

Voyageurs du Monde

L'aventure les pieds sur terre

► **Le groupe confirme sa solidité dans un climat touristique difficile.**

► **Les opérations d'acquisitions vont soutenir la croissance.**

Son actualité. Dans un univers encore complexe pour les agences de voyages, Voyageurs du Monde parvient à tirer son épingle du jeu. En 2015, le cinquième tour-opérateur français affiche une activité quasi stable, à 361,8 millions d'euros, faisant mieux que le marché français qui lui recule de 3,1%. Sa marge brute – indicateur clé dans le secteur – augmente même de 0,6 point, à 26,7%. Enfin, le résultat net progresse de 7,6%, à 10 millions d'euros. En Bourse, la hausse de l'action est spectaculaire : +55,9% depuis le début de l'année et +156% sur trois ans. Introduit au cours de 20,30 euros le 7 juillet 2006, le titre a triplé. Soit une performance de plus de 11% par an sur plus de dix ans.

Sa stratégie. Le succès de l'entreprise repose sur deux activités : le voyage sur mesure (54,3% du chiffre d'affaires) et le voyage d'aventure (38,4% des ventes) via un mode de distribution direct. Deux segments du tourisme qui affichent des niveaux de rentabilité élevés. Le positionnement cohérent avec des marques bien identifiées en France – Voyageurs du Monde, Comptoir des Voyages, Terres d'Aventure, Allibert Trekking – permet au groupe de capter un public souvent aisé et avide de sortir des sentiers battus.

Cap à l'étranger. Si la clientèle reste très majoritairement française (90% de l'activité), la société entend se diversifier via des acquisitions. En début d'année,

le groupe a racheté une société canadienne spécialisée dans les voyages d'aventure, Karavaniens,

dont le chiffre d'affaires avoisine 4,1 millions d'euros. Voyageurs du Monde avait déjà porté sa participation dans l'agence de voyage montréalaise Uniktour de 51% à 67%. Des opérations qui confirment la volonté de la société d'accélérer sa croissance hors de France avec comme ob-

jectif de répliquer son modèle à la clientèle étrangère. Une internationalisation qui constituera un levier important pour le groupe, au moment où la clientèle française semble délaisser certaines destinations comme le Maroc, l'Égypte ou Oman.

Sa valorisation. Le bilan de l'entreprise paraît solide. Au 30 décembre 2015, les fonds propres totalisent 76,5 millions d'euros et la trésorerie propre atteint 30 millions. En Bourse, la valeur d'entreprise (capitalisation moins trésorerie nette) représente à peine 0,3 fois les ventes prévues pour 2016. Le rapport cours sur bénéfice net anticipé cette année ressort à 19,2 contre une moyenne de 28 sur les cinq derniers exercices. Enfin, la société distribue un dividende dont le rendement frôlera 1,8% l'an prochain. Le profil de croissance et de rentabilité demeure intact. Nous restons positifs sur le titre, malgré des volumes d'échanges souvent faibles.

Stanislas Feuillebois

NOTRE CONSEIL

Achetez. [ALVDM] **Objectif :** 68 €.

Profil : spéculatif.

Prochain rendez-vous :

résultats semestriels, le 19 octobre.

Gouvernance et actionnaires



STEPHANE TETU

Jean-François Rial

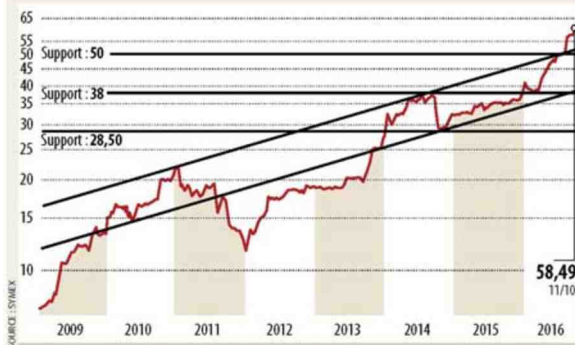
Président-directeur général

Âgé de 53 ans, Jean-François Rial a suivi des études de statisticien et devient, à 25 ans, directeur général d'une société cotée : Fininfo. Globe-trotteur, il crée Voyageurs du Monde en 1996 avec Alain Capestan, Lionel Habasque, Frédéric Moulin et Loïc Minvielle.

Un capital verrouillé

L'an dernier, le fonds français de capital-investissement Montefiore Investment est entré à hauteur de 22% dans le capital d'Avantage, holding de contrôle du groupe Voyageurs du Monde dont les managers conservent 72%. Éric Bismuth, président de Montefiore Investment, est déjà au capital de la chaîne hôtelière B&B Hotels et du spécialiste du camping Homair Vacances. Jean-Marc Espalioux, l'ancien dirigeant d'Accor, figure parmi les équipes de ce fonds spécialisé dans l'hôtellerie et le loisir.

L'analyse graphique



Bien orienté. La tendance haussière est soulignée par des moyennes mobiles parallèles et ascendantes. La faiblesse des transactions se traduit sur le graphique par une courbe en forme d'escalier marquée par des paliers plus ou moins longs. Attention à la volatilité.

● Ratios boursiers (e)

Cours sur BNA (1) 2016/2017 19,2 / 18	Price to book (4) 2016/2017 3,2 / 3
Capitalisation / CA (2) 2016/2017 0,58 / 0,56	Price to cash flow (5) 2016/2017 13,3 / 12,5
VE/Ebit (3) 2016/2017 6,8 / 5,8	Rendement (6) 2016/2017 1,8% / 1,8%

(1) Bénéfice net par action. (2) Ratio capitalisation boursière sur chiffre d'affaires. (3) Ratio valeur d'entreprise sur résultat opérationnel. (4) Ratio capitalisation boursière sur actif net comptable. (5) Ratio capitalisation boursière sur flux de trésorerie. (6) Rendement du dividende versé au titre de l'exercice précédent. (e) Estimations Factset Estimates.

Atouts et risques

- ▲ Une position forte dans un secteur porteur.
- ▲ Une rentabilité élevée même en période de crise.
- ▲ Un levier à l'international indéniable.
- ▼ Une clientèle française un peu plus frileuse.
- ▼ Un titre qui a déjà beaucoup progressé.
- ▼ Des volumes d'échanges souvent faibles.