

AEROPORTS DE PARIS

Secteur : Services aux entreprises

Cours au 29/11/2019

177,5 €

Objectif

179,4€ (+1,1%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	ADP-PAR / FR0010340141
Capitalisation	17 566 M€
Flottant	31,5%
Extrêmes 12 m (€)	151,6€ / 182,3€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Performance absolue	+4,0%	+13,8%	+2,5%
Performance relative	+1,2%	+5,4%	-15,5%



Résultats et enjeu

Les résultats 1S demeurent bien orientés : 1/ le CA à 2,18Md€ (+17% ; +6,2% hors intégration globale d'AIG, de SDA et de Relay@ADP) est notamment soutenu par la hausse des redevances à Paris (+6,4% lié à la hausse du trafic passagers de +4,8%) dans le pôle Aéronautique et celle de TAV Airport (+8,2%) à l'International. 2/ l'EBITDA à 764M€ (+10,9%) bénéficie essentiellement de TAV Airports et de l'intégration globale des 3 sociétés. Hors ces contributeurs, l'EBITDA augmente tout de même de +6,8%. 3/ Le FCF s'améliore de 24M€ et la DN ressort à 5,4Md€ (4,3Md€ hors TAV et AIG). Le 3T est de bonne facture et voit la tendance accélérer à +17,8%.

Suite à cette publication, ADP révisé à la hausse certaines hypothèses et prévisions 2019 : 1/ croissance du trafic de Paris Aéroport entre +3,0/+3,5 % (vs +2,5/+3,0% init.), 2/ hausse de l'EBITDA 2019 (hors TAV Airports et d'AIG) entre +2/+3% (vs +1/+2% init.). Néanmoins l'EBITDA 2019 consolidé est maintenu entre -8/-13%, 4/ Pay-out de 60% du RNpdg 2019 (inchangé)

Notre objectif de cours n'offre pas de potentiel malgré cette bonne publication et la prime spéculative n'a aujourd'hui plus lieu d'être : la probabilité d'une privatisation semble en effet aujourd'hui bien faible. Certes, la mobilisation de certains collectifs pour recueillir le soutien des électeurs en faveur d'un référendum sur la privatisation d'ADP ne rencontre pas le succès escompté. Pour autant, à quelques mois des élections municipales de 2020, nous n'imaginons pas le gouvernement prendre le risque de relancer le débat. Le titre nous semble à son cours.

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	4 654,6	4 828,0
EBITDA	1 567,0	1 961,0	1 806,0	2 061,6
EBITA	952,0	1 157,0	1 108,0	1 341,6
Résultat Financier	-179,0	-206,0	-209,6	-213,0
RN	614,0	695,0	664,3	815,2
RN part du groupe	571,0	610,0	619,3	755,2

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	6 101,1	6 543,2
Endettement Financier net	3 797,0	4 872,0	4 942,3	5 031,2

Financement (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
CAF	1 210,0	1 527,1	1 390,5	1 558,5
CAPEX	-879,0	-1 078,0	-1 100,0	-1 150,0
CAF / CAPEX	-1,4	-1,4	-1,3	-1,4
Variation de BFR	113,0	-3,0	123,0	-2,0
Pay-Out	60%	60%	61%	55%
FCF Opérationnel	444,0	446,1	413,5	406,5

Ratios de structure

	2017	2018	2019e	2020e
Gearing	70%	84%	81%	77%
DN/EBITDA	2,4x	2,5x	2,7x	2,4x
GW/FP	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%
Marge d'EBITA	26,3%	25,8%	23,8%	27,8%
Marge nette	15,8%	13,6%	13,3%	15,6%
ROE	10,5%	10,5%	10,2%	11,5%
ROCE	9,4%	9,9%	9,2%	10,7%

Données par action (€)

	2017	2018	2019e	2020e
BPA	5,48	6,26	6,35	7,75
Dividende net	3,46	3,70	3,80	4,20
CAF / action	12,23	15,43	14,05	15,75
Actif net par action	46,25	49,01	51,59	55,45

Ratios boursiers

	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	132,2 €	180,1 €	177,5 €	177,5 €
PER	24,1x	28,7x	28,0x	22,9x
P / CAF	10,8x	11,7x	12,6x	11,3x
Rdt du FCF opérationnel	2,5%	1,8%	1,8%	1,7%
P / AN	2,9x	3,7x	3,4x	3,2x
VE / CA	2,2x	1,8x	1,7x	1,7x
VE / EBITDA	5,2x	4,1x	4,5x	3,9x
VE / EBITA	8,5x	7,0x	7,3x	6,0x

Source : Financière d'Uzès