

Nextradiotv



France/Media

27/07/2010

Achat

Recommandation inchangée

Cours* : 13.25 €

Date de cours : 26/07/2010

Objectif de cours : 17.40 €

Objectif de cours inchangé

Reuters/Bloomberg NXTV.PA/NXTV.FP

Norme comptable/depuis IFRS/2003

Capitalisation boursière (M€) 221,0

Nombre d'actions (M) 16,7

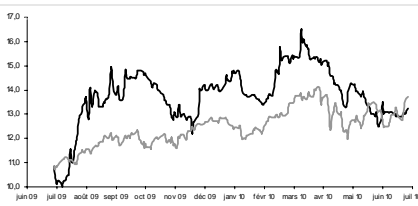
Flottant 32,5%

Moy. Capitaux Echangés 12m /vol. (m) 0 5

+haut /bas 12 mth (EUR) 16,50 10,00

Abs. perf.(%) 1/3/12 mth 6,17 -12,43 24,41

(€)	12/10e	12/11e	12/12e
CA (M)	142,7	156,8	167,7
EBITDA (M)	20,9	32,8	42,2
Marge d'EBITDA	14,7%	20,9%	25,1%
EBIT (M)	19,2	30,1	39,2
Marge d'EBIT	13,5%	19,2%	23,4%
RNPG retraité (M)	11,4	17,0	24,5
ROCE retraité	9,4%	14,9%	19,7%
Dette nette/(trésorerie) (M)	9	(19)	(59)
Gearing	7,6%	-13,6%	-35,4%
Dette/EBITDA	0,4	-0,6	-1,4
EBITDA/Résultat financier	5,2	10,9	21,1
VE/CA	1,4	1,1	0,8
VE/EBITDA	9,6	5,3	3,2
VE/EBITDA retraité	9,6	5,3	3,2
VE/EBIT	10,5	5,8	3,4
P/E retraité	16,4	11,0	7,6
P/ANPA	1,6	1,4	1,2
OpFCF yield	8,1%	17,3%	22,7%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%
BNA retraité	0,81	1,21	1,74
ANPA	8,35	9,56	11,30
Dividende Net / Action	0,00	0,00	0,00



Source: FactSet JCF

*Date de cours : 26/07/2010

Un bon S1-2010 et un S2 qui s'annonce bien

- Un CA T2-10 en hausse de +29% soit un S1-10 en hausse de +20%, supérieur à notre attente (+12,5%). Des résultats S1-10 globalement en ligne.
- Radio : CA très dynamique avec un T2-10 en hausse de +21% et une marge d'EBITDA S1-10 de 26%. BFM TV : Poursuite des bonnes performances avec un CA T2-10 en hausse de +48% et équilibre opérationnel quasi atteint avec un EBITDA S1-10 de -1,2 M€ Groupe 01 : Un CA T2-10 en hausse de +21% et un retour à la rentabilité avec un EBITDA S1-10 de 1,7 M€
- Le titre devrait bien réagir. Nous réitérons notre recommandation à l'Achat

Un très bon S1-10 sur les 3 activités du groupe

Par activité on retient : 1/ La très bonne performance de la radio (RMC + BFM) qui s'explique par un effet de base très favorable (-14.6% au T2-09) avec l'impact Coupe du monde de football et les premiers revenus liés à la libéralisation des paris en ligne à partir de juin (autour de 4,5 M€ de CA supplémentaire pour RMC sur une base année pleine entre le partenariat avec les PMU et le CA supplémentaire dégagé par les autres annonceurs) avec une rentabilité en progression de +100 bp malgré la hausse des charges liées aux frais de couverture des JO et de la Coupe du monde (+1,5 M€) ; 2/ la poursuite de la forte croissance sur BFM TV, qui se rapproche de l'équilibre opérationnel ; et 3) une nette amélioration sur Groupe 01, avec sur le T2-10, une forte performance du CA web (effet de base sur l'arrêt du contrat de régie Yahoo!), une croissance à 2 chiffres des recettes pub du print, et les effets positifs du plan de restructuration (-2,5 M€ de baisses de charges opérationnelles) et l'intégration de Volnay.

M€	S1-2010	S1-2009	Var. en %	S1-2010 CM-CICS
Radio	32,0	27,7	+16%	31,4
TV	17,9	12,2	+47%	17,7
Groupe 01	18,1	17,3	+4%	17,0
Autres activités	1,9	1,2	+53%	1,1
CA total	69,9	58,4	+20%	67,2
Radio	8,3	7,2	+16%	9,4
TV	(2,1)	(5,0)		(2,5)
Groupe 01	1,5	(1,7)		0,5
Autres activités	0,1	(0,4)		0,0
ROC	7,8	0,1		7,4
RN	3,2	(6,2)		3,4

Source : société, CM-CIC Securities

Un S2-2010 bien orienté

Sur la radio, NextRadioTV devrait profiter d'une bonne dynamique d'activité (paris en ligne, bons résultats d'audience) et d'une amélioration de la rentabilité au S2-10, sur la TV, un EBITDA proche de l'équilibre malgré les frais supplémentaires liés à la diffusion en HD et sur Groupe 01 la poursuite d'une amélioration de l'activité (stratégie de développement de nouvelles sources de revenus) et les économies de charges sur la fusion de l'Ordinateur Individuel, SVM et PC Expert (-1 M€). Au cours de la réunion d'analystes d'hier, la société en a profité pour confirmer : 1/ le lancement de BFM Business pour la fin d'année (3 M€ de charges additionnelles sur une base année pleine) avec un objectif d'équilibre dès 2011 ; 2/ sa candidature auprès du CSA pour lancer RMC Sport HD sur la TNT gratuite (synergies de coûts avec l'agence RMC Sport avec pour objectif de devenir la première chaîne d'info sportive gratuite (CA de 50 M€ de CA pour un coût de grille de 30 M€).

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

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€)	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e
Chiffres d'affaires	106,3	120,7	122,7	142,7	156,8	167,7
Coût des Ventes & Charges Op. récurrentes	-52,7	-57,5	-60,4	-63,7	-64,2	-63,6
Salaires	-47,0	-52,8	-55,6	-58,1	-59,8	-62,0
Produits/Charges opérationnels non récurrents	-19,5	0,4	-6,5	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-12,8	10,8	0,1	20,9	32,8	42,2
EBITDA retraité*	6,7	10,4	6,6	20,9	32,8	42,2
Amortissements - dépréciations - provisions	-0,7	-2,8	-1,7	-2,7	-3,7	-4,0
EBIT	-13,5	8,0	-1,5	19,2	30,1	39,2
EBIT retraité*	6,0	7,6	5,0	19,2	30,1	39,2
Résultat financier net	-3,0	-6,4	-4,5	-4,0	-3,0	-2,0
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)	-16,5	1,6	-6,0	15,2	27,1	37,2
Impôts	5,0	-0,8	3,5	-3,2	-9,2	-12,6
<i>Taux d'imposition</i>	<i>30,2%</i>	<i>48,8%</i>	<i>58,9%</i>	<i>20,9%</i>	<i>34,0%</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	-0,5	-0,4	-0,6	-0,7	-0,8	0,0
RNPG publié après impairment test	-12,0	0,4	-3,1	11,4	17,0	24,5
RNPG retraité avant impairment test	-12,0	0,4	-3,1	11,4	17,0	24,5

CASH FLOW (M€)	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e
Cash flow	-15,9	3,7	-2,0	15,4	30,7	41,2
Variation du BFR	-6,4	0,0	5,9	-0,1	-1,9	-1,4
Cash flow opérationnel	-22,3	3,7	3,9	15,2	28,8	39,7
Investissements industriels nets	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Investissements financiers nets	-81,0	12,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash flow libre d'exploitation	-103,6	15,4	3,6	14,9	28,5	39,4
Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres (dont aug. de capital et Share Buy Back)	34,0	0,0	20,0	0,0	0,0	0,0
Variation de la dette	-69,6	15,4	23,6	14,9	28,5	39,4
NOPLAT	3,9	5,1	3,3	12,7	19,9	25,9

BILAN & AUTRES ELEMENTS (M€)	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e
Immobilisations corporelles nettes	84,66	70,88	69,62	67,34	64,04	60,34
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	133,9	120,1	118,8	116,5	113,2	109,5
Besoins Fonds de Roulement (BFR)	24,5	24,6	18,6	18,8	20,6	22,1
Fonds propres part du groupe	88,9	89,3	106,2	117,6	134,6	159,1
Intérêts minoritaires	3,9	4,3	4,9	5,6	6,5	6,5
Dette nette	63,3	47,9	24,3	9,4	-19,1	-58,6
Provisions	2,3	3,1	2,0	2,7	11,9	24,6
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Capitaux employés	158,39	144,64	137,46	135,31	133,86	131,60

MARGES ET RATIOS	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e
<i>Variation du CA</i>	<i>98,8%</i>	<i>13,5%</i>	<i>1,7%</i>	<i>16,3%</i>	<i>9,9%</i>	<i>7,0%</i>
<i>Variation de l'EBITDA</i>	<i>-chg</i>	<i>+chg</i>	<i>-98,7%</i>	<i>15164,5%</i>	<i>56,6%</i>	<i>28,7%</i>
<i>Variation de l'EBITDA retraité</i>	<i>24,4%</i>	<i>55,9%</i>	<i>-36,2%</i>	<i>215,3%</i>	<i>56,6%</i>	<i>28,7%</i>
<i>Variation de l'EBIT</i>	<i>-chg</i>	<i>+chg</i>	<i>-chg</i>	<i>+chg</i>	<i>56,2%</i>	<i>30,3%</i>
<i>Variation de l'EBIT retraité</i>	<i>33,4%</i>	<i>28,4%</i>	<i>-34,9%</i>	<i>286,7%</i>	<i>56,2%</i>	<i>30,3%</i>
<i>Variation de RNPG retraité</i>	<i>-chg</i>	<i>+chg</i>	<i>-chg</i>	<i>+chg</i>	<i>49,8%</i>	<i>44,1%</i>
<i>Variation du BPA</i>	<i>-chg</i>	<i>+chg</i>	<i>-chg</i>	<i>+chg</i>	<i>49,8%</i>	<i>44,1%</i>
<i>Variation du dividende par action</i>						
<i>Marge d'EBITDA</i>	<i>ns</i>	<i>8,9%</i>	<i>0,1%</i>	<i>14,7%</i>	<i>20,9%</i>	<i>25,1%</i>
<i>Marge d'EBITDA retraité</i>	<i>6,3%</i>	<i>8,6%</i>	<i>5,4%</i>	<i>14,7%</i>	<i>20,9%</i>	<i>25,1%</i>
<i>Marge d'EBIT</i>	<i>ns</i>	<i>6,7%</i>	<i>ns</i>	<i>13,5%</i>	<i>19,2%</i>	<i>23,4%</i>
<i>Marge d'EBIT retraité</i>	<i>5,6%</i>	<i>6,3%</i>	<i>4,1%</i>	<i>13,5%</i>	<i>19,2%</i>	<i>23,4%</i>

RATIOS	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e
Gearing (dette financière nette / fonds propres)	68,2%	51,2%	21,9%	7,6%	-13,6%	-35,4%
Dette nette/EBITDA	-4,9	4,4	177,4	0,4	-0,6	-1,4
Couverture des frais financiers (EBITDA / Rés. F)	ns	1,6	0,0	5,2	10,9	21,1
Investissement industriels/Amortissements	48,4%	14,4%	19,2%	11,6%	8,3%	7,5%
Investissement industriels/CA	-0,3%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
BFR/CA	23,1%	20,3%	15,2%	13,2%	13,2%	13,2%
ROE (FP moyens 2 ans)	-15,4%	0,5%	-3,1%	10,2%	13,5%	16,7%
ROCE retraité	2,5%	3,5%	2,4%	9,4%	14,9%	19,7%
CMPC	3,1%	2,3%	7,7%	8,1%	9,5%	9,5%
ROCE retraité/CMPC	0,8	1,5	0,3	1,2	1,6	2,1

DONNEES PAR ACTION (€)	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e
BPA publié	-0,9	0,0	-0,2	0,8	1,2	1,7
BPA retraité	-0,9	0,0	-0,2	0,8	1,2	1,7
ANPA	6,3	6,3	7,5	8,3	9,6	11,3
Dividende net/action	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

VALORISATION	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e
VE/CA	3,9	1,8	1,9	1,4	1,1	0,8
VE/EBITDA	ns	19,8	ns	9,6	5,3	3,2
VE/EBITDA retraité*	62,9	20,6	34,2	9,6	5,3	3,2
VE/EBIT	-31,0	26,7	-149,2	10,5	5,8	3,4
VE/EBIT retraité*	70,5	28,0	45,7	10,5	5,8	3,4
P/E (retraité)	ns	ns	ns	16,4	11,0	7,6
P/ANCPA	3,9	1,8	1,9	1,6	1,4	1,2
Rendement total	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
VE/CE	2,6	1,5	1,7	1,5	1,3	1,0
OpFCF yield	-2,8%	2,2%	-4,2%	8,1%	17,3%	22,7%
OpFCF/VE	-2,3%	1,6%	-3,6%	7,5%	18,6%	31,6%
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	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e
Cours**	24,89	11,40	14,00	13,25	13,25	13,25
Nombre d'actions non dilué	14,08	14,08	14,08	14,08	14,08	14,08
Capitalisation boursière	350,5	160,5	197,2	186,6	186,6	186,6
Dette nette	63,3	47,9	24,3	9,4	-19,1	-58,6
dont trésorerie	-17,7	-17,7	-17,7	-17,7	-30,5	-69,9
dont dette financière court terme	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3
dont dette financière long terme	69,6	54,2	30,6	15,7	0,0	0,0
Autres composants de la VE	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8
Valeur d'entreprise	419,7	214,3	227,3	201,8	173,3	133,8

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