

Achat	<i>Potentiel</i>	35%
Objectif		3,00 €
Cours au 27/10/2021 (c)		2,22 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	OLG.PA / OLG:FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Absolute perf.	2,8%	0,5%	1,4%	17,2%
Cac Small perf.	21,0%	0,1%	5,3%	54,6%

Informations boursières

Capitalisation (M€)		129,2
Nb de titres (en millions)		58,2
Volume moyen 12 mois (titres)		21461
Extrêmes 12 mois	180 €	2,46 €

Actionnariat

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

Données financières (en M €)

<i>au 30/06</i>	2020	2021	2022e	2023e
CA (y.c trading)	271,6	177,4	245,0	320,0
var %	-2,1%	-34,7%	38,1%	30,6%
CA (hors trading)	180,7	118,1	155,0	230,0
var %	-18,2%	-34,6%	31,2%	48,4%
EBE	45,9	-33,9	14,8	71,6
%CA	16,9%	-19,1%	6,0%	22,4%
ROC	-18,4	-95,8	-46,3	10,5
%CA	-6,8%	-54,0%	-18,9%	3,3%
RNPG	-36,5	-107,0	-53,5	3,2
%CA	-13,4%	-60,3%	-21,8%	1,0%
Bnpa (€)	-0,63	-1,84	-0,92	0,06
Bnpa dilué (€)	-0,25	-0,72	-0,36	0,02
Gearing (%)	83%	213%	467%	457%
Dette nette	190,2	260,0	318,4	325,9
ROCE avec GW (%)	-2,4%	-14,0%	-6,7%	1,5%
ROE (%)	-16,1%	-90,2%	-82,1%	4,7%
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios				
	2020	2021	2022e	2023e
VE/CA (x)	18	3,3	2,9	2,0
VE/EBE (x)	7,1	ns	30,6	6,4
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	43,9
PE (x)	ns	ns	ns	40,4

Analyste :

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

OL Groupe

Loisirs & Services

Les Droits TV masquent la reprise**Publication du CA T1 2021/22**

L'OL Groupe a dévoilé des chiffres conformes à nos attentes au titre de son T1 2021-22. Hors contrats joueurs, les produits des activités ressortent en baisse de 28% sous l'effet de la chute des Droits TV (-60%). Les produits des activités ressortent également en baisse (-23%) en raison des revenus de trading inférieurs dans un contexte peu propice sur le marché des transferts.

Les Droits TV pénalisent le début d'exercice

Sur le T1 2021/22, les Droits TV (-60% à 15,1M€) pâtissent d'un effet de base peu clément après la comptabilisation au T1 2020/21 des droits UEFA de la phase finale 2019/20 de la Champions League ainsi que des Droits TV LFP sur la base du contrat signé initialement avec Mediapro (1,2 Md€ vs 759 M€). En dehors de ces impacts, les produits des activités ressortent en progression de 11%. La reprise est notamment portée par la Billetterie (+530% à 7,0 M€) à la faveur du retour des supporters dans les stades. Nous retenons également la performance des Events (+365% à 1,9 M€), qui bénéficient de la reprise des Séminaires (+169% à 1,1 M€) avec plus de 100 séminaires organisés sur la période et des Grands Evènements (0,8 M€) avec le match France-Finlande qui a rassemblé 57 000 spectateurs. Dans le même temps, les Produits de la Marque (+19% à 4,0 M€) et des Partenariats (+3% à 8,8 M€) profitent respectivement de la levée des jauges de fréquentations et des nouveaux partenariats (AliExpress, Fagor, OOGarden).

Perspectives

Concernant les perspectives, alors que la situation sanitaire continue d'évoluer favorablement, le retour du public dans les stades dès le début de la saison ainsi que la programmation riche en matière d'Events et la qualification en Europa League nous conforte dans notre attente de CA 2022e à 245,0 M€. Fortement impacté sur les 18 derniers mois, le Groupe décale d'un an ses objectifs, à savoir un CA de l'ordre de 400 M€ à 420 M€ et un EBE supérieur à 100 M€ et vise désormais l'exercice 2024/25.

Recommandation

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

Compte de résultat (M€)	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21e	2021-22e	2022-23e
Produits des activités (hors trading joueurs)	198,3	164,2	220,8	180,7	118,1	155,0	230,0
Produits des activités	250,0	289,5	309,0	271,6	177,4	245,0	320,0
Excédent brut d'exploitation	51,0	73,9	76,9	45,9	-33,9	14,8	71,6
Résultat opérationnel courant	30,6	25,2	27,9	-18,4	-95,8	-46,3	10,5
Résultat opérationnel	30,6	25,2	22,2	-18,4	-95,8	-46,3	10,5
Résultat financier	-23,2	-13,3	-14,0	-17,9	-13,0	-13,0	-13,0
Impôts	-2,5	-3,8	-1,8	-0,1	1,4	5,7	5,7
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,1	0,2	0,1	-0,1	-0,4	-0,2	0,0
Résultat net part du groupe	4,9	8,0	6,2	-36,5	-107,0	-53,5	3,2
Bilan (M€)	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21e	2021-22e	2022-23e
Actifs non courants	489,0	538,4	526,3	591,9	541,1	566,3	591,6
<i>dont goodwill</i>	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
BFR	-8,1	-25,4	-13,8	-86,3	-85,9	-108,0	-122,6
Disponibilités + VMP	19,7	9,2	12,0	32,9	69,9	11,5	4,0
Capitaux propres	249,2	257,9	266,4	230,1	121,8	68,2	71,4
Emprunts et dettes financières	219,1	231,2	222,3	223,1	329,9	329,9	329,9
Total Bilan	614,2	625,5	629,7	703,2	698,3	643,4	692,0
Tableau de flux (M€)	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21e	2021-22e	2022-23e
Marge Brute d'autofinancement	-5,9	-42,4	-21,6	-30,3	-62,7	-82,6	-25,7
Variation de BFR	-4,8	8,1	-11,6	-12,5	45,1	22,2	14,5
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	-15,8	-32,9	-33,2	-43,4	-16,0	-60,4	-11,2
Investissements opérationnels nets	15,9	27,0	47,7	87,4	-33,2	5,1	5,1
Investissements financiers nets	-0,7	-3,3	-3,3	-4,3	-1,4	-1,4	-1,4
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	15,2	23,7	44,3	83,0	-34,6	3,6	3,6
Augmentation de capital	37,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-79,7	12,7	-13,1	-9,7	101,5	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	28,4	-13,0	0,0	-7,9	-14,1	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-13,4	-0,3	-13,1	-17,6	87,4	0,0	0,0
Variation de l'endettement financier net	-14,0	-9,5	-2,0	22,1	36,7	-56,8	-7,5
Ratios (%)	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21e	2021-22e	2022-23e
Variation chiffre d'affaires	23,9%	-17,2%	34,5%	-18,2%	-34,6%	31,2%	48,4%
Marge EBE	20,4%	25,5%	24,9%	16,9%	-19,1%	6,0%	22,4%
Marge opérationnelle courante	12,2%	8,7%	9,0%	-6,8%	-54,0%	-18,9%	3,3%
Marge opérationnelle	12,2%	8,7%	7,2%	-6,8%	-54,0%	-18,9%	3,3%
Marge nette	2,0%	2,8%	2,1%	-13,5%	-60,5%	-21,9%	1,0%
Investissements opérationnels nets/CA	18,4%	24,1%	9,5%	24,6%	47,9%	34,7%	26,5%
BFR/CA	-3,2%	-8,8%	-4,5%	-31,8%	-48,4%	-44,1%	-38,3%
ROCE	4,2%	3,3%	3,6%	-2,4%	-14,0%	-6,7%	1,5%
ROCE hors GW	4,3%	3,3%	3,6%	-2,4%	-14,0%	-6,7%	1,5%
ROE	2,0%	3,1%	2,4%	-16,1%	-90,2%	-82,1%	4,7%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21e	2021-22e	2022-23e
Gearing (%)	80%	86%	79%	83%	213%	467%	457%
Dettes nette/EBE	3,9	3,0	2,7	4,1	-7,7	21,5	4,6
EBE/charges financières	2,2	5,6	5,5	2,6	2,6	1,1	5,5
Valorisation	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21e	2021-22e	2022-23e
Nombre d'actions (en millions)	58,2	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	58,2
Cours (moyenne annuelle en euros)	2,8	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
(1) Capitalisation boursière moyenne	148,4	129,2	129,2	129,2	129,2	129,2	129,2
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	199,4	222,0	210,3	190,2	260,0	318,4	325,9
(3) Valeur des minoritaires	2,9	3,0	3,3	3,7	3,2	3,1	3,1
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	350,7	354,3	342,8	323,1	392,5	450,6	458,2
PER	34,0	16,2	20,8	ns	ns	ns	40,4
VE/EBE	7,2	4,8	4,5	7,1	ns	30,6	6,4
VE/ROC	12,1	14,1	12,4	ns	ns	ns	43,9
VE/CA	1,9	2,2	1,6	1,8	3,3	2,9	2,0
P/B	0,7	0,5	0,5	0,6	1,1	1,9	1,8
Données par action (€)	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21e	2021-22e	2022-23e
Bnpa corrigé et dilué	0,03	0,05	0,04	-0,25	-0,72	-0,36	0,02
Book value/action	4,3	4,4	4,6	4,0	2,1	1,2	1,2
Dividende /action	0,00	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 17/05/2020

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