



MyHotelMatch

Voyages-Agences / France

Préparation du renforcement du bilan

Question de financement - 04/06/2024

MHM a annoncé la convocation d'une AGE au 16 Juin 2024 afin de préparer une normalisation du bilan. Un ajustement substantiel notre objectif de cours est probable.

Actualité

- MHM fait face à un manque de trésorerie, les auditeurs ont émis une alerte sur les comptes 2023.
- Des apports en fonds propres sont planifiés à brève échéance, dont newcash de €1m.
- L'AG du 16 Juin visera à préparer la normalisation du bilan. Elle sera complétée par une seconde AG d'ici fin d'année qui précisera les modalités définitives des apports en capital.
- Le texte des résolutions de l'AG du 16 juin n'est pas encore disponible.

Analyse

Résultats déficitaires en 2023

Compte tenu de l'investissement fort dans l'application de matching, les résultats consolidés de MHM seront significativement déficitaires. Cela sera aussi la conséquence d'un niveau d'activité de l'activité Conciergerie impacté par les événements (et ses suites durables) au Moyen Orient depuis le 7 Octobre 2023 qui pèsent sur la profitabilité. Cette activité soutiendra donc moins le cash burn lié au développement de l'app. Les auditeurs ont mis en exergue des retards de paiement aux fournisseurs et administrations fiscales et sociales de l'ordre de €850k (hors dette d'actionnaire, €2.1m d'engagements à court terme globalement), ce qui est significatif par rapport à la taille de la société. MHM ne dispose pas d'une trésorerie suffisante pour y faire face, questionnant la continuité d'exploitation.

Mesures correctives

Le planning stratégique initial prévoyait sans doute l'exercice des BSA, dont la maturité avait déjà été étendue à Décembre 2024. La faiblesse du cours de bourse de MHM n'a pas permis d'atteindre cet objectif qui aurait permis de lever plusieurs millions d'euros. Le prix d'exercice des BSA est actuellement supérieur de 136% au cours coté de MHM (clôture du 3 juin).

Outre la conversion à venir de compte courant de l'actionnaire de référence en actions nouvelles MHM, la société va proposer l'adaptation de la maturité des BSA actuellement en circulation. Notre objectif de cours était depuis l'origine basé sur un exercice de ces BSA à un prix déterminé, sur lequel était construite l'hypothèse de dilution. Dans l'hypothèse où seule la maturité des BSA serait adaptée, mais pas leur strike (€1.25), se produirait une relation en théorie favorable à notre objectif de cours initial (qui est supérieur au strike des BSA) puisque la probabilité de leur exercice, dilution associée, serait alors faible. Dans l'hypothèse où le strike des BSA serait fortement abaissé rendant possible leur exercice, une dilution supplémentaire significative pourrait se produire.

L'actionnaire de référence, M. Ott, s'était engagé à accompagner le développement de MHM via apport en fonds propres. Cet accompagnement a été



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: 1 183 %
Cours objectif à 6 mois	6,72 €
Cours	0,52 €
Cap. boursière M€	3,03
Momentum du cours	DÉFAVORABLE
Extrême 12 mois	0,51 ▶ 3,00
Sustainability score	2,6 / 10
Credit Risk	DDD →
Bloomberg	MHM FP Equity
Reuters	MHM.PA

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



Performance	1s	1m	3m	12m
MyHotelMatch	-50,1 %	-50,3 %	-34,9 %	-82,5 %
Hôtels, Restaurants, Loisirs	-2,31 %	-1,42 %	-3,39 %	2,54 %
STOXX 600	-0,45 %	2,83 %	4,48 %	12,5 %

Dernière maj : 09/08/2023	12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
PER ajusté (x)	-19,8	-7,98	-0,44	-0,72
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-16,5	-7,88	-1,86	-3,97
BPA ajusté (€)	-0,12	-0,24	-1,20	-0,73
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€)	7 753	13 800	15 780	19 569
Marge d'EBIT (%)	-15,4	-14,8	-48,2	-24,8
Résultat net pdg (k€)	-705	-1 399	-6 949	-4 211
ROE (après impôts) (%)	39,6	56,8	126	49,2
Taux d'endettement (%)				

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

effectif comme en témoigne la conversion lors de la prochaine AG de €2m de compte courant d'actionnaire de M. Ott en actions nouvelles MHM. Cette opération, sans impact sur la trésorerie actuelle de MHM, devra être complétée par l'entrée d'un investisseur à hauteur de €1m en contrepartie d'actions nouvelles à émettre. Ce new cash permettrait de purger l'essentiel des retards de paiements actuels.

Les nouvelles actions à émettre (€3.0m vs. market cap actuelle de MHM de €1.9m, en clôture du 3 juin) devraient se réaliser en théorie autour ou en dessous du cours actuel (€0.53 en clôture du 3 juin) soit une dilution de c.2.4x celle liée à l'exercice potentiel des BSA (à montant €m équivalent), hors prise en compte d'une décote éventuelle du prix d'émission des actions nouvelles vs. cours actuel. De ce fait, la dilution cumulée nette, effective, sera supérieure à la relation issue d'un non-exercice des BSA (symétriquement: effet dilutif cumulatif en cas de forte baisse du strike des BSA). En somme, la dilution finale aboutira à un ajustement significatif de notre objectif de cours compte tenu de la taille de l'augmentation de capital et du prix probable des actions nouvelles.

Au-delà de cet ajustement mécanique, il nous faudra également tenir compte d'une moindre rentabilité tendancielle sur les activités de Conciergerie (rebond en 2026 ?) et d'un niveau de risque plus élevé sur l'application de matching : non pas sur ses coûts de développement mais sur la vitesse de déploiement du produit, donc les perspectives de revenu, de profits et perspective temporelle d'atteinte du point mort. En l'état, un plein lancement commercial ne pourra pas aboutir à une pleine visibilité sur le potentiel de ce produit avant fin 2025 environ, à notre avis. Il y a donc une période d'incertitude résiduelle significative. Même si l'essentiel des coûts cash de développement a déjà été dépensé à ce jour probablement, il reste à faire vivre dans la durée une équipe technique qui va assurer la finalisation du produit et sa commercialisation, en l'absence de revenus substantiels pendant encore environ 18 mois (hypothèse AV).

Planning, guidance, cession d'actifs

MHM ne communique pas de guidance ni de planning de cash burn. Les profits générés par l'activité Conciergerie ne seront pas encore suffisants pour assurer l'équilibre consolidé en cash sur 2025, a priori. Pour cette raison, des cessions d'actifs sont envisagées.

L'hypothèse la plus évidente serait la conservation de l'activité de Conciergerie principale vs. une cession d'activités périphériques dont la majorité de MyDriver, activité performante et profitable de chauffeur de maître dont MHM détient 51%.

La Société va aussi sans doute activer l'option d'un étalement de ses dettes fiscales et sociales, ce qui permettrait de libérer du cash à court terme et décaler tout risque d'augmentation de capital complémentaire.

Gouvernance

L'augmentation de capital au profit notamment de l'actionnaire de référence devrait avoir pour conséquence de faire passer M. Ott sensiblement au-dessus du seuil des 30% du capital. En pareil cas, une dérogation à l'obligation de lancer une offre sur la totalité du capital est généralement demandée à l'AMF. Jusqu'à plus ample précision par la société, nous travaillerons sous hypothèses : i/ obtention de cette dérogation ; ii/ sans plus de conversion de BSA et iii/ sur des actions nouvelles émises au cours actuel, sans décote. Sur ces bases, et à l'issue des opérations projetées (estimations AV) : i/ il n'y aura pas d'OPA ; ii/ M. Ott franchira le seuil de 50% de détention de MHM sans en atteindre les deux tiers ; iii/ les investisseurs injectant €1m dans la société détiendront c.20% du capital.

En termes de gouvernance, M. Ott était déjà actionnaire de référence et le

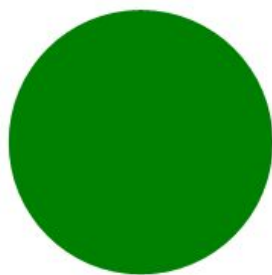
demeurera. Une évolution du Conseil d'administration pour permettre la représentation des nouveaux investisseurs est une possibilité.

■ Impact

Notre objectif de cours sera revu significativement en baisse, une fois connues les modalités définitives du renforcement du bilan.

Le projet d'application met plus de temps que prévu à parvenir à maturité, en dépit des marges de précaution déjà significatives que nous avons prises à l'origine. L'activité de Conciergerie reste un actif profitable, mais le cœur du dossier MHM demeure le succès de son application de matching pour laquelle un point conclusif ne pourra pas être fait a priori avant fin 2025 désormais (estimation AV).

Géographie du chiffre d'affaires



France (100,0 %)

Compte d'exploitation consolidé

	12/22A	12/23E	12/24E
Chiffre d'affaires	k€ 7 753	13 800	15 780
Croissance du CA	% ns	78,0	14,3
Variation des coûts de personnel	% 7 444	24,3	1,50
EBITDA	k€ -567	-2 048	-7 598
Marge d'EBITDA(R)	% -7,31	-14,8	-48,1
Dotations aux amortissements	k€ 0,00	0,00	0,00
Résultat opérationnel courant	k€ -567	-2 048	-7 598
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€ -657	-2 049	-7 599
Résultat financier net	k€ 285	-0,01	-0,01
dt serv. des engagts de retraites	k€	0,00	0,00
Éléments except. et autres (avt impôts)	k€ -143	800	800
Impôts sur les sociétés	k€ -55,0	0,00	0,00
Mises en équivalence	k€ 0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	k€ -135	-150	-150
Résultat net ajusté, pdg	k€ -705	-1 399	-6 949
NOPAT	k€ -493	-1 537	-5 699

Tableau de financement

EBITDA	k€ -567	-2 048	-7 598
Variation du BFR	k€ -1 250	-2 637	0,00
Dividendes reçus des SME	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€ -55,0	0,00	0,00
Éléments exceptionnels	k€ 588	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	k€ 0,00	0,00	0,00
Cash flow d'exploitation total	k€ -1 284	-4 685	-7 598
Investissements matériels	k€ -588	-300	-300
Flux d'investissement net	k€ -588	-300	-300
Charges financières nettes	k€ 285	-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€ 4 496	778	5 569
Flux financiers totaux	k€ 3 997	317	9 517
Variation de la trésorerie	k€ 2 125	-4 668	1 619
Cash flow disponible (avant div)	k€ -1 587	-4 985	-7 898

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th 3 050	3 402	5 789
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th 5 789	5 789	5 789
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€ -0,12	-0,24	-1,20
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	5,70 €	75 %	● Amadeus IT Group
DCF	9,79 €	25 %	● AccorHotels
Objectif de cours	6,72 €	100 %	● Intercontinental Hot... ● Melia Hotels Intern... ● Seera Group Holding ● TUI Group

[Calcul NAV/SOTP](#)

Bilan

	12/22A	12/23E	12/24E
Survaleurs	k€ 1 518	1 818	2 118
Total actif incorporel	k€ 1 518	1 818	2 118
Immobilisations corporelles	k€ 154	153	152
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€ 124	124	124
BFR	k€ -52,0	2 585	2 585
Autres actifs courants	k€ 0,00	0,00	0,00
Actif total (net des engagements CT)	k€ 1 745	4 681	4 980
Capitaux propres part du groupe	k€ -36,0	-4 892	-6 125
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€ 0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	k€ 227	377	527
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€ -229	0,00	0,00
Endettement net / (trésorerie)	k€ 1 783	9 196	10 578
Passifs totaux	k€ 1 745	4 681	4 980

Capitaux employés

Capitaux investis	k€ 1 744	4 680	4 979
-------------------	----------	-------	-------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	39,6	56,8	126
Rendement des capitaux investis	%	-28,3	-32,8	-114
Ratio d'endettement	%			
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-3,14	-4,49	-1,39
Couverture des frais financiers	x	1,99	204 800	759 792

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-19,8	-7,98	-0,44
Rendement du cash flow disponible	%	-21,6	-76,0	-260
P/ANC	x	-204	-1,34	-0,50
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 7 346	6 560	3 033	
+ 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€ 1 782	9 195	10 577	
+ 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€ 227	377	527	
= Valeur d'entreprise	k€ 9 355	16 132	14 137	
VE/EBITDA(R)	x	-16,5	-7,88	-1,86
VE/CA	x	1,21	1,17	0,90

Analyste : Christian Auzanneau, Changements de prévisions : 09/08/2023.