

Nextradiotv



France/Media

26/01/2010

Achat

Recommandation inchangée

Cours* : 14.40 €

Date de cours : 25/01/2010

Objectif de cours : 17.40 €

Vs. objectif précédent 15.50 €

Reuters/Bloomberg NXTV.PA/NXTV.FP

Norme comptable/depuis IFRS/2003

Capitalisation boursière (M€) 240,2

Nombre d'actions (M) 16,7

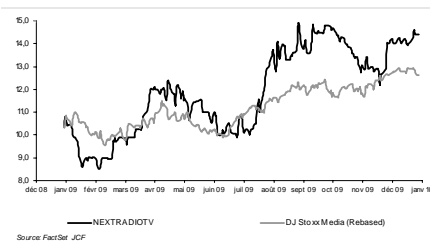
Flottant 32,5%

Moy. Capitaux Echangés 12m /vol. (m) 0 6

+haut /bas 12 mth (EUR) 14,94 8,50

Abs. perf.(%) 1/3/12 mth 2,86 -2,70 39,94

(€)	12/09e	12/10e	12/11e
CA (M)	122,7	142,7	156,8
EBITDA (M)	0,1	24,8	34,8
Marge d'EBITDA	0,1%	17,4%	22,2%
EBIT (M)	(1,5)	23,1	32,1
Marge d'EBIT	ns	16,2%	20,5%
RNPG retraité (M)	(3,1)	13,9	18,3
ROCE retraité	2,4%	11,3%	15,9%
Dette nette/(trésorerie) (M)	24	5	(25)
Gearing	21,9%	4,4%	-17,3%
Dette/EBITDA	177,4	0,2	-0,7
EBITDA/Résultat financier	0,0	6,2	11,6
VE/CA	1,9	1,5	1,2
VE/EBITDA	ns	8,6	5,3
VE/EBITDA retraité	34,2	8,6	5,3
VE/EBIT	-149,2	9,2	5,7
P/E retraité	ns	14,6	11,1
P/ANPA	1,9	1,7	1,5
OpFCF yield	-4,2%	9,4%	16,9%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%
BNA retraité	(0,22)	0,99	1,30
ANPA	7,54	8,53	9,83
Dividende Net / Action	0,00	0,00	0,00



*Date de cours : 25/01/2010

Analyste(s) :

Emmanuel Chevalier CM-CIC Securities
chevalem@cmcics.com / +33 1 45 96 77 42
Eric Ravary CM-CIC Securities
ravaryer@cmcics.com / +33 1 45 96 79 53

Un T4-2009 explosif sur l'audiovisuel

Faits : NextRadioTV a publié un CA 2009 (avant autres produits) de 122,7 M€, en hausse de +3%, ce qui est un peu supérieur à nos attentes (119.8 M€) avec un T4-09 en hausse de +17% (vs +11% attendu). La radio et la télévision enregistrent de très bonnes performances sur le T4-09 alors que Groupe 01 continue de pénaliser l'activité malgré une baisse plus limitée. Le groupe adopte un discours prudent sur le début d'année, mais reste confiant sur les perspectives 2010.

Analyse : Un CA T4-09 supérieur à nos attentes. Par activité, le CA radio est en hausse de +3% à 59 M€ après un 9 mois à -4% soit +21% sur le T4-09 traduisant le net rebond de RMC (+25% !!!) et de BFM (+14%) grâce à la hausse des prix liée aux excellents résultats d'audience sur RMC et un marché publicitaire mieux orienté. Accompagnant la progression d'audience et un marché publicitaire moins difficile sur le T4-09, BFM TV affiche une croissance de +61% à 25.1 M€ soit un T4-09 en hausse de +69%, la chaîne confirmant son statut de première chaîne d'information de France. Le CA de Groupe 01 (y compris Volnay sur septembre) s'élève 36,5 M€ en baisse de -19% avec un T4-09 en baisse plus limitée (-7%) grâce notamment à l'intégration de groupe Volnay (1,2 M€ environ) mais toujours pénalisé par des recettes publicitaires en nette diminution, une baisse de la diffusion et une compensation partielle de la rupture de partenariat avec Yahoo pour l'Internet.

Révision en hausse de nos estimations 2009-2010 et ajustement de notre objectif de cours à 17.4€ vs 15.5€ Compte tenu d'un CA meilleur qu'attendu sur 2009 dans un métier de coûts fixes, nous relevons nos estimations à la hausse sur l'activité radio sur 2009-2010 avec désormais pour 2009 un ROC Radio de 16.5 M€ soit une marge opérationnelle de 28% vs 15.1 M€ (marge op de 26%) précédemment et pour 2010 un ROC de 19.4 M€ (marge op. de 30.5%) vs 17.5 M€ (marge op. de 28%). Rappelons que l'année 2010 s'annonce bien orientée pour NextRadioTV grâce à : 1/ l'impact de la hausse des tarifs sur RMC, 2/ les effets positifs sur les événements sportifs (+1.5 M€ sur la coupe du monde de football pour un supplément de coûts inférieur à 1 M€), 3/ la libéralisation des paris en ligne à partir du T2-2010 (autour de 4 M€ de CA supplémentaire pour RMC sur une base année pleine) et 4/ un effet de base favorable jusqu'au T2-2010. Notre nouvel objectif de cours s'ajuste mécaniquement à la hausse sur la base d'un EBIT radio 2010 supérieur de 11% et d'un multiple de 10x vs 9x précédemment compte tenu d'un marché publicitaire plus favorable et d'une dynamique de gain de part d'audience intacte pour RMC.

Valorisation par la somme des parties

	Valorisation	/action	Méthode et commentaires
Radio	194	11.6	DCF soit 10x EBIT 2010
BFM TV	100	6.0	DCF
Groupe 01	30	1.8	DCF soit 10x EBITA 2010
Total VE	324	19.4	
Intérêts minoritaires	-6	-0.4	4,7% de RMC
Endettement net	-27.6	-1.7	
Valeur des capitaux propres	290.4	17.4	

Source: estimation CM-CIC Securities

Conclusion : Le titre devrait bien réagir aujourd'hui compte tenu de la très bonne performance de la radio et de la TV au T4-09. L'année 2010 s'annonce bien pour NextRadioTV. Nous réitérons notre recommandation à l'Achat.

Modification des estimations	2009e			2010e			2011e		
	nouveau	vs précédent	Var.	nouveau	vs précédent	Var.	nouveau	vs précédent	Var.
CA (M€)	123	120	2%	143	139	2%	157	153	2%
EBIT retraité (M€)	5	4	40%	23	21	9%	32	32	2%
BPA retraité (€)	-0,22	-0,41	-47%	0,99	0,90	10%	1,30	1,28	2%

Variation depuis la dernière publication

CM-CIC Securities a été chef de file et teneur de livre associé de l'émission d'actions d'août 2009.

Descente de comptes simplifiée

COMPTES DE RESULTAT (M€)	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Chiffres d'affaires	53,5	106,3	120,7	122,7	142,7	156,8
Coût des Ventes & Charges Op. récurrentes	-25,6	-52,7	-57,5	-60,4	-60,7	-62,2
Salaires	-22,5	-47,0	-52,8	-55,6	-57,2	-59,8
Produits/Charges opérationnels non récurrents	-1,3	-19,5	0,4	-6,5	0,0	0,0
EBITDA	4,1	-12,8	10,8	0,1	24,8	34,8
EBITDA retraité*	5,4	6,7	10,4	6,6	24,8	34,8
Amortissements - dépréciations - provisions	-0,9	-0,7	-2,8	-1,7	-2,7	-3,7
EBIT	3,2	-13,5	8,0	-1,5	23,1	32,1
EBIT retraité*	4,5	6,0	7,6	5,0	23,1	32,1
Résultat financier net	-0,9	-3,0	-6,4	-4,5	-4,0	-3,0
Pertes et gains de change & autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SME	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres éléments non récurrents	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat avant impôts (EBT)	2,3	-16,5	1,6	-6,0	19,1	29,1
Impôts	0,0	5,0	-0,8	3,5	-4,5	-9,9
<i>Taux d'imposition</i>	<i>0,0%</i>	<i>30,2%</i>	<i>48,8%</i>	<i>58,9%</i>	<i>23,6%</i>	<i>34,0%</i>
Résultat des actifs cédés ou en cours de cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minoritaires	-0,4	-0,5	-0,4	-0,6	-0,7	-0,8
RNPG publié après impairment test	1,8	-12,0	0,4	-3,1	13,9	18,3
RNPG retraité avant impairment test	1,8	-12,0	0,4	-3,1	13,9	18,3

CASH FLOW (M€)	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Cash flow	3,8	-15,9	3,7	-2,0	19,3	32,7
Variation du BFR	1,9	-6,4	0,0	5,9	-0,1	-1,9
Cash flow opérationnel	5,6	-22,3	3,7	3,9	19,1	30,8
Investissements industriels nets	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Investissements financiers nets	0,0	-81,0	12,0	0,0	0,0	0,0
Cash flow libre d'exploitation	5,3	-103,6	15,4	3,6	18,8	30,5
Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres (dont aug. de capital et Share Buy Back)	0,0	34,0	0,0	20,0	0,0	0,0
Variation de la dette	5,3	-69,6	15,4	23,6	18,8	30,5
NOPLAT	3,0	3,9	5,1	3,3	15,3	21,2

BILAN & AUTRES ELEMENTS (M€)	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Immobilisations corporelles nettes	3,98	84,66	70,88	69,62	67,34	64,04
Immobilisations incorporelles (avec survaleurs)	49,0	49,0	49,0	49,0	49,0	49,0
Immobilisations financières & autres	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Immobilisations nettes totales	53,2	133,9	120,1	118,8	116,5	113,2
Besoins Fonds de Roulement (BFR)	18,1	24,5	24,6	18,6	18,8	20,6
Fonds propres part du groupe	66,9	88,9	89,3	106,2	120,2	138,5
Intérêts minoritaires	3,5	3,9	4,3	4,9	5,6	6,5
Dette nette	-6,3	63,3	47,9	24,3	5,5	-25,0
Provisions	7,3	2,3	3,1	2,0	4,1	13,9
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Capitaux employés	71,31	158,39	144,64	137,46	135,31	133,86

MARGES ET RATIOS	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
<i>Variation du CA</i>	<i>33,6%</i>	<i>98,8%</i>	<i>13,5%</i>	<i>1,7%</i>	<i>16,3%</i>	<i>9,9%</i>
<i>Variation de l'EBITDA</i>	<i>-44,6%</i>	<i>-chg</i>	<i>+chg</i>	<i>-98,7%</i>	<i>18009,5%</i>	<i>40,1%</i>
<i>Variation de l'EBITDA retraité</i>	<i>-26,9%</i>	<i>24,4%</i>	<i>55,9%</i>	<i>-36,2%</i>	<i>274,0%</i>	<i>40,1%</i>
<i>Variation de l'EBIT</i>	<i>-50,2%</i>	<i>-chg</i>	<i>+chg</i>	<i>-chg</i>	<i>+chg</i>	<i>38,6%</i>
<i>Variation de l'EBIT retraité</i>	<i>-29,8%</i>	<i>33,4%</i>	<i>28,4%</i>	<i>-34,9%</i>	<i>365,0%</i>	<i>38,6%</i>
<i>Variation de RNPG retraité</i>	<i>11,0%</i>	<i>-chg</i>	<i>+chg</i>	<i>-chg</i>	<i>+chg</i>	<i>31,6%</i>
<i>Variation du BPA</i>	<i>11,0%</i>	<i>-chg</i>	<i>+chg</i>	<i>-chg</i>	<i>+chg</i>	<i>31,6%</i>
<i>Variation du dividende par action</i>						
<i>Marge d'EBITDA</i>	<i>7,6%</i>	<i>ns</i>	<i>8,9%</i>	<i>0,1%</i>	<i>17,4%</i>	<i>22,2%</i>
<i>Marge d'EBITDA retraité</i>	<i>10,0%</i>	<i>6,3%</i>	<i>8,6%</i>	<i>5,4%</i>	<i>17,4%</i>	<i>22,2%</i>
<i>Marge d'EBIT</i>	<i>5,9%</i>	<i>ns</i>	<i>6,7%</i>	<i>ns</i>	<i>16,2%</i>	<i>20,5%</i>
<i>Marge d'EBIT retraité</i>	<i>8,3%</i>	<i>5,6%</i>	<i>6,3%</i>	<i>4,1%</i>	<i>16,2%</i>	<i>20,5%</i>

RATIOS	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Gearing (dette financière nette / fonds propres)	-9,0%	68,2%	51,2%	21,9%	4,4%	-17,3%
Dette nette/EBITDA	-1,6	-4,9	4,4	177,4	0,2	-0,7
Couverture des frais financiers (EBITDA / Rés. F)	4,5	ns	1,6	0,0	6,2	11,6
Investissement industriels/Amortissements	37,5%	48,4%	14,4%	19,2%	11,6%	8,3%
Investissement industriels/CA	-0,6%	-0,3%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
BFR/CA	33,9%	23,1%	20,3%	15,2%	13,2%	13,2%
ROE (FP moyens 2 ans)	2,7%	-15,4%	0,5%	-3,1%	12,3%	14,2%
ROCE retraité	4,1%	2,5%	3,5%	2,4%	11,3%	15,9%
CMPC	9,5%	3,1%	2,3%	7,7%	8,1%	9,5%
ROCE retraité/CMPC	0,4	0,8	1,5	0,3	1,4	1,7

DONNEES PAR ACTION (€)	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
BPA publié	0,1	-0,9	0,0	-0,2	1,0	1,3
BPA retraité	0,1	-0,9	0,0	-0,2	1,0	1,3
ANPA	5,4	6,3	6,3	7,5	8,5	9,8
Dividende net/action	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

VALORISATION	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
VE/CA	4,9	3,9	1,8	1,9	1,5	1,2
VE/EBITDA	64,1	ns	19,8	ns	8,6	5,3
VE/EBITDA retraité*	48,5	62,9	20,6	34,2	8,6	5,3
VE/EBIT	82,3	-31,0	26,7	-149,2	9,2	5,7
VE/EBIT retraité*	58,3	70,5	28,0	45,7	9,2	5,7
P/E (retraité)	ns	ns	ns	ns	14,6	11,1
P/ANCPA	3,9	3,9	1,8	1,9	1,7	1,5
Rendement total	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
VE/CE	3,6	2,6	1,5	1,7	1,6	1,4
OpFCF yield	0,6%	-2,8%	2,2%	-4,2%	9,4%	16,9%
OpFCF/VE	0,6%	-2,3%	1,6%	-3,6%	8,9%	18,6%
Taux de distribution	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rendement brut	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

VE ET CAPITALISATION BOURSIERE	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Cours**	20,87	24,89	11,40	14,00	14,40	14,40
Nombre d'actions non dilué	12,49	14,08	14,08	14,08	14,08	14,08
Capitalisation boursière	260,7	350,5	160,5	197,2	202,8	202,8
Dette nette	-6,3	63,3	47,9	24,3	5,5	-25,0
dont trésorerie	-17,7	-17,7	-17,7	-17,7	-17,7	-36,4
dont dette financière court terme	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3
dont dette financière long terme	0,0	69,6	54,2	30,6	11,8	0,0
Autres composants de la VE	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8
Valeur d'entreprise	260,2	419,7	214,3	227,3	214,1	183,6

Source: Société, CM-CIC Securities estimates.

* Avec EBITDA retraité ou EBIT retraité = EBITDA (ou EBIT) +/- Autres produits/charges non récurrentes

** : Cours de fin d'années fiscales pour les années historiques et dernier cours pour les années estimées