

Accumuler	Potentiel	11%
Objectif de cours		99,00 €
Cours au 28/05/2020 (c)		89,50 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	NEXTS.PA / NEXTS:EN	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-7,7%	1,1%	-9,6%	-8,7%
Perf CAC Small	-21,4%	5,5%	-16,1%	-16,2%

Informations boursières

Capitalisation (M€)		189,7
Nb de titres (en millions)		2,12
Volume moyen 12 mois (titres)		183
Extrêmes 12 mois	85,00 €	103,00 €

Actionnariat

Grands Investisseurs privés & institutionnels	66,0%
Associés, salariés et assimilés	7,0%
Flottant	34,0%

Données financières (en M €)

	au 31/12	2016	2017	2018	2019
CA		10,4	16,3	19,2	18,8
var %		153,1%	57,1%	17,9%	-2,3%
EBE		6,9	13,1	14,5	13,9
%CA		66,4%	80,5%	75,6%	73,8%
ROC		6,9	13,1	14,5	13,9
%CA		66,4%	80,5%	75,6%	73,8%
RN		6,9	13,2	14,0	14,1
%CA		66,7%	80,6%	72,8%	75,1%
Bnpa (€)		4,82	8,74	7,33	7,39
ROCE (%)		9%	7%	5%	4%
ROE (%)		5%	6%	6%	5%
Gearing (%)		-65%	-44%	-22%	-8%
Dettes nette		-98,6	-94,2	-49,3	-20,6
Dividende n (€)		0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)					

Ratios

	2016	2017	2018	2019
VE/CA (x)	ns	ns	ns	ns
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	ns
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	ns
PE (x)	ns	ns	ns	ns

Analyste :

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

Nextstage

Holding

Premiers impacts du Covid-19**Publication de l'ANR T1 2020**

Au titre de son premier trimestre de l'exercice 2020, Nextstage affiche des chiffres en baisse, intégrant les premiers impacts de la crise du Covid-19. L'ANR T1 2020 ressort en diminution de 15,4% à 103,7€ par action (vs 122,5 € au 31/12/2019) sous l'effet de la baisse des multiples. L'ANR global ressort à 220,3 M€ en recul de 15,4% (vs 260,5 M€ au 31/12/2019), dont 201,5 M€ d'ANR investi (19 participations) et 18,9 M€ de trésorerie. **Alors que l'ensemble du portefeuille a été revalorisé afin de chiffrer les premiers impacts du Covid-19, le Groupe affiche une capacité financière solide (18,9 M€ de cash + 17 M€ de lignes de crédits confirmées) lui permettant 1/ de soutenir ses participations et 2/ de saisir les opportunités offertes par le contexte actuel.**

Commentaires

Après avoir clôturé un exercice 2019 avec une dynamique d'investissement soutenue (46 M€ investis dont 35,7 M€ dans 4 nouvelles participations) et compte tenu des incertitudes qui demeurent, Nextstage devrait préserver sa trésorerie afin d'accompagner et soutenir en priorité ses participations actuelles. Ainsi, le Groupe ne donne plus d'objectif d'investissement pour 2020 (vs 50 M€/an auparavant).

Depuis la fin du confinement, la reprise de l'activité se poursuit avec 10 participations en activité complète (vs 7 au 26 mars), 6 (vs 3) sont en activité partielle (activité dégradée mais générant des revenus) et enfin 3 sociétés ont leur activité temporairement arrêtée. Alors que certaines participations restent fortement impactées, notamment en raison des interdictions de regroupement de personnes, d'autres affichent une forte résilience. En effet, les sociétés avec des modèles de revenus récurrents ont même bénéficié de la crise et ont vu leur activité progresser (Oodrive, Coopacademy, NaturaBuy). Enfin, comme annoncé à la suite de l'ANR 2019, une majorité des participations ont pu bénéficier des aides mises en place par l'Etat (chômage partiel, report de charges fiscales) et 13 participations ont obtenu un Prêt Garanti par l'Etat.

Concernant les perspectives à moyen long terme, le Groupe confirme son objectif de 500 M€ d'ANR mais ne précise pas l'horizon d'investissement. La stratégie d'investissements sans recours au levier ainsi que la qualité du portefeuille devrait permettre à Nextstage de poursuivre son développement. A la suite de cette publication, nous ajustons notre estimation d'ANR 2020e à 248,0 M€e.

Recommandation

Après la mise à jour de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours ressort à 99,00€ (vs Sous revue) et notre recommandation est à Accumuler.

Prochain évènement : résultats S1 2020 le 17 septembre 2020

Compte de résultat (M€)	2015	2016	2017	2018	2019
Chiffre d'affaires	4,1	10,4	16,3	19,2	18,8
Excédent brut d'exploitation	1,5	6,9	13,1	14,5	13,9
Résultat opérationnel courant	1,5	6,9	13,1	14,5	13,9
Résultat opérationnel	1,5	6,9	13,1	14,5	13,9
Résultat financier	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,2
Impôts	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	1,5	6,9	13,2	14,0	14,1
Bilan (M€)	2015	2016	2017	2018	2019
Actifs non courants	30,4	55,2	118,8	174,4	240,2
<i>dont goodwill</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	-0,7	-1,2	-0,6	3,2	-0,3
Disponibilités + VMP	60,1	98,6	94,2	49,3	20,6
Capitaux propres	89,8	152,7	212,4	226,9	260,5
Emprunts et dettes financières	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Bilan	90,6	154,0	213,0	229,9	261,4
Tableau de flux (M€)	2015	2016	2017	2018	2019
Marge Brute d'autofinancement	-2,6	-3,3	-3,0	-4,3	-2,5
Variation de BFR	0,7	0,5	-0,6	-5,8	5,6
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-2,0	-2,8	-3,5	-10,1	3,1
Investissements financiers nets	-26,3	-14,6	-47,4	-35,3	-47,5
Investissements opérationnels nets	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,8
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-26,3	-14,6	-47,4	-35,3	-51,4
Augmentation de capital	88,4	56,0	47,3	0,5	22,0
Variation emprunts	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	-0,1	-0,8	0,0	-2,4
Flux nets de trésorerie liés au financement	88,4	55,9	46,6	0,5	19,5
Variation de l'endettement financier net	60,1	38,5	-4,4	-44,9	-28,7
Ratios (%)	2015	2016	2017	2018	2019
Variation chiffre d'affaires	nc	153,1%	57,1%	17,9%	-2,3%
Marge EBE	35%	66%	81%	76%	74%
Marge opérationnelle courante	35%	66%	81%	76%	74%
Marge opérationnelle	35%	66%	81%	76%	74%
Marge nette	35%	67%	81%	73%	75%
Investissements opérationnels nets/CA	0%	0%	0%	0%	20%
BFR/CA	-17%	-11%	-4%	16%	-2%
ROCE	3%	9%	7%	5%	4%
ROCE hors GW	3%	9%	7%	5%	4%
ROE	2%	5%	6%	6%	5%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2015	2016	2017	2018	2019
Gearing (%)	-67%	-65%	-44%	-22%	-8%
Dettes nette/EBE	-41,3	-14,3	-7,2	-3,4	-1,5
EBE/charges financières	7 274,7	275,0	703,0	19,6	204,6
Valorisation	2015	2016	2017	2018	2019
Nombre d'actions (en millions)	0,0	2,1	2,1	2,1	2,1
Nombre d'actions moyen (en millions)	5,4	1,2	1,5	1,7	1,9
Cours (moyenne annuelle en euros)	0,0	0,0	103,0	101,0	102,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	0,0	0,0	151,5	172,4	194,8
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-60,1	-98,6	-94,2	-49,3	-20,6
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	-1,0	0,0	1,0	2,0	3,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	-59,1	-98,6	56,3	121,1	171,2
PER	0,0	0,0	12,0	13,8	12,6
VE / EBE	ns	ns	ns	ns	ns
VE / ROC	ns	ns	ns	ns	ns
VE / CA	ns	ns	ns	ns	ns
P/B	0,0	0,0	0,7	0,9	0,7
Données par action (€)	2015	2016	2017	2018	2019
Bnpa	1,66	4,82	8,74	7,33	7,39
Book value/action	nc	72,0	100,2	107,1	122,9
Dividende /action	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 : (-)

Accumuler : depuis le 19/09/2019

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*
Oui	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