



# MyHotelMatch

Voyages-Agences / France

## Forte croissance au S1 23, lancement imminent de l'App

Publication Res./CA - 04/10/2023

La très bonne performance économique de MyAgency compense une bonne partie des investissements préparant le lancement de l'application de Matching d'ici deux semaines.

### Actualité

- MyAgency (conciergerie de luxe) affiche un CA est en progression de 37%.
- Le ROC s'établit à €-0.6m, stable d'une année sur l'autre.
- Le cash-burn est limité à €1m en dépit de la préparation du lancement de l'application de Matching. La CAF (avant BFR) est négative de €0.5m.
- La dette nette s'établit à €4.3m une fois réintégrées les dettes d'exploitation vis à vis de l'actionnaire de référence (OTT) de €0.7m. Le groupe OTT continuera d'accompagner MHM via apports financiers remboursables en actions MHM émises à €2.5 l'unité.
- Le lancement de l'application de matching est confirmé pour le 18 Octobre.
- MHM ne donne pas de *guidance* de revenu, de coûts ou profits pour 2023-24 mais indique attendre un S2 23 en croissance sur MyAgency.
- Le rapport semestriel suggère que le Groupe publiera un *reporting* par segment à partir du S2 23.

### Analyse

#### MyAgency : une forte croissance qui se confirme

En l'attente des résultats du lancement de l'application, cette activité génère la totalité du chiffre d'affaires consolidé au S1 23. Pour rappel, le volume d'affaires facturé en séquentiel a été de €5.1m au S1 22, €7.8m au S2 22 et €7.0m au S1 23. Le S1 19 (pré-COVID) était de l'ordre de €5m, démontrant une capacité tendancielle à doubler l'activité commerciale. Notre anticipation est une saisonnalité de l'activité en faveur du S2, aux niveaux du CA comme de l'EBIT. Pour cette raison, la perte nette consolidée du S2 23 devrait donc elle aussi rester contenue.

L'activité a été portée tant par la hausse du nombre des clients actifs (+15%) que par la hausse du panier moyen (dont inflation constatée sur le tourisme au S1 23) couplé à la hausse de l'activité des clients "initiaux" (par déduction ensemble +22%). Le panier moyen se chiffre aujourd'hui à €40,000 par client, ce qui reflète bien le caractère premium de l'activité de MyAgency qui s'appuie sur les voyages, l'événementiel, le transport passagers personnalisé (MyDriver) qui constitue ainsi une rare offre de conciergerie transversale.

Le nombre des clients actifs, environ 400, laisse supposer une capacité de pénétration significative à l'avenir à l'image des contrats conclus récemment. Nous pouvons rappeler : i/ annonce du 2 Mai : programmes Pearl Partner – groupe OETKER – & Four Seasons Preferred Partner ; ii/ Pinto annoncé en Décembre 2022 et ; iii/ un acteur de la haute joaillerie en Octobre 2022. Ces contrats contribuent sans doute aussi à la croissance et à la rentabilité dès S1 23. Nous anticipons d'autres signatures dans les années à venir.



**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: 228 %
Cours objectif à 6 mois	5,90 €
Cours	1,80 €
Cap. boursière M€	6,12
Momentum du cours	<b>DÉFAVORABLE</b>
Extrême 12 mois	1,24 ▶ 3,54
Sustainability score	2,5 /10
Credit Risk	DDD →
Bloomberg	MHM FP Equity
Reuters	MHM.PA

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



Performance	1s	1m	3m	12m
MyHotelMatch	38,1 %	25,0 %	5,88 %	-3,23 %
Hôtels, Restaurants, Loisirs	-1,96 %	-4,94 %	-9,50 %	22,3 %
STOXX 600	-1,56 %	-3,80 %	-4,40 %	12,8 %

Dernière maj : 09/08/2023	12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
PER ajusté (x)	-19,8	-7,45	-1,50	-2,47
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-16,5	-7,66	-2,83	-5,49
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](#)

La croissance du S1 23 s'est réalisée sans consommation excessive de cash puisque le BFR consolidé (part MyAgency non disponible) ne croit que de €0.6m en séquentiel sur six mois.

Bien que l'EBIT par division ne soit pas communiqué, nous estimons que la hausse du panier moyen est sensiblement relative sur la marge opérationnelle (EBIT / Marge Brute). Si en séquentiel la marge brute est stable à 20%, la dynamique d'activité ainsi que l'inflation embarquée du prix des prestations devrait se traduire par un levier opérationnel au niveau de l'EBIT de cette division sur S1 23 et l'ensemble de l'année. Pour rappel, nous avons estimé l'EBIT de MyAgency à environ €0.5m en part MHM (base proportionnelle) sur FY 22. Sur une base à 100%, il semble tout à fait possible que l'EBIT annuel du sous-groupe MyAgency approche €1m en 2023-24, dont un effet J.O. possible en 2024.

Cette estimation d'EBIT est à mettre en regard de la capitalisation boursière actuelle de MHM, soit €5m (c.€9m de VE, l'ensemble non dilué). En instantané, le marché valorise donc l'application de matching à un montant quasi nul.

### **L'application de Matching arrive !**

Le lancement commercial a été confirmé au 18 Octobre 2023. Il s'appuiera sur l'accord signé en Avril 2023 avec AMADEUS, leader mondial de la réservation: à l'issue d'un travail de quatre mois, l'intégration de l'outil MHM à l'environnement AMADEUS semble achevée.

Analysé en séquentiel, le ROC consolidé de €-0.6m du S1 23 se compare à un S2 22 à l'équilibre. Il faut y voir la traduction de l'accélération des efforts (notamment recrutement, structuration des équipes, de l'organisation) en vue du lancement de l'application, désormais imminent mais également de la saisonnalité des profits de MyAgency (S2 23 plus fortement contributeur).

Nous estimons globalement qu'en instantané cette application consomme environ €1.5-2.0m annuels, ce qui peut être assez représentatif de la base de coûts fixes annuelle 2024-25 hors dépenses marketing. Les premiers revenus significatifs devraient être constatés en 2024, période qui matchera d'ailleurs avec la tenue des Jeux Olympiques à Paris.

Comme sur MyAgency, nous nous attacherons à analyser la marge brute (en €m) au delà du volume d'affaires facturé par MHM (nuitées d'hôtels etc.). Pour apprécier la performance économique, il nous faudra aussi isoler de la perte opérationnelle 2024 les frais marketing (référencement etc.) dont le montant prévisionnel n'est pas à ce jour connu (€7m en FY 24 dans nos estimations, soit un équilibre économique atteint en 2025 au niveau consolidé, hors dépenses marketing).

Il est intéressant de noter que le lancement de l'application aura consommé moins de €5m de frais fixes jusqu'à la *proof of concept* (2024-25), avant prise en compte de frais marketing qui restent à préciser. C'est un budget qui, au regard de l'ambition du projet, reste tout à fait maîtrisé.

### **■ Impact**

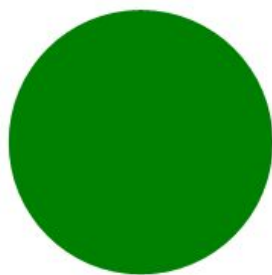
Compte tenu de la très bonne dynamique du S1 23, qui succède à la bonne dynamique du S2 22, le revenu consolidé sera supérieur de l'ordre de 15% à notre attente annuelle 2023. Il n'y a pas lieu pour autant de modifier sensiblement nos estimations de résultat net FY 23.

L'apport financier de l'actionnaire de référence se réalisera sous forme d'émission d'actions à émettre à €2.5 l'unité. Ce niveau est relatif sur le cours de

bourse actuel et correspond au *strike* des BSA à échéance fin 2024. La dilution à provenir vs. notre objectif de cours est en première approche limitée, puisque nous raisonnons sur une base *fully diluted* qui intègre l'exercice des BSA. Notre recommandation positive est inchangée.

Il est à noter que MHM, via MyAgency, pourrait bénéficier des J.O. de Paris en 2024, ponctuellement via l'EBIT, mais aussi plus durablement : pour tous les prestataires du monde du luxe, la vitrine des J.O. de Paris peut être un vrai accélérateur de notoriété.

## 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
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>% -7,31</b>	<b>-14,8</b>	<b>-48,1</b>
Dotations aux amortissements	k€ 0,00	0,00	0,00
Résultat opérationnel courant	k€ -567	-2 048	-7 598
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>k€ -657</b>	<b>-2 049</b>	<b>-7 599</b>
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
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>k€ -705</b>	<b>-1 399</b>	<b>-6 949</b>
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
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>k€ -1 587</b>	<b>-4 985</b>	<b>-7 898</b>

## 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
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€ -0,12</b>	<b>-0,24</b>	<b>-1,20</b>
Actif net réévalué par action	€ 0,04	0,04	0,04
<b>Dividende net par action</b>	<b>€ 0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	5,70 €	75 %	● HomeToGo SE
DCF	6,50 €	25 %	● Amadeus IT Group
Objectif de cours	5,90 €	100 %	● AccorHotels
			● TUI Group
			● Intercontinental Hot...
			● Melia Hotels Intern...
			● Seera Group Holding

[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
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>k€ -36,0</b>	<b>-4 892</b>	<b>-6 125</b>
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
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>k€ 1 783</b>	<b>9 196</b>	<b>10 578</b>
Passifs totaux	k€ 1 745	4 681	4 980

## Capitaux employés

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

## Ratios de profits & risques

<b>ROE (après impôts)</b>	%	<b>39,6</b>	<b>56,8</b>	<b>126</b>
Rendement des capitaux investis	%	-28,3	-32,8	-114
<b>Ratio d'endettement</b>	%			
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

<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>-19,8</b>	<b>-7,45</b>	<b>-1,50</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-21,6	-81,4	-75,8
P/ANC	x	-204	-1,25	-1,70
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 7 346	6 123	10 420	
+ 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	15 695	21 523	
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>-16,5</b>	<b>-7,66</b>	<b>-2,83</b>
VE/CA	x	1,21	1,14	1,36

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