

Nextradiotv



France/Media

16/03/2010

Achat

Recommandation inchangée

Cours* : 14.70 €

Date de cours : 15/03/2010

Objectif de cours : 17.40 €

Objectif de cours inchangé

Reuters/Bloomberg NXTV.PA/NXTV.FP

Norme comptable/depuis IFRS/2003

Capitalisation boursière (M€) 245,2

Nombre d'actions (M) 16,7

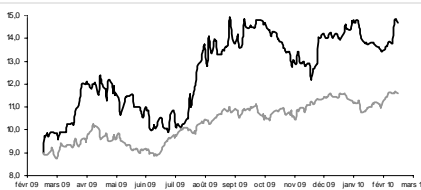
Flottant 32,5%

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

+haut /bas 12 mth (EUR) 14,94 8,97

Abs. perf.(%) 1/3/12 mth 6,52 16,67 64,25

(€)	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	8,8	5,4
VE/EBITDA retraité	34,2	8,8	5,4
VE/EBIT	-149,2	9,4	5,9
P/E retraité	ns	14,9	11,3
P/ANPA	1,9	1,7	1,5
OpFCF yield	-4,2%	9,2%	16,5%
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



Source: FactSet JCF

*Date de cours : 15/03/2010

Résultats 2009 en ligne et le début d'année s'annonce bien !

Faits : NextRadioTV a tenu hier soir une réunion d'analystes pour la publication de ses résultats 2009. Ces résultats sont globalement en ligne avec nos attentes. Les premières indications pour le CA T1-2010 valident notre scénario d'un très bon S1-2010.

Analyse : Par activité, on retiendra : 1) une marge op. radio stable par rapport à l'année dernière à 28,9%, marquant un net rebond de la rentabilité au S2-09 ; 2) une réduction des pertes de BFM TV qui reste limitée compte tenu de la hausse des charges liées à la poursuite des investissements dans la chaîne ; 3) le Groupe 01 en perte, mais quasiment à l'équilibre sur le S2-09 grâce au plan de réduction de coûts (charge de -6,6 M€) et à l'intégration de Volnay sur 4 mois. Le résultat net est inférieur à nos attentes compte tenu de coûts non récurrents un peu plus élevés qu'attendu ainsi que d'un impôt positif un peu moins élevé. La structure financière est en nette amélioration avec une dette nette de 30,7 M€ vs 45,7 M€ en 2008, effet de l'augmentation de capital de 20 M€ de septembre 2009. La société proposera le versement d'un dividende de 0,2€/action.

	2009	2008	Var. en %	2009e CM-CICS
Radio	59,1	57,1	+3,5%	59,1
TV	25,1	15,6	+60,9%	25,1
Groupe 01	36,4	45,6	(20,2%)	36,4
Autres activités	2,1	2,4	Ns	2,1
CA total	122,7	120,7	+1,7%	122,7
Radio	17,1	17,1		16,5
TV	(9,6)	(12,3)		(9,5)
Groupe 01	(2,7)	3,3		(2,5)
Autres activités	(0,3)	0,5		0,5
ROC avant actions gratuites	4,5	8,6	(47,7%)	5,0
Actions gratuites	(0,9)	(0,9)		-
Coûts de restructuration	(6,6)	-		(6,5)
Autres éléments non récurrents	(1,6)	0,4		
RO	(4,5)	8,1		(1,5)
Résultat financier	(3,7)	(6,4)		(4,5)
Impôts	2,2	(0,8)		3,5
RN	(6,0)	0,9	Ns	(2,5)

En termes de perspectives, elles sont très encourageantes pour 2010 avec : 1) un CA T1-10 pour la radio attendu en hausse (entre +5% et +10%) et un certain optimisme pour le reste de l'année compte tenu de l'impact de la hausse des tarifs sur RMC, des effets positifs sur les événements sportifs, de la libéralisation des paris en ligne à partir de juin (autour de 4 M€ de CA supplémentaire pour RMC sur une base année pleine) et d'un effet de base favorable jusqu'au T2-10 ; 2) un CA T1-10 de BFM TV en croissance de près de 50% avec le maintien de l'objectif d'équilibre pour 2010 (atteint sur le seul mois de mars) ; et 3) une amélioration sur Groupe 01, malgré un effet de base encore difficile sur le T1-10 (qui bénéficiait du contrat de régie avec Yahoo) grâce au plein effet du plan de restructuration, à l'intégration de Volnay et à la mise en place d'une nouvelle stratégie pour multiplier les sources de revenus (téléchargements payants, affiliation, événementiels...). Nous laissons nos prévisions inchangées sur 2010-2011.

Conclusion : Une publication globalement en ligne. Les premières indications sur ce début d'année valide notre scénario d'un très bon S1-2010 pour NextRadioTV. Nous réitérons notre recommandation à l'Achat.

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

Modification des estimations	2009e	2010e	2011e
CA (M€)	inchangé	inchangé	inchangé
EBIT retraité (M€)	inchangé	inchangé	inchangé
BPA retraité (€)	inchangé	inchangé	inchangé

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	8,8	5,4
VE/EBITDA retraité*	48,5	62,9	20,6	34,2	8,8	5,4
VE/EBIT	82,3	-31,0	26,7	-149,2	9,4	5,9
VE/EBIT retraité*	58,3	70,5	28,0	45,7	9,4	5,9
P/E (retraité)	ns	ns	ns	ns	14,9	11,3
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%	9,2%	16,5%
OpFCF/VE	0,6%	-2,3%	1,6%	-3,6%	8,7%	18,2%
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	14,70	14,70
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	207,0	207,0
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	218,3	187,8

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