



COURBET

Hotels / France

Séduisante acquisition à Cannes

M&A /Corp. Action - 22/02/2023

COURBET signe une acquisition de 6,000 m² à Cannes qui structurera durablement l'ensemble de son patrimoine et contribuera significativement à son ANR.

Actualité

- COURBET acquiert 6,000m² de bâti sur un terrain de 1.1ha à Cannes. Les bâtiments disposent d'une vue mer privilégiée et d'un accès à la Méditerranée.
- Le site sera exploité sous bail emphytéotique (*leasehold*) dont la durée résiduelle ni le loyer ne sont précisés.
- Le Groupe étoffera l'offre de services autour du noyau d'activité initial, conservé, lié à l'enseignement des langues et de la culture Française. Il reprend 35 salariés.
- Des travaux significatifs de mise à niveau de l'actif seront nécessaires. Leur montant n'est pas communiqué à ce stade de l'opération, toute récente.

Analyse

Acquisition structurante

Après deux acquisitions à La Bourboule puis une à Cannes (hôtel Hollywood), COURBET réalise ici un investissement à grand potentiel à vocation *Trophy Asset*. A 15mn à pieds du palais des Festivals de Cannes, avec un accès à la mer et une vue Méditerranée, les lieux bénéficient d'espaces extérieurs arborés permis par une emprise foncière d'un hectare.



© Collège International de Cannes

Le format de l'acquisition, l'emphytéose, s'approche du modèle de l'hôtel Hollywood de Cannes (100 chambres), situé sur le terrain de la concession aéroportuaire de Cannes-Mandelieu (aviation d'affaires). Ce mode de gestion réduit significativement l'investissement initial et s'approche d'un format *asset light*. Il permet de capter durablement l'excédent de valeur résultant du différentiel



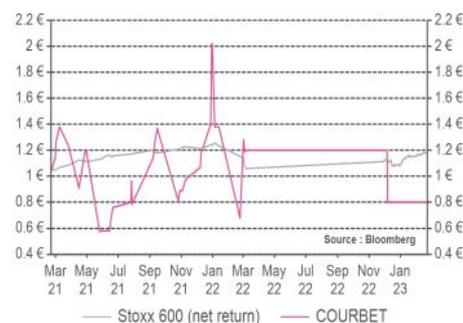
Christian AUZANNEAU
 hotelscatering@alphavalue.eu
 +33 (0) 1 70 61 10 50
 corporate.alphavalue.com

Cette analyse a été commandée et financée par l'entreprise concernée et constitue donc un avantage non-matériel mineur tel que défini par MIFID2

Achat	Potentiel: 87,7 %
Cours objectif à 6 mois	1,50 €
Cours	0,80 €
Cap. boursière M€	5,08
Momentum du cours	DÉFAVORABLE
Extrême 12 mois	0,68 ▶ 1,28
Sustainability score	0,4 / 10
Credit Risk	CC ↗
Bloomberg	MLCOU FP Equity
Reuters	COUP.PA



[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)



Performance	1s	1m	3m	12m
COURBET	0,00 %	0,00 %	n/a	n/a
Hôtels, Restaurants, Loisirs	2,38 %	1,07 %	12,1 %	8,35 %
STOXX 600	0,30 %	2,58 %	7,09 %	1,97 %

Dernière maj :	06/22A	06/23E	06/24E	06/25E
05/12/2022				
PER ajusté (x)	7,70	ns	ns	ns
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	ns	82,8	69,8	23,2
BPA ajusté (€)	0,15	-0,01	-0,01	0,00
Croissance des BPA (%)	23,7	n/a	n/a	n/a
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	0,00	0,82	1,29	3,30
Marge d'EBITDA/R (%)	ns	7,41	20,0	23,8
Résultat net pdg (M€)	0,96	-0,13	-0,15	0,03
ROE (après impôts) (%)	-47,3	-8,70	-3,10	0,52
Taux d'endettement (%)		65,3	108	148

[Valorisation](#) - [Comptes](#)

entre le loyer versé au propriétaire et la rentabilité économique de l'actif générée par l'emphytéote.

En termes de valeur, l'emphytéose confère au locataire un droit réel durable sur le bien. Il pourra donc servir de collatéral à une dette de financement des travaux.

L'acquisition du fonds de commerce de l'exploitant initial, par COURBET le 13 Février 2023, s'est réalisé à la barre du tribunal judiciaire de Cannes pour un montant non communiqué, sans doute faible.

Le projet

Les lieux sont actuellement pleinement occupés par le Collège International de Cannes, établissement d'enseignement de langue et de culture françaises à destination d'étudiants étrangers. COURBET pérennisera cette activité qui emploie 35 personnes tout en la développant à destination d'une clientèle moyen-orientale, asiatique et américaine en nouant des partenariats avec des institutions étrangères ou via un réseau de distribution en propre. Nous estimons que la marque "Cannes" est suffisamment solide pour présenter de bonnes garanties de succès.

Autour de cette activité initiale jusqu'ici peu profitable (exploitée par une Association Loi 1901), COURBET souhaite ajouter des sources de revenu : i/ élargir sensiblement la base de clientèle de l'activité actuelle ; ii/ événementiel (mariages, réceptions) ; iii/ logement, type YMCA par exemple, en capitalisant sur les lits d'internat existants ; iv/ développement d'une école de cuisine et d'une offre de restauration permettant d'optimiser l'utilisation des infrastructures collectives.

Travaux

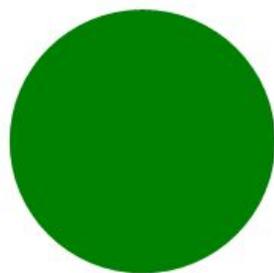
Le montant des travaux n'est pas communiqué. COURBET aura sans doute besoin de 9-12 mois pour présenter la version finale du projet et les coûts associés. Nous nous attendons à une enveloppe de €6-10m en fonction de la profondeur des améliorations à apporter. Cette fourchette serait compatible avec des revenus locatifs de l'ordre de €1.3-1.5m par an (estimation préliminaire AV), avec à la clé une création de valeur significative (€3-5m dans une large fourchette) qui ne pourra être précisée qu'une fois connus : i/ la durée du bail emphytéotique ; ii/ le loyer annuel payé ; iii/ le montant des travaux et iv/ le projet d'occupation définitif et les loyers prévisionnels à recevoir.

■ Impact

Ce projet nous semble très cohérent. Il présente à notre sens des options gratuites. Les possibilités sont nombreuses. Le site bénéficie d'un emplacement privilégié et l'acquisition s'effectue dans des conditions de risque attractives. Le couple rendement-risque de cette opération nous semble tout à fait intéressant.

Nous serons capables de revisiter notre objectif de cours une fois connus les chiffres (dont volet financement et éventuellement fonds propres) comme projet final d'occupation du Collège International de Cannes. Il devrait représenter une création de valeur brute (si financement 100% dette) substantielle par rapport à la capitalisation boursière actuelle de COURBET (€5m). Notre recommandation Achat est confirmée.

Géographie du chiffre d'affaires



■ France (100,0 %)

Compte d'exploitation consolidé		06/22A	06/23E	06/24E
Chiffre d'affaires	M€	0,00	0,82	1,29
Croissance du CA	%	-90,0	ns	57,2
Variation des coûts de personnel	%	-45,9	1 100	200
EBITDA	M€	-0,03	0,05	0,14
Marge d'EBITDA(R)	%	ns	20,0	20,0
Dotations aux amortissements	M€	0,00	-0,15	-0,23
Résultat opérationnel courant	M€	-0,03	-0,10	-0,09
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-0,03	-0,10	-0,09
Résultat financier net	M€	-0,01	-0,05	-0,11
dt serv. des engagts de retraites	M€	0,00	0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€	1,00	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	0,00	0,03	0,05
Mises en équivalence	M€	0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	M€	0,96	-0,13	-0,15
NOPAT	M€	-0,02	-0,08	-0,07

Tableau de financement

EBITDA	M€	-0,03	0,05	0,14
Variation du BFR	M€	0,00	0,00	0,00
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	0,00	0,03	0,05
Eléments exceptionnels	M€	0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	M€	0,00	0,00	0,00
Cash flow d'exploitation total	M€	-0,03	0,07	0,19
Investissements matériels	M€	-1,50	-6,60	-4,50
Flux d'investissement net	M€	-1,50	-6,60	-4,50
Charges financières nettes	M€	-0,01	-0,05	-0,11
Dividendes (maison mère)	M€	0,00	0,00	0,00
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	0,00	7,10	0,00
Flux financiers totaux	M€	0,00	6,04	-0,25
Variation de la trésorerie	M€	-1,53	-0,49	-4,56
Cash flow disponible (avant div)	M€	-1,54	-6,58	-4,42

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	6,35	12,3	12,3
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	6,35	9,31	12,3
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	0,15	-0,01	-0,01
Actif net réévalué par action	€	1,20	1,20	1,40
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	1,51 €	75 %	
DCF	1,48 €	25 %	
Objectif de cours	1,50 €	100 %	

[Calcul NAV/SOTP](#)

Bilan	06/22A	06/23E	06/24E
Survaleurs	M€		
Total actif incorporel	M€	0,00	0,00
Immobilisations corporelles	M€	1,50	7,95
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,00	
BFR	M€	0,00	0,00
Autres actifs courants	M€		
Actif total (net des engagements CT)	M€	1,50	7,95
Capitaux propres part du groupe	M€	-2,04	4,97
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00
Provisions pour retraite	M€	0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	M€	0,00	0,00
Total des prov. pr risques et charges	M€	0,00	0,00
Charges d'IS	M€	0,00	0,00
Autres charges	M€	0,03	0,00
Endettement net / (trésorerie)	M€	3,50	2,98
Passifs totaux	M€	1,50	7,95

Capitaux employés

Capitaux investis	M€	1,50	8,76	13,0
-------------------	----	------	------	------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-47,3	-8,70	-3,10
Rendement des capitaux investis	%	-1,50	0,11	0,14
Ratio d'endettement	%		65,3	108
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-117	23,1	31,8
Couverture des frais financiers	x	-2,14	-0,81	-0,40

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	7,70	ns	ns
Rendement du cash flow disponible	%	-21,0	-67,0	-45,0
P/ANC	x	-3,61	1,98	2,04
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	M€	7,36	9,81	9,81
+ Provisions	M€	0,00	0,00	0,00
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	3,50	2,98	7,40
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	0,00	0,81	0,81
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€	0,00	0,00	0,00
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€	0,00	0,00	0,00
= Valeur d'entreprise	M€	10,9	13,6	18,0
VE/EBITDA(R)	x	ns	82,8	69,8
VE/CA	x	ns	16,6	14,0

Analyste : Christian Auzanneau, Changements de prévisions : 05/12/2022.