

<b>Accumuler</b>	Potentiel	11%
<b>Objectif de cours</b>		<b>99,00 €</b>
Cours au 25/03/2021 (c)		89,00 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	NEXTS.PA / NEXTS.EN	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	0,0%	0,6%	-1,1%	2,9%
Perf CAC Small	9,7%	1,1%	11,1%	71,6%

**Informations boursières**

Capitalisation (M€)		187,5
Nb de titres (en millions)		2,11
Volume moyen 12 mois (titres)		183
Extrêmes 12 mois	74,50 €	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	2017	2018	2019	2020
CA		16,3	19,2	18,8	-31,1
var %		57,1%	17,9%	-2,3%	-265,6%
EBE		13,1	14,5	13,9	-39,1
%CA		80,5%	75,6%	73,8%	25,5%
ROC		13,1	14,5	13,9	-39,1
%CA		80,5%	75,6%	73,8%	25,5%
RN		13,2	14,0	14,1	-39,7
%CA		80,6%	72,8%	75,1%	27,5%
Bnpa (€)		8,74	7,33	7,39	-20,77
ROCE (%)		7%	5%	4%	7%
ROE (%)		6%	6%	5%	-18%
Gearing (%)		-44%	-22%	-8%	-16%
Dette nette		-94,2	-49,3	-20,6	-35,9
Dividende n (€)		0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)					

**Ratios**

	2017	2018	2019	2020
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

## Reprise des investissements pour 2021 !

### Publication de l'ANR 2020

Nextstage publie des chiffres en baisse au titre de son ANR 2020. L'ANR s'établit à 219,7 M€ (dont 184,4 M€ de valorisation des 18 participations et 35,3 M€ de trésorerie nette) et à 103,8 € par action (-15,3% vs 31/12/2019). L'exercice aura été principalement marqué par la forte baisse des participations évoluant sur les secteurs du tourisme et des loisirs (-40,6%) mais aussi par la forte résilience du reste du portefeuille dont l'évolution a été positive (+8,6%). Dans ce contexte et après prise en compte de la variation de la juste valeur des actifs financiers non courant (-33,8 M€ vs 17,1 M€ au 31/12/2019), des revenus des actifs financiers (2,7 M€ vs 1,7 M€) et des charges externes (5,2 M€ vs 4,9 M€) le résultat opérationnel ressort en baisse à -39,1 M€ (vs 13,9 M€ au 31/12/2019).

### Une première cession réussie !

Annoncé au mois de novembre, Nextstage a également donné davantage de metrics sur la cession de Fontaine Pajot. Cédée pour un montant de 24,4 M€ soit un TRI de 29,0% sur son investissement initial, cette cession a permis à Nextstage de réaliser une plus-value de 17,5 M€. Pour rappel, Nextstage était entré au capital de la compagnie du catamaran en 2015 (holding de contrôle de Fontaine Pajot) permettant au Groupe de multiplier son CA par 4,2x passant de 49 M€ en 2014 à 207 M€ en 2019.

### Des moyens significatifs pour saisir de nouvelles opportunités !

Fort de cette cession réussie et de l'absence de nouveaux investissements ainsi que d'un refinancement limité des participations au cours de l'exercice (1,5 M€), Nextstage affiche une position de cash net solide de 35,3 M€. Alors que la société dispose également d'une ligne de financement de 17 M€, le management a annoncé vouloir reprendre les investissements à un rythme soutenu, sans se fixer d'objectif pour 2021.

### Perspectives

Compte tenu 1/ d'un portefeuille bien positionné pour profiter du rebond de sortie de crise et 2/ d'un âge moyen de détention de 2,8 ans, le potentiel de création de valeur est selon nous important. A la suite de cette publication, nous ajustons notre estimation d'ANR 2021e à 245,3 M€e (vs 248,0 M€).

### Recommandation

**Après la mise à jour de notre modèle de valorisation, nous maintenons notre objectif de cours à 99,00€ et notre recommandation à Accumuler.**

<b>Compte de résultat (M€)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Chiffre d'affaires	4,1	10,4	16,3	19,2	18,8	-31,1
Excédent brut d'exploitation	1,5	6,9	13,1	14,5	13,9	-39,1
Résultat opérationnel courant	1,5	6,9	13,1	14,5	13,9	-39,1
Résultat opérationnel	1,5	6,9	13,1	14,5	13,9	-39,1
Résultat financier	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,2	-0,6
Impôts	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	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	-39,7
<b>Bilan (M€)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Actifs non courants	30,4	55,2	118,8	174,4	240,2	183,3
<i>dont goodwill</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
BFR	-0,7	-1,2	-0,6	3,2	-0,3	0,5
Disponibilités + VMP	60,1	98,6	94,2	49,3	20,6	35,9
Capitaux propres	89,8	152,7	212,4	226,9	260,5	219,7
Emprunts et dettes financières	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Bilan	90,6	154,0	213,0	229,9	261,4	220,3
<b>Tableau de flux (M€)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Marge Brute d'autofinancement	-2,6	-3,3	-3,0	-4,3	-2,5	-39,7
Variation de BFR	0,7	0,5	-0,6	-5,8	5,6	-0,9
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,5</b>	<b>-10,1</b>	<b>3,1</b>	<b>-40,6</b>
Investissements financiers nets	-26,3	-14,6	-47,4	-35,3	-47,5	15,6
Investissements opérationnels nets	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,8	0,0
<b>Flux nets de trésorerie liés aux investissements</b>	<b>-26,3</b>	<b>-14,6</b>	<b>-47,4</b>	<b>-35,3</b>	<b>-51,4</b>	<b>15,6</b>
Augmentation de capital	88,4	56,0	47,3	0,5	22,0	0,0
Variation emprunts	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	-0,1	-0,8	0,0	-2,4	0,0
<b>Flux nets de trésorerie liés au financement</b>	<b>88,4</b>	<b>55,9</b>	<b>46,6</b>	<b>0,5</b>	<b>19,5</b>	<b>0,0</b>
Variation de l'endettement financier net	60,1	38,5	-4,4	-44,9	-28,7	-25,0
<b>Ratios (%)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Variation chiffre d'affaires	nc	153,1%	57,1%	17,9%	-2,3%	-265,6%
Marge EBE	35%	66%	81%	76%	74%	125%
Marge opérationnelle courante	35%	66%	81%	76%	74%	125%
Marge opérationnelle	35%	66%	81%	76%	74%	125%
Marge nette	35%	67%	81%	73%	75%	128%
Investissements opérationnels nets/CA	0%	0%	0%	0%	20%	0%
BFR/CA	-17%	-11%	-4%	16%	-2%	-2%
ROCE	3%	9%	7%	5%	4%	7%
ROCE hors GW	3%	9%	7%	5%	4%	7%
ROE	2%	5%	6%	6%	5%	-18%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Ratios d'endettement</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Gearing (%)	-67%	-65%	-44%	-22%	-8%	-16%
Dettes nette/EBE	-41,3	-14,3	-7,2	-3,4	-1,5	0,9
EBE/charges financières	7 274,7	275,0	703,0	19,6	204,6	62,0
<b>Valorisation</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Nombre d'actions (en millions)	0,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Nombre d'actions moyen (en millions)	5,4	1,2	1,5	1,7	1,9	1,9
Cours (moyenne annuelle en euros)	0,0	0,0	103,0	101,0	102,0	103,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	0,0	0,0	151,5	172,4	194,8	196,8
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-60,1	-98,6	-94,2	-49,3	-20,6	-35,9
(3) Valeur des minoritaires	0,0	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	4,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	-59,1	-98,6	56,3	121,1	171,2	156,9
PER	0,0	0,0	12,0	13,8	12,6	ns
VE / EBE	ns	ns	ns	ns	ns	1,1
VE / ROC	ns	ns	ns	ns	ns	1,1
VE / CA	ns	ns	ns	ns	ns	1,3
P/B	0,0	0,0	0,7	0,9	0,7	0,8
<b>Données par action (€)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Bnpa	1,66	4,82	8,74	7,33	7,39	-20,77
Book value/action	nc	72,5	100,8	107,7	123,7	104,3
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** : (-)  
**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