



MyHotelMatch

Voyages-Agences / France

Bonne performance de My Agency au S1 22

Publication Res./CA - 15/11/2022

L'activité de My Agency (acquis en 2022) a rebondi au H1 22 et retrouve son niveau d'avant crise. Le développement de l'application de matching hôtelier se poursuit.

Actualité

- Le revenu était nul au S1 22 clos à Juin, My Agency n'étant consolidé que sur S2 22. Son volume d'affaires de €5m (distinct de la marge brute) était néanmoins supérieur de 122% à celle du H1 21 (+32% en Septembre, yoy).
- La perte opérationnelle est de €641k vs. €103k au S1 21.
- La société bénéficie d'un profit financier de €296k sur le semestre (reprise de provision). La perte nette s'établit à €344k vs. €87k au S1 21.
- La dette nette est de €1.1m. L'actionnaire de référence s'est engagé à soutenir l'exploitation à concurrence de €2.2m d'ici Septembre 2023.
- L'application de *matching* sera disponible début 2023 en beta test. Un lancement commercial en 2023-24 semble envisageable avec une *Proof of Concept* sur 2024-25.

Analyse

My Agency bénéficie de la conjoncture

Le retour massif des touristes en France cet été, couplé à une fréquentation nationale croissante, a permis à My Agency de renouer avec son activité d'avant crise selon notre estimation (chiffres 2019 non disponibles). Avec environ €10m de volume d'affaires attendu sur l'année civile 2022 selon MyHotelMatch (consolidée pour moitié en 2022) nous attendons que cette activité sera proche du point mort opérationnel dès cette année. My Agency réalisait approximativement €10m de volume d'affaires en 2019. La croissance de l'activité en 2023 pourrait permettre de dégager un léger profit sur cette activité.

La croissance du portefeuille clients de 10% et l'augmentation du panier moyen de 20% sur le semestre sont des indicateurs préliminaires favorables. La référence à l'année noire 2021 étant nécessairement favorable, H1 23 permettra seul d'observer la tendance de croissance sous-jacente dans un contexte stabilisé. Nous n'excluons pas que S1 22 puisse représenter une base de comparaison défavorable néanmoins en raison du phénomène de rattrapage post-COVID en 2022 d'une part et éventuellement à la baisse des prix des prestations d'autre part (billets d'avion / hôtellerie) après le fantastique usage de *pricing power* connu en 2022 (RevPAR, prix des voyages et billets d'avion, carburant indirectement, etc.). Aussi nous n'anticipons pas une croissance de 20-30% annuels sur cette activité en 2023-24.

La signature d'un contrat significatif d'accompagnement d'une marque de haute joaillerie au bénéfice des ses propres clients finaux demeure le témoignage de l'intérêt pour des services de conciergerie de luxe. Nous partageons le sentiment que les marques de luxe peuvent nettement améliorer l'expérience de leurs clients en recourant à un prestataire externe spécialisé. Il semble possible d'anticiper de nouveaux contrats de ce type à l'avenir. Ces contrats pourraient permettre à My Agency de sortir d'une logique de coûts variables purs en matérialisant ainsi une



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-monétaire mineur tel que défini par MIFID2

Achat	Potentiel: 177 %
Cours objectif à 6 mois	0,05 €
Cours	0,02 €
Cap. boursière M€	3,76
Momentum du cours	DÉFAVORABLE
Extrême 12 mois	0,01 ▶ 0,04
Sustainability score	2,2 /10
Credit Risk	DDD
Bloomberg	MHM FP Equity
Reuters	MHM.PA



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



Performance	1s	1m	3m	12m
MyHotelMatch	-9,47 %	32,3 %	-42,3 %	-59,0 %
Hôtels, Restaurants, Loisirs	-0,45 %	7,92 %	-1,91 %	-5,76 %
STOXX 600	3,47 %	10,6 %	-1,82 %	-11,1 %

Dernière maj : 02/09/2022	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
PER ajusté (x)	ns	-33,2	-1,20	-1,43
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-41,6	-21,0	-1,47	-2,76
BPA ajusté (€)	0,00	0,00	-0,01	-0,01
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (k€)	0,00	5 000	10 219	11 828
Marge d'EBIT (%)	ns	-6,02	-88,9	-65,7
Résultat net pdg (k€)	-15,0	-301	-8 282	-6 973
ROE (après impôts) (%)	0,29	10,8	337	101
Taux d'endettement (%)				

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

marge *cash* incrémentale “d'accès au service”.

Application de *matching* : en route

Le développement de MyHotelMatch passe par la mise à disposition de son application en 2023-24. Elle représente le coeur de la valeur potentielle de la Société comme le coeur de son risque. Les charges d'exploitation du S1 22 constatent l'accélération des dépenses de développement. Si nous nous en tenons à l'engagement d'apport de l'actionnaire de référence (€2.2m d'ici Septembre 2023) le *cash burn* devrait être modéré. Celui-ci ne prend toutefois pas en compte les importantes dépenses de référencement et marketing (dont Google) à prévoir en marge du lancement commercial.

Une version test de l'application sera disponible début 2023. Nous anticipons néanmoins que les premiers résultats commerciaux exploitables ne seront pas disponibles avant courant 2024. Nous allons surtout suivre les dépenses de développement avant de nous attacher à suivre le *ramp up* de la base clients.

Bilan sécurisé jusque fin 2023

L'engagement de l'actionnaire de référence assure la continuité d'exploitation jusque fin 2023. Un recours au marché semble probable pour : i/ refinancer l'apport en compte courant qui dépassera alors €3m et ii/ assurer les dépenses de lancement commercial de l'application. Ces dernières ne sont pas chiffrées par la Société mais nous anticipons un besoin cumulé de globalement €20m sur 2022-25. La capitalisation boursière est de €5m actuellement.

L'action traitant autour de €0.017, le cours est inférieur de 32% au prix d'exercice des BSA 2023 en circulation (€0.025). L'exercice des BSA apporterait €9m qui sont pris en compte dans nos estimations. En l'absence de conversion, MHM serait amenée à accroître le montant à lever par augmentation de capital classique. La maturité de Décembre 2023 ne nécessite pas à ce stade d'intégrer un non-exercice des BSA.

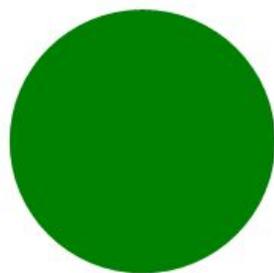
Compte tenu des besoins opérationnels prévisibles sur 2023-24, MHM devra sans doute avoir donné de la visibilité sur son bilan avant Novembre 2023.

■ Impact

En l'absence de contribution de l'application de *matching* sur 2022, le redond de My Agency étant conforme à notre attente, nous n'avons pas à modifier nos estimations pour le moment. Si les dépenses opérationnelles à attendre (cf. €600k au S1) semblent supérieure à notre estimation pour l'année complète 2022 (€400k), nous n'excluons pas quelques one-offs au S1 22 liés à la relance de la Société. Quoiqu'il en soit, la réflexion se focalise sur l'horizon 2023-25 en raison de l'accélération des investissements. Le S1 22 n'est donc significatif.

Nous rappelons que l'objectif de cours reste en bonne partie dépendant du prix d'émission d'actions nouvelles en 2023-24 dans un premier temps, puis dépendant du succès du lancement de l'application de *matching* dans un second temps.

Géographie du chiffre d'affaires



France (100,0 %)

Compte d'exploitation consolidé

	12/21A	12/22E	12/23E
Chiffre d'affaires	k€ 0,00	5 000	10 219
Croissance du CA	% -100,0	ns	104
Variation des coûts de personnel	% -67,7	7 400	91,7
EBITDA	k€ -236	-300	-9 081
Marge d'EBITDA(R)	% ns	-6,00	-88,9
Dotations aux amortissements	k€ 0,00	0,00	0,00
Résultat opérationnel courant	k€ -236	-300	-9 081
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€ 11,0	-301	-9 082
Résultat financier net	k€ -26,0	-0,01	-0,01
dt serv. des engagts de retraites	k€ 0,00	0,00	0,00
Éléments except. et autres (avt impôts)	k€ 0,00	0,00	800
Impôts sur les sociétés	k€ 0,00	0,00	0,00
Mises en équivalence	k€ 0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	k€ -262	-300	-8 282
NOPAT	k€ 7,70	-211	-6 358

Tableau de financement

EBITDA	k€ -236	-300	-9 081
Variation du BFR	k€ 208	-418	0,00
Dividendes reçus des SME	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€ 0,00	0,00	0,00
Éléments exceptionnels	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	k€ 0,00	0,00	0,00
Cash flow d'exploitation total	k€ -27,6	-718	-9 081
Investissements matériels	k€ 0,00	0,00	-300
Flux d'investissement net	k€ 0,00	0,00	-300
Charges financières nettes	k€ -26,0	-0,01	-0,01
Dividendes (maison mère)	k€ 0,00	0,00	0,00
Dividendes payés aux minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€ 3 209	1 805	8 513
Flux financiers totaux	k€ 782	758	7 928
Variation de la trésorerie	k€ 755	39,9	-1 454
Cash flow disponible (avant div)	k€ -53,6	-718	-9 381

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th 182 305	218 395	578 876
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th 578 876	578 876	578 876
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€ 0,00	0,00	-0,01
Actif net réévalué par action	€ 0,04	0,04	0,04
Dividende net par action	€ 0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	0,04 €	75 %	● Amadeus IT Group
DCF	0,06 €	25 %	● AccorHotels
Objectif de cours	0,05 €	100 %	● Intercontinental Hot...
			● Melia Hotels Intern...
			● HomeToGo
			● Seera Group Holding
			● TUI Group

[Calcul NAV/SOTP](#)

Bilan

	12/21A	12/22E	12/23E
Survaleurs	k€ 0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	k€ 0,00	0,00	0,00
Immobilisations corporelles	k€ 54,0	53,0	52,0
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€ 2,00	2,00	2,00
BFR	k€ 48,2	466	466
Autres actifs courants	k€ 0,00	0,00	0,00
Actif total (net des engagements CT)	k€ 104	521	520
Capitaux propres part du groupe	k€ -3 528	-2 025	-2 893
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€ 0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Provisions pour retraite	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	k€ 0,00	0,00	0,00
Total des prov. pr risques et charges	k€ 0,00	0,00	0,00
Charges d'IS	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres charges	k€ 0,00	0,00	0,00
Endettement net / (trésorerie)	k€ 3 632	2 546	3 413
Passifs totaux	k€ 104	521	520

Capitaux employés

Capitaux investis	k€ 104	521	520
-------------------	--------	-----	-----

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	0,29	10,8	337
Rendement des capitaux investis	%	7,39	-40,4	-1 223
Ratio d'endettement	%			
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-15,4	-8,49	-0,38
Couverture des frais financiers	x	-9,08	30 000	908 125

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	ns	-33,2	-1,20
Rendement du cash flow disponible	%	-0,87	-19,1	-94,2
P/ANC	x	-1,75	-1,86	-3,44
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 6 176	3 756	9 957	
+ Provisions	k€ 0,00	0,00	0,00	
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€ 0,00	0,00	0,00	
+ Dette nette fin d'année	k€ 3 632	2 546	3 413	
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	k€ 0,00	0,00	0,00	
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	k€			
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€ 0,00	0,00	0,00	
= Valeur d'entreprise	k€ 9 808	6 302	13 370	
VE/EBITDA(R)	x	-41,6	-21,0	-1,47
VE/CA	x	ns	1,26	1,31

Analyste : Christian Auzanneau, Changements de prévisions : 02/09/2022.