

Achat	<i>Potentiel</i>	46%
Objectif	3,00 € (vs 3,20 €)	
Cours au 17/02/2020(c)		2,06 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	OLG.PA / OLG:FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Absolute perf.	-4,6%	-1,4%	-1,9%	-33,1%
Cac Small perf.	10,0%	4,6%	23,5%	17,7%

Informations boursières

Capitalisation (M€)		119,9
Nb de titres (en millions)		58,2
Volume moyen 12 mois (titres)		21 128
Extrêmes 12 mois		190 € 3,16 €

Actionnariat

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

Données financières (en M €)

<i>au 30/06</i>	2019	2020e	2021e	2022e
CA (y.c trading)	309,0	271,6	209,3	309,6
var %	6,8%	-2,1%	-22,9%	47,9%
CA (hors trading)	220,8	180,7	109,3	219,6
var %	34,5%	-18,2%	-39,5%	100,9%
EBE	76,9	45,9	-12,4	76,9
%CA	24,9%	16,9%	-5,9%	24,8%
ROC	27,9	-18,4	-83,5	-6,2
%CA	9,0%	-6,8%	-39,9%	-2,0%
RNPG	6,2	-36,5	-103,2	-26,6
%CA	2,0%	-13,4%	-49,3%	-8,6%
Bnpa (€)	0,11	-0,63	-1,77	-0,46
Bnpa dilué (€)	0,04	-0,25	-0,69	-0,18
Gearing (%)	79%	83%	231%	322%
Dette nette	210,3	190,2	291,6	321,7
ROCE avec GW (%)	3,6%	-2,4%	-11,1%	-0,8%
ROE (%)	2,4%	-16,1%	-83,8%	-27,6%
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)	15	1,7	3,8	2,0
VE/EBE (x)	ns	7,2	7,2	4,7
VE/ROC (x)	11,9	ns	ns	ns
PE (x)	18,8	ns	ns	ns

Analyste :

Sid Bachir
01 44 70 20 76
sbachir@elcorp.com

OL Groupe

Loisirs & Services

L'EBITDA vire au rouge**Publication des résultats semestriels 2020/21**

L'OL Groupe publie des chiffres en forte baisse au titre des 6 premiers mois de l'exercice 2020-21. Le S1 est marqué par le contexte sanitaire ainsi que par la défaillance de Mediapro (principal diffuseur de la Ligue 1) qui impacte fortement les produits des activités (-37% à 123,3 M€). Hors contrats joueurs, les produits des activités ont reculé de 45% à 70,0 M€ sous l'effet des restrictions.

Des impacts multiples

L'OL Groupe estime l'impact financier global (Covid-19 + défaillance de Mediapro et absence coupe d'Europe) à 111 M€ (hors trading joueurs) pour le 1er semestre. Comme attendu, les restrictions limitant les rassemblements ont eu un effet important sur la Billetterie (-91% à 1,9 M€) et les Events (-92% à 0,4 M€). Dans le même temps, les revenus de Droits TV ressortent en baisse de 43% à 44,2 M€ principalement affectés par l'absence en LDC (impact estimé à 57,6 M€) et par la défaillance de Mediapro (impact estimé à 17,7 M€ par le Groupe). Les Produits de la marque terminent également le semestre en baisse (-13% à 7,1 M€) compte tenu de la fermeture des boutiques. Seuls les revenus de Partenariats affichent de la croissance sur le semestre, bénéficiant du nouveau sponsor Emirates (+5 % à 16,4 M€). Enfin, les revenus de Trading joueurs ressortent à 53,3 M€ (vs 69,1 M€).

Une rentabilité grevée par le faible niveau d'activité

Dans ce contexte, les résultats ressortent dans le rouge, une première depuis l'entrée en activité du Groupama Stadium. Les charges de personnel ressortent en hausse de 7,0% à 85,5 M€ compte tenu de primes versées à la suite des bons résultats sportifs. La baisse de l'activité ainsi que la politique de réduction des charges fixes d'exploitation entraînent une baisse mécanique des achats et des charges externes (-35% à 29,6 M€). Malgré ces mesures, l'EBITDA ressort néanmoins en territoire négatif à -9,3 M€. Enfin, les dotations aux amortissements affichent une hausse de 4,5 M€ à 40,0 M€, et entraînent le creusement de l'EBIT à -43,4 M€ (vs 26,7 M€).

Une trésorerie solide

Malgré un contexte toujours aussi difficile, l'OL Groupe affiche une solidité financière. Au 31/12/2020, le Groupe disposait d'une trésorerie de 105,7 M€ intégrant 2 PGE (92,6 M€ et 76,4 M€). Par ailleurs, le Groupe a obtenu un « covenant holiday » de la part de l'ensemble de ses prêteurs bancaires au 31/12/2020.

Un contexte toujours incertain

Concernant les perspectives, compte tenu du contexte toujours incertain et d'une faible visibilité sur un retour du public dans les stades en 2021, l'activité devrait rester sous pression sur le S2, notamment les revenus de Billetterie et d'Events. Le déblocement sur les Droits TV 2020-21, permet au Groupe d'avoir de la visibilité à court terme, les discussions pour la période 2021-2024 étant encore à venir. A ce stade, le management maintient ses objectifs 2023-24, à savoir, des produits des activités de 420 à 440 M€ et un EBITDA supérieur à 100 M€. Suite à cette publication nous ajustons de CA 2020/21e à 209,3 M€ (vs 255,9 M€).

Recommandation

Après la mise à jour de nos estimations et de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours ressort à 3,00 € (vs 3,20 €). Notre opinion reste à l'Achat.

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 16/11/2019

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