

AEROPORTS DE PARIS

Secteur : Services aux entreprises

Cours au 28/06/2019

155,2 €

Objectif

155,4€ (+0,1%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	ADP-PAR / FR0010340141
Capitalisation	15 359 M€
Flottant	31,5%
Extrêmes 12 m (€)	152,1€ / 200,6€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Performance absolue	+0,3%	-8,9%	-18,8%
Performance relative	-3,9%	-13,4%	-23,8%



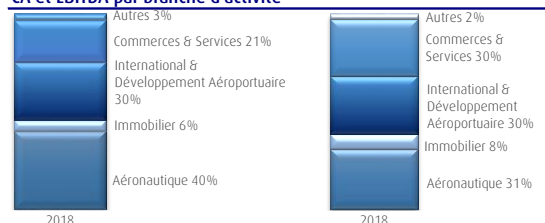
Résultats et enjeux

Après des résultats 2018 solides (CA à +4,6%pc; Ebitda à +5,6%pc emmenés par l'activité Commerces & Services qui parvient à augmenter son CA par passager de +0,6% à 18,4€), ADP fait part de ses ambitions pour 2025 : 1/ un Ebitda en croissance de +40%/+50% et un Ebita en hausse de +50%/+60% sur la période 2018-25 s'appuyant sur : i/ une croissance du trafic passagers à Paris de +2,6%/an qui profitera à ses activités Commerces, avec l'objectif d'un ratio dépenses/passager de 27€ en 2025 vs 25,5€ en 2021, et Immobilier, avec l'augmentation de +60% du parc tertiaire, ii/ un développement de sa présence à l'International par l'accélération du M&A (objectif de 10 à 15 aéroports nouveaux dont 1 de taille importante) qui devrait contribuer pour 35%/40% de l'Ebita groupe à horizon 2025 (vs 27% en 2018). 2/ un plan d'investissement de 7,7Md€ sur la période 2021-25 dont 6Md€ pour le périmètre régulé (soit le double du montant du CRE 2016-20), 3/ un taux de distribution des dividendes de 60%.

A court terme pour 2019, le groupe vise, sur la base d'un trafic entre +2%/+2,5% à Paris, un Ebitda en croissance de +1%/+5% à périmètre constant et -8%/-13% en tenant compte de la fermeture de l'aéroport d'Istanbul Atatürk et la fin de concession pour ADP.

Le parcours du titre, largement tiré ces 12 derniers mois par les anticipations de privatisation d'ADP, voit maintenant sa prime dégonfler avec la remise en question de cette opération par l'Etat français face à la méfiance des français. Les niveaux de cours deviennent plus cohérents par rapport à notre objectif.

CA et EBITDA par branche d'activité



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	3 617,0	4 478,0	4 404,6	4 578,0
EBITDA	1 567,0	1 961,0	1 810,3	1 954,8
EBITA	952,0	1 157,0	1 112,3	1 234,8
Résultat Financier	-179,0	-206,0	-209,5	-214,3
RN	614,0	695,0	667,1	745,2
RN part du groupe	571,0	610,0	622,1	685,2

Bilan (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	11 139,0	12 890,0	13 373,0	13 885,0
dont GW	25,3	25,3	25,3	25,3
BFR	-1 009,0	-1 255,0	-1 378,0	-1 376,0
Fonds Propres totaux	5 434,0	5 801,0	6 103,9	6 476,1
Endettement Financier net	3 797,0	4 872,0	4 939,5	5 097,0

Financement (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
CAF	1 210,0	1 527,1	1 393,2	1 491,8
CAPEX	-879,0	-1 078,0	-1 100,0	-1 150,0
CAF / CAPEX	-1,4	-1,4	-1,3	-1,3
Variation de BFR	113,0	-3,0	123,0	-2,0
Pay-Out	60%	60%	60%	61%
FCF Opérationnel	444,0	446,1	416,2	339,8

Ratios de structure

	2017	2018	2019e	2020e
Gearing	70%	84%	81%	79%
DN/EBITDA	2,4x	2,5x	2,7x	2,6x
GW/FP	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%
Marge d'EBITA	26,3%	25,8%	25,3%	27,0%
Marge nette	15,8%	13,6%	14,1%	15,0%
ROE	10,5%	10,5%	10,2%	10,6%
ROCE	9,4%	9,9%	9,3%	9,9%

Données par action (€)

	2017	2018	2019e	2020e
BPA	5,48	6,26	6,38	7,04
Dividende net	3,46	3,70	3,80	4,20
CAF / action	12,23	15,43	14,08	15,07
Actif net par action	46,25	49,01	51,62	54,77

Ratios boursiers

	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	132,2 €	179,8 €	155,2 €	155,2 €
PER	24,1x	28,7x	24,3x	22,1x
P / CAF	10,8x	11,7x	11,0x	10,3x
Rdt du FCF opérationnel	2,5%	1,8%	1,9%	1,6%
P / AN	2,9x	3,7x	3,0x	2,8x
VE / CA	2,2x	1,8x	1,8x	1,8x
VE / EBITDA	5,2x	4,1x	4,5x	4,1x
VE / EBITA	8,5x	7,0x	7,3x	6,6x

Source : Financière d'Uzès