR | -4,8 | 8,1 | -11,6 | 13,1 | -0,5 | -12,8 |
| Flux nets de trésorerie généré par l'activité | -15,8 | -32,9 | -33,2 | -37,7 | -84,8 | -33,3 |
| Investissements opérationnels nets | 15,9 | 27,0 | 47,7 | 55,2 | 70,7 | 60,7 |
| Investissements financiers nets | -0,7 | -3,3 | -3,3 | -3,3 | -3,3 | -3,3 |
| Flux nets de trésorerie liés aux investissements | 15,2 | 23,7 | 44,3 | 51,9 | 67,4 | 57,4 |
| Augmentation de capital | 37,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Variation emprunts | -79,7 | 12,7 | -13,1 | -13,1 | 79,3 | -13,1 |
| Dividendes versés | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Autres | 28,4 | -13,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Flux nets de trésorerie liés au financement | -13,4 | -0,3 | -13,1 | -13,1 | 79,3 | -13,1 |
| Variation de l'endettement financier net | -14,0 | -9,5 | -2,0 | 1,1 | 61,8 | 11,0 |
| Ratios (%) | 2016-17 | 2017-18 | 2018-19 | 2019-20e | 2020-21e | 2021-22e |
| Variation chiffre d'affaires | 23,9% | -17,2% | 34,5% | -16,0% | -15,9% | 60,8% |
| Marge EBE | 20,4% | 25,5% | 24,9% | 17,0% | 12,5% | 25,3% |
| Marge opérationnelle courante | 12,2% | 8,7% | 9,0% | -8,0% | -15,6% | 4,2% |
| Marge opérationnelle | 12,2% | 8,7% | 7,2% | -8,0% | -15,6% | 4,2% |
| Marge nette | 2,0% | 2,8% | 2,1% | -12,8% | -22,0% | -0,7% |
| Investissements opérationnels nets/CA | 18,4% | 24,1% | 9,5% | 10,6% | 11,5% | 8,6% |
| BFR/CA | -3,2% | -8,8% | -4,5% | -9,7% | -10,3% | -4,0% |
| ROCE | 4,2% | 3,3% | 3,6% | -3,2% | -6,3% | 2,4% |
| ROCE hors GW | 4,3% | 3,3% | 3,6% | -3,2% | -6,3% | 2,4% |
| ROE | 2,0% | 3,1% | 2,4% | -15,2% | -31,8% | -1,4% |
| Payout | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Dividend yield | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Ratios d'endettement | 2016-17 | 2017-18 | 2018-19 | 2019-20e | 2020-21e | 2021-22e |
| Gearing (%) | 80% | 86% | 79% | 85% | 122% | 110% |
| Dettes nettes/EBE | 3,9 | 3,0 | 2,7 | 4,2 | 6,7 | 2,2 |
| EBE/charges financières | 2,2 | 5,6 | 5,5 | 3,5 | 2,4 | 6,5 |
| Valorisation | 2016-17 | 2017-18 | 2018-19 | 2019-20e | 2020-21e | 2021-22e |
| Nombre d'actions (en millions) | 58,2 | 58,2 | 58,2 | 58,2 | 58,2 | 58,2 |
| Nombre d'actions moyen (en millions) | 52,3 | 58,2 | 58,2 | 58,2 | 58,2 | 58,2 |
| Cours (moyenne annuelle en euros) | 2,8 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 |
| (1) Capitalisation boursière moyenne | 148,4 | 128,0 | 128,0 | 128,0 | 128,0 | 128,0 |
| (2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-) | 199,4 | 222,0 | 210,3 | 196,1 | 213,6 | 189,5 |
| (3) Valeur des minoritaires | 2,9 | 3,0 | 3,3 | 2,6 | 1,5 | 1,5 |
| (4) Valeur des actifs financiers | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4) | 350,7 | 353,1 | 341,6 | 326,8 | 343,1 | 319,0 |
| PER | 34,0 | 16,0 | 20,6 | ns | ns | ns |
| VE/EBE | 7,2 | 4,8 | 4,5 | 7,0 | 10,8 | 3,7 |
| VE/ROC | 12,1 | 14,1 | 12,3 | ns | ns | 22,5 |
| VE/CA | 1,9 | 2,2 | 1,6 | 1,8 | 2,2 | 1,3 |
| P/B | 0,7 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 0,7 |
| Données par action (€) | 2016-17 | 2017-18 | 2018-19 | 2019-20e | 2020-21e | 2021-22e |
| Bnpa corrigé et dilué | 0,03 | 0,05 | 0,04 | -0,23 | -0,37 | -0,02 |
| Book value/action | 4,3 | 4,4 | 4,6 | 4,0 | 3,0 | 3,0 |
| Dividende /action | 0,00 | 0,00 | 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 25/06/2019

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