



MyHotelMatch

Voyages-Agences / France

MHM s'appuiera sur l'IA

Publication Res./CA - 13/06/2023

L'exercice fiscal 2022 a été une première année de préparation au lancement commercial de l'application de Matching, en 2024. MHM utilisera l'intelligence artificielle afin d'optimiser l'expérience clients.

Actualité

- Le CA est en ligne avec les annonces précédentes, avec la solide contribution de MyAgency sur H2 22 (année pleine 2023) et sans encore de contribution de l'application de Matching sur 2022.
- Les résultats bénéficient de la contribution positive (supérieure à l'estimation initiale) de l'activité MyAgency. Les frais fixes de développement de l'application de Matching accéléreront en 2023 et 2024 pour lancer la plateforme technologique.
- Le test de l'application de Matching est confirmé sur 2023 avec lancement commercial sur 2024.
- Le partenariat avec un leader mondial de la réservation a été confirmé et le nom du partenaire annoncé : AMADEUS.
- L'AG du 16 Juin se prononcera sur la prorogation d'un an des BSA à échéance initiale Décembre 2023.
- Le Groupe ne donne pas de guidance sur 2023 ni à moyen terme sur les coûts, le volume d'affaires ou les profits.
- Le regroupement d'actions sera mis en oeuvre sur 2023.

Analyse

Retour sur MyAgency, résultats 2022 et perspectives

Le RN consolidé est déficitaire de €0.8m vs. €-0.3m attendus initialement. Il se compose d'une meilleure contribution de MyAgency (ROC positif de €0.4m en social en année pleine, hors autres filiales du sous-groupe MyAgency, vs. négatif de €0.2m attendus initialement sur H2 22) et de charges annexes plus élevées qu'attendu sur l'application de Matching. MHM ne publie pas de comptes proforma 2022 et ne donne pas de détail de ses comptes par sous-groupe d'activité. Compte tenu de la contribution supposée de MyDriver (périmètre MyAgency), le ROC PdG du sous-groupe MyAgency peut être évalué à €0.5m.

2023 verra l'accélération des dépenses de développement de l'application et mécaniquement un creusement de la perte consolidée. Avec des frais de référencement qui seront sans doute centrés sur 2024, nous devrions réduire fortement notre attente de perte nette 2023. Les attentes de pertes sur 2024 et 2025 ne devraient toutefois pas être modifiées sensiblement.

Application Matching

MHM (en tant que société mère, qui porte le développement de l'application) a dépensé €1m en 2022. Ces dépenses devraient accélérer en 2023 (€2.5m, estimation AV) et surtout 2024 avec la progression des frais de référencement internet liés au lancement commercial. Nous n'anticipons pas d'équilibre économique de cette activité avant 2026 en cas de succès commercial.

Point sur le capital et regroupement d'actions

87% des ORA ont été remboursés à date. Elles sont sans impact cash sur le bilan



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: 75,7 %
Cours objectif à 6 mois	0,05 €
Cours	0,03 €
Cap. boursière M€	5,98
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	0,01 ▶ 0,04
Sustainability score	2,6 / 10
Credit Risk	DD ↗
Bloomberg	MHM FP Equity
Reuters	MHM.PA



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



Performance	1s	1m	3m	12m
MyHotelMatch	-4,20 %	-4,86 %	-12,7 %	3,79 %
Hôtels, Restaurants, Loisirs	0,48 %	1,17 %	9,77 %	28,4 %
STOXX 600	0,17 %	-1,02 %	1,54 %	8,99 %

Dernière maj : 02/09/2022	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
PER ajusté (x)	ns	-46,4	-1,92	-2,27
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-41,6	-26,0	-2,12	-3,52
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](#)

consolidé. Il reste 253m de BSA à exercer au 31 Décembre 2022 sur les 350m émis initialement (341m à exercer au 31 Décembre 2021). Les 90m de BSA exercés sur l'exercice 2022 (liés au paiement de l'acquisition de l'application en développement et à celle de MyAgency) équivalent à une augmentation de capital effective de €2M sans contrepartie *cash*. Sur l'année 2022, le nombre d'actions en circulation progresse de 66% à 305m. Le nombre d'actions totalement dilué est inchangé à 579m. Le regroupement d'actions est programmé pour 2023. Il devrait aboutir à réduire le statut *penny stock* de MHM et ainsi en réduire la volatilité du cours.

La maturité des BSA Décembre 2023 sera portée à Décembre 2024. Ces BSA sont actuellement dans la monnaie, ou autour. Le cash-in résiduel de €5m sera étalé sur 2023 et 2024 dans nos estimations revues. Au 31 Décembre 2022, le groupe OTT détenait 29% du capital de la Société. La famille DUMENIL détient 11% via FIPP.

Bilan

MHM dispose de €1.3m de *cash* brut en consolidé, soit une dette nette de €2.0m hors engagement locatifs, face à des fonds propres négatifs de €0.3m (hors minoritaires). Le *cash* brut est inférieur à une année de *cash burn*. A court terme, le financement de l'exploitation déficitaire en consolidé est intimement lié au soutien de l'actionnaire de référence : le groupe OTT. Les CAC ont mentionné que la trésorerie brute prévisionnelle à fin 2023 était de €1.5m. Le détail de cette estimation (plan d'affaires) n'est pas disponible.

Autres éléments du rapport annuel 2022

Le modèle d'affaires de MHM est confirmé avec des taux de commissionnement attendu à 10-15% du volume d'affaires vs. 20-25% pour les Online Travel Agencies (OTA, type Booking.com). L'ambition demeure de devenir le "Instagram du voyage" en visant en particulier le marché de l'hôtellerie indépendante (hors chaînes). Le marché mondial est constitué de 900,000 hôtels pour 17.5m de chambres (chaînes incluses). MHM ne donne pas d'objectif de part de marché ni d'élément de plan d'affaires.

Le contrat avec AMADEUS va donner de la visibilité à l'offre de Matching, notamment en multipliant les possibilités de référencement par les hôteliers. Cet élément était pour nous un prérequis et était donc considéré comme intégré à nos estimations initiales. Il restera à pratiquer un travail en profondeur sur le marketing afin de populariser l'acceptation puis l'utilisation de la plateforme MHM.

Le Groupe OTT a conclu avec MHM un contrat de prestation de services d'un montant annuel maximal de €0.5m. €0.3m ont été facturés à MHM en 2022.

MyAgency (hors MyDriver) affiche une marge brute de 14% sur 2022 (20% en 2021, période de faible activité, peu représentative) et une rentabilité économique relativement élevée de 21% (ROC / MB). A titre de rappel, la marge opérationnelle (ROC rapporté au volume d'affaires total) était de 3% en 2022.

■ Impact

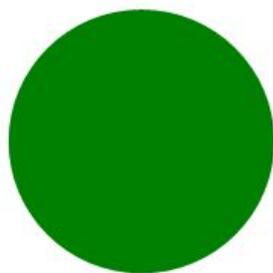
Nous allons réviser sensiblement en baisse nos estimations de pertes 2023 pour tenir compte d'un moindre poids des dépenses de développement de l'application de Matching sur l'exercice ainsi que d'une contribution positive de MyAgency. Notre objectif de cours variera positivement sous cet effet en dépit d'un nombre d'actions plus élevé à fin 2022. Nous attendons toujours des pertes cumulées importantes sur 2024-26.

Le cas d'investissement reste directement lié au succès commercial décisif de

l'application de Matching qui ne sera pas observable avant 2025-26, au delà de la phase de lancement et ramp-up. Cette dernière phase coïncidera avec des dépenses opérationnelles élevées et un revenu encore limité en 2024-25. Nous attendons donc toujours des pertes nettes importantes, en cumulé, sur 2024-26.

Sur la base d'un ROC PdG de €0.5m en 2022 et en appliquant un multiple de 10x, le sous-groupe MyAgency serait valorisé €5m en VE vs. capitalisation boursière actuelle de €7m pour MHM (€14m en base totalement diluée). Par déduction, le marché valorisait implicitement l'application de Matching à environ €3m de VE au 31 Décembre 2022 sur une base non diluée.

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. surval. 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 %	● HomeToGo SE
DCF	0,06 €	25 %	● Amadeus IT Group
Objectif de cours	0,05 €	100 %	● AccorHotels
			● TUI Group
			● Intercontinental Hot...
			● Melia Hotels Intern...
			● Seera Group Holding

[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	-46,4	-1,92
Rendement du cash flow disponible	%	-0,87	-13,7	-59,1
P/ANC	x	-1,75	-2,59	-5,48
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€	6 176	5 253	15 861
+ 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	7 798	19 275
VE/EBITDA(R)	x	-41,6	-26,0	-2,12
VE/CA	x	ns	1,56	1,89

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