

Groupe HEC

Finance d'Entreprise

Autoroutes du Sud de la France



Les tableaux chiffrés de ce cas sont disponibles en format Excel sur le site Vernimmen.net sous l'intitulé Cas.

Ce document ne peut être utilisé, reproduit ou cédé sans l'autorisation du Groupe HEC.

Si vous souhaitez poser des questions à l'auteur de ce cas, vous pouvez le contacter via la boîte aux lettres du site www.vernimmen.net.

Raphaël Rio

Juin 2002

Présentation de la société

Activité

Le Groupe Autoroutes du Sud de la France (ASF), construit, entretient et exploite des autoroutes. Il est, en termes de réseau exploité, le premier concessionnaire d'autoroutes en France, le deuxième en Europe et le troisième dans le monde.

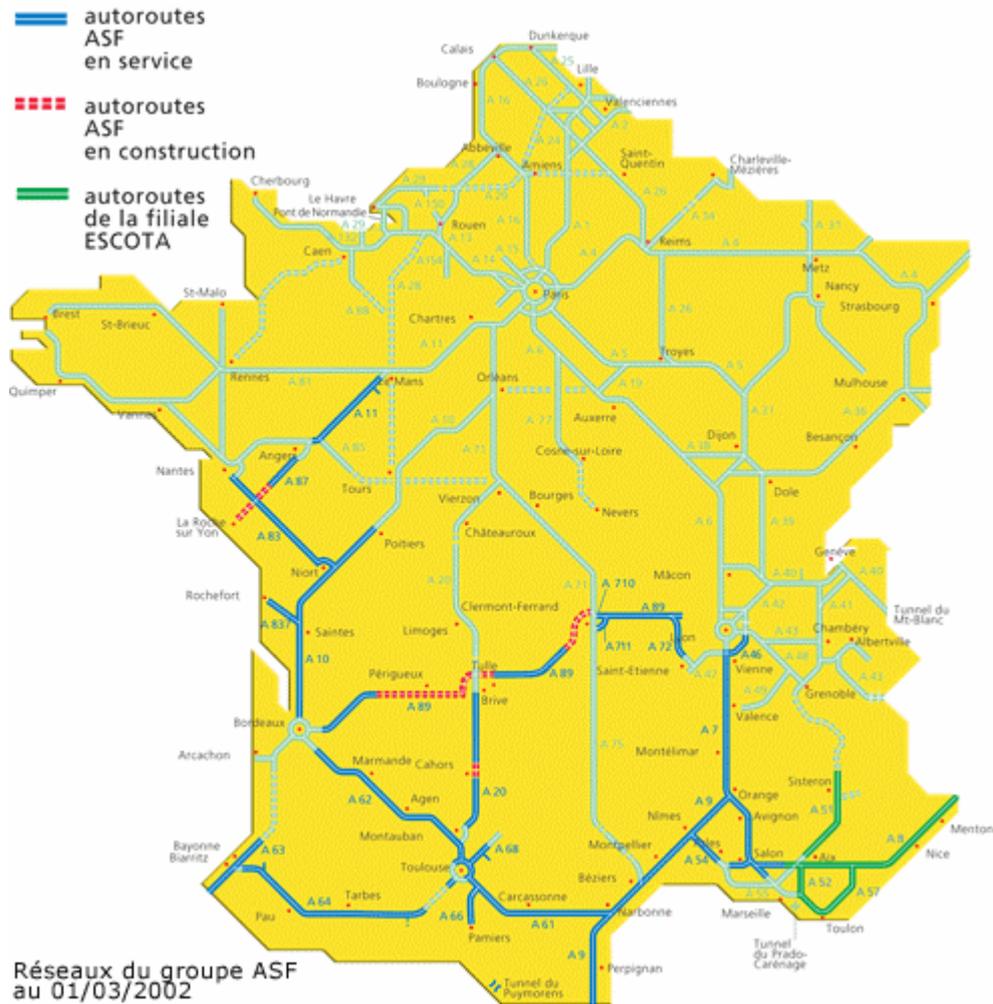
Principaux concessionnaires d'autoroutes en Europe

Au 31/12/01		Réseau en service
France	ASF	2 794
	SAPRR	1 066
	AREA	349
	SANEF	744
	SAPN	219
	Cofiroute	789
Italie	Autostrade	3 120
	Autostrada Torino Milano	402
Espagne	Acesa	651
	Aurea	468
	Europistas	160
	Iberpistas	87
Portugal	Brisa	932

La société a été constituée en 1957, et a progressivement développé son réseau, qui lui est concédé jusqu'en 2037. Un contrat de concession, assorti d'un cahier des charges, a été signé entre l'Etat (le concédant) et ASF ; il fixe les conditions dans lesquelles le concessionnaire assure la construction, l'exploitation et l'entretien de l'ensemble des autoroutes concédées.

Au 1^{er} mars 2002, le réseau du Groupe ASF comptait 2 794 kilomètres d'autoroutes en exploitation, dont 140 kilomètres mis en service entre janvier et février 2002. Ce réseau est exploité par la société ASF, ainsi que par sa filiale à 99% ESCOTA (Société des Autoroutes Estérel, Côte d'Azur, Provence, Alpes).

Réseau d'ASF au 1^{er} mars 2002



Avec un réseau situé pour l'essentiel dans la moitié Sud de la France, le Groupe ASF bénéficie de la croissance d'une zone en pleine expansion démographique, ainsi que de l'augmentation du trafic de transit vers et en provenance de l'Espagne et de l'Italie, pays où le commerce international est en plein développement.

Le réseau du Groupe ASF inclut les autoroutes les plus fréquentées du Sud de la France, avec un trafic moyen journalier sur l'ensemble du réseau de 30 278 véhicules en 2001 (dont 15,1% de poids lourds) et un trafic annuel de plus de 28 milliards de kilomètres parcourus, en croissance moyenne depuis 1990 de 4,9 % par an.

Actionnariat et évolution du capital

Le Groupe ASF a été introduit à la Bourse de Paris le 28 mars 2002. Le prix d'introduction a été fixé à 25 euros. A l'occasion de cette introduction en bourse, l'Etat, principal actionnaire, a cédé 75,5 millions d'actions au public. Le Groupe ASF a également profité de son introduction en bourse pour procéder à une augmentation de capital de 800 millions d'euros.

L'offre de titres ASF a rencontré un très grand succès, l'offre ayant été sursouscrite 19 fois et le premier cours s'étant établi à 26,70 euros.

A l'issue de ces opérations, le capital de la société a évolué de la façon suivante :

	Avant l'Introduction		Après l'Introduction		Au 13 juin 2002	
	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote
Etat	191 854 560	98,9%	116 354 560	51,0%	116 354 560	51,0%
Collectivités territoriales	1 646 040	0,8%	1 930 541	0,8%	1 930 541	0,8%
Chambres de commerce et d'Industrie	396 480	0,2%	465 007	0,2%	465 007	0,2%
Salariés	0	0,0%	4 750 000	2,1%	4 750 000	2,1%
Vinci + Eiffage	0	0,0%	0	0,0%	39 091 000	17,1%
Public	0	0,0%	104 515 405	45,8%	65 424 405	28,7%
Total	193 897 080	100,0%	228 015 513	100,0%	228 015 513	100,0%

Les sociétés de BTP Vinci et Eiffage, agissant de concert, ont acquis sur le marché près de 40 millions d'actions ASF. Elles ont déclaré « souhaiter participer au développement d'ASF notamment à l'international, en mettant à leur disposition leur savoir-faire et leur réseau ».

Structure de revenus et de coûts

Les revenus du Groupe ASF sont constitués des recettes de péage (98 % du chiffre d'affaires 2001), du montant des redevances des installations commerciales ainsi que des produits de location de fibres optiques et de pylônes.

Les principaux coûts du Groupe ASF comprennent :

- ≪ Des dépenses de réparation et d'entretien du réseau (qui correspondent au poste « Achats et charges externes »),
- ≪ Des frais de personnel,
- ≪ Des impôts et taxes, le groupe devant s'acquitter de différentes taxes spécifiques à l'exploitation de son réseau, comme la taxe d'aménagement du territoire.

La société réalise des investissements importants en vue d'entretenir et d'accroître son réseau (environ 1 milliard d'euros par an entre 1999 et 2001).

Les clients de la société sont les usagers des autoroutes (automobilistes et chauffeurs routiers). Ses principaux fournisseurs sont les entreprises de BTP.

Le secteur du transport en France et en Europe

Présentation

En 2000, le mode routier représentait 88,6 % du trafic de voyageurs (68,7 % du trafic de marchandises), contre 9,6 % pour le ferroviaire (20,6 % du trafic marchandises).

La part du transport routier par rapport aux autres modes de transport n'a cessé de croître au cours de 25 dernières années (le ferroviaire représentait 38 % du transport des marchandises en France en 1971). Elle ne devrait pas baisser au cours des prochaines années, en raison notamment de l'avantage concurrentiel majeur du routier que constitue sa souplesse (accès à tout point du territoire sans rupture de charge), malgré les différentes tentatives gouvernementales en vue de favoriser le ferroviaire.

Dans ces conditions, la croissance du trafic routier dans les prochaines années devrait venir :

- ⚡ De l'expansion du réseau routier,
- ⚡ De la croissance du Produit Intérieur Brut (et de celle du commerce international),
- ⚡ De la progression du parc automobile.

Concurrence :

Le Groupe ASF est exposé à deux types de concurrence :

- ⚡ Concurrence provenant d'autres concessionnaires ou de réseaux routiers alternatifs : Le Groupe ASF estime que, sur son réseau, la concurrence des autres voies (par exemple A75 entre Clermont-Ferrand et Montpellier ou RN 10 élargie entre Poitiers et Saint André de Cubzac) a été et demeurera faible.
- ⚡ Concurrence provenant d'autres moyens de transport : malgré les politiques de rééquilibrage route/ferroviaire dans le fret, la croissance du transport routier devrait être plus forte que celle du ferroviaire dans les prochaines années. Pour le trafic voyageurs, ASF a constaté que les nouvelles liaisons TGV Méditerranée ne représentaient pas une concurrence significative.

Facteurs de risque

- ⚡ Facteurs influant sur le trafic et les recettes de péage

Le chiffre d'affaires lié aux péages perçus par ASF dépend notamment du nombre de véhicules acquittant le péage, des taux de péage et de la capacité du réseau à absorber le trafic. Les taux de péage et leur évolution sont fixés par le contrat de concession (cf. paragraphe sur les perspectives de croissance).

- ⚡ Intensification de la concurrence
- ⚡ Saturation de certaines autoroutes
- ⚡ Acceptabilité du péage
- ⚡ Hausse du prix du carburant

Perspectives de croissance

Les perspectives de croissance du Groupe ASF sont déterminées par l'évolution des paramètres suivants :

- ⚡ Croissance du trafic : le groupe ASF, sur la base d'études réalisées pour le compte du Ministère du Transport, estime la croissance annuelle moyenne du trafic en France d'ici à 2020 comprise entre 2,2 et 4,2% pour le trafic voyageurs et entre 1,9 et 2,9 % pour le trafic de marchandises. Le trafic sur les autoroutes du réseau ASF devrait croître plus vite que la moyenne nationale, compte tenu du développement du tourisme, de la population et des échanges de marchandises entre le Sud et le Nord de l'Europe.
- ⚡ Extension du réseau : le Groupe ASF prévoit de porter son réseau à 3 112 kilomètres en 2009 (+ 11 % par rapport au réseau actuel).
- ⚡ Amélioration de la productivité : le Groupe ASF prévoit d'améliorer la productivité de son exploitation en diminuant les coûts de perception du péage (automatisation, etc...) et en maîtrisant les coûts de construction et d'entretien de son réseau.
- ⚡ Tarifs : la hausse des tarifs de péage est strictement encadrée par le contrat de concession, et correspond à l'évolution des prix à la consommation majorée d'un certain taux. Sur la période 2002-2006, l'augmentation annuelle des tarifs sera de l'ordre de 2,2 % en moyenne.

Principaux évènements récents

2000

- ⚡ Explication de l'évolution du chiffre d'affaires « péages » 2000/1999 :
 - Croissance du trafic à réseau stable : + 3,2 %
 - Effet de l'évolution du réseau : + 0,4 %
 - Impact de l'évolution des tarifs : + 1,4 %
 - Autres : + 0,3 %

2001

- ⚡ Explication de l'évolution du chiffre d'affaires « péages » 2001/2000 :
 - Impact du changement de TVA : - 5,7 %
 - Croissance du trafic à réseau stable : + 5,6 %
 - Effet de l'évolution du réseau : + 1,2 %
 - Impact de l'évolution des tarifs : + 2,1 %
 - Autres : - 0,3 %
- ⚡ Le Groupe est soumis, depuis le 1^{er} janvier 2001, au régime de TVA de droit commun. Cette réforme a eu une double conséquence :
 1. A cette occasion, un changement de tarification des véhicules a entraîné une baisse de la tarification moyenne hors taxe appliquée par le groupe.
 2. Une diminution du délai accordé par l'Etat pour le règlement de la TVA.
- ⚡ Mise en place des 35 heures.

2002

- ⚡ Introduction en bourse et augmentation de capital de 800 M€

Questions

Première partie : Analyse financière

A l'aide des états financiers (annexe 1) et des éléments d'information fournis ci-dessus :

1. Vous procéderez à une analyse financière d'ASF sur la période 1999-2002^e.
2. Vous procéderez à une rapide analyse du risque opérationnel d'ASF.
3. Commentez brièvement le plan d'affaires de la société, et portez un jugement sur les perspectives de croissance des résultats d'ASF.

Deuxième partie : Valeur

Nota Bene :

- ⚡ Pour les besoins de l'analyse et des calculs, il a été considéré que les flux de trésorerie tombaient au 31 décembre de chaque année.
- ⚡ Les calculs d'actualisation devront être réalisés au 31 décembre 2002 (première année d'actualisation : 2003 ; dette nette considérée au 31 décembre 2002).
- ⚡ Il a par ailleurs été considéré que la valeur de marché de la dette était égale à son montant comptable.

1. Actualisation des flux de dividendes

En annexe 3, un tableau des flux de dividendes pour la période 2003^e-2037^e (fin de la concession) vous a été fourni.

- ⚡ Après avoir calculé le coût des capitaux propres d'ASF (annexe 2), vous procéderez à une valorisation d'ASF par actualisation des flux de dividendes.
- ⚡ D'une façon générale (en oubliant ASF), quelles sont les limites de la méthode d'actualisation des flux de dividendes ?

2. Actualisation des flux de trésorerie disponibles ?

Vous disposez du business plan détaillé d'ASF pour la période 2003^e-2008^e, ainsi que des flux de trésorerie prévisionnels jusqu'en 2037^e (annexe 4).

- ⚡ Vous calculerez les flux de trésorerie disponibles pour la période 2003^e-2008^e.
- ⚡ Sur la base d'un Coût Moyen Pondéré du Capital d'ASF de 6,95 %, vous procéderez à une valorisation d'ASF par actualisation des flux de trésorerie disponibles.

3. Multiples boursiers

Vous disposez également, en annexe 5, de données relatives aux sociétés européennes cotées comparables à ASF.

- ⚡ Vous calculerez les multiples boursiers des 5 sociétés de l'échantillon (multiples d'EBE et PER).
- ⚡ A partir des multiples que vous avez calculés, et en vous référant aux paramètres qui déterminent le niveau d'un multiple boursier, vous expliquerez les principaux écarts de valorisation des sociétés cotées comparables
- ⚡ Que pensez-vous, en particulier, du niveau actuel des multiples d'ASF ?

4. Synthèse :

A l'aide des résultats obtenus grâce aux trois méthodes décrites ci-dessus, ainsi que du graphique du cours de bourse de la société (annexe 6), vous porterez un jugement global sur la valorisation d'ASF. Votre conclusion répondra à la question suivante :

- ⚡ Sur la base du cours actuel, recommandez-vous de vendre, de conserver ou d'acheter des titres ASF ?

Annexe 1 : Etats financiers 1999-2008^e et ratios

Compte de résultat

	1999	2000	2001	2002e	2003e	2004e	2005e	2006e	2007e	2008e
Revenus des péages	1 747	1 840	1 883	2 037	2 163	2 297	2 440	2 566	2 678	2 785
Revenus des activités annexes	35	47	47	50	53	55	58	60	62	64
Chiffre d'affaires total	1 781	1 887	1 930	2 087	2 215	2 352	2 498	2 626	2 741	2 849
Croissance		5,9%	2,3%	8,2%	6,1%	6,2%	6,2%	5,1%	4,4%	4,0%
Achats et charges externes	-201	-203	-236	-252	-264	-278	-290	-302	-311	-321
Frais de personnel	-239	-250	-289	-310	-321	-333	-343	-353	-360	-366
Impôts et taxes	-213	-239	-254	-270	-281	-292	-303	-311	-319	-326
Excédent Brut d'Exploitation	1 129	1 195	1 151	1 256	1 349	1 448	1 563	1 660	1 751	1 836
Croissance		5,8%	-3,7%	9,1%	7,5%	7,4%	7,9%	6,2%	5,5%	4,9%
Dotations aux amortissements	-337	-352	-397	-406	-432	-478	-494	-513	-510	-553
Résultat d'Exploitation	792	843	754	849	917	970	1 069	1 147	1 240	1 284
Frais financiers	-505	-512	-520	-479	-457	-457	-460	-458	-462	-463
Produits financiers	67	83	99	74	64	65	50	50	51	51
Résultat financier	-438	-428	-421	-406	-393	-392	-410	-408	-412	-412
Résultat exceptionnel	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Résultat avant impôt	354	415	333	444	524	578	658	738	829	872
Impôt sur les sociétés	-142	-157	-121	-157	-186	-205	-233	-262	-294	-309
Taux d'Impôt sur les sociétés	40,00%	37,76%	36,43%	35,43%	35,43%	35,43%	35,43%	35,43%	35,43%	35,43%
Résultat Net	213	258	211	286	338	373	425	477	535	563

Nota Bene : La société clôt ses comptes au 31 décembre. Les comptes du Groupe ASF ont été établis selon les normes comptables françaises, et n'ont pas fait l'objet de remarques de la part des commissaires aux comptes.

	1999	2000	2001	2002e	2003e	2004e	2005e	2006e	2007e	2008e
Tableau de flux										
Résultat Net	213	258	211	286	338	373	425	477	535	563
+ Dotations aux amortissements	337	352	397	406	432	478	494	513	510	553
= Capacité d'autofinancement	549	610	609	693	771	852	919	990	1 046	1 115
Variation du Besoin en Fonds de Roulement	91	94	-429	40	22	-186	2	-32	-40	-45
Autres non-flux	0	38	3	1	3	4	0	0	1	-1
Flux de Trésorerie d'Exploitation	640	742	183	733	796	670	921	959	1 007	1 069
Investissements	-1 018	-787	-946	-769	-777	-708	-646	-728	-801	-660
Flux de Trésorerie Disponible	-377	-46	-763	-36	19	-38	275	231	206	409
Augmentation de capital	0	0	0	800	0	0	0	0	0	0
Dividendes	0	0	-110	0	-135	-149	-170	-286	-321	-338
(Augmentation)/Diminution de l'endettement net	-377	-46	-874	764	-117	-187	105	-55	-115	71
Dette nette début de période		7 429	7 475	8 349	7 584	7 701	7 888	7 783	7 839	7 954
Dette nette fin de période	7 429	7 475	8 349	7 584	7 701	7 888	7 783	7 839	7 954	7 882

Bilan

	1999	2000	2001	2002e	2003e	2004e	2005e	2006e	2007e	2008e
Immobilisations incorporelles	31	29	26	25	22	19	18	18	18	17
Immobilisations corporelles nettes	10 050	10 470	11 019	11 381	11 726	11 956	12 108	12 323	12 613	12 720
Total Actif Immobilisé (1)	10 081	10 499	11 045	11 406	11 748	11 975	12 127	12 341	12 631	12 738
Stocks	9	10	13	14	16	17	17	17	18	19
Clients	62	70	93	105	116	128	141	153	165	178
Fournisseurs	-20	-33	-39	-42	-44	-46	-48	-50	-52	-53
Autres actifs/passifs circulants d'exploitation	-995	-1 110	-704	-756	-791	-619	-632	-612	-584	-550
Provisions	-84	-77	-74	-72	-70	-66	-66	-65	-65	-65
Besoin en Fonds de Roulement (2)	-1 029	-1 140	-711	-750	-772	-587	-589	-557	-518	-472
Actif Economique (1) + (2)	9 052	9 359	10 334	10 656	10 976	11 388	11 538	11 783	12 113	12 266
Capitaux propres	1 623	1 884	1 985	3 072	3 275	3 499	3 754	3 945	4 159	4 384
Dette Financière nette	7 429	7 475	8 349	7 584	7 701	7 888	7 783	7 839	7 954	7 882
Capitaux Investis	9 052	9 359	10 334	10 656	10 976	11 388	11 538	11 783	12 113	12 266

Ratios

	1999	2000	2001	2002e	2003e	2004e	2005e	2006e	2007e	2008e
Marge										
Revenues des péages	98,1%	97,5%	97,6%	97,6%	97,6%	97,7%	97,7%	97,7%	97,7%	97,7%
Revenues des activités annexes	1,9%	2,5%	2,4%	2,4%	2,4%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%
Chiffre d'affaires total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Achats et charges externes	11,3%	10,7%	12,2%	12,1%	11,9%	11,8%	11,6%	11,5%	11,3%	11,3%
Frais de personnel	13,4%	13,3%	15,0%	14,9%	14,5%	14,2%	13,7%	13,5%	13,1%	12,8%
Impôts et taxes	12,0%	12,7%	13,2%	12,9%	12,7%	12,4%	12,1%	11,9%	11,6%	11,4%
Excédent Brut d'Exploitation	63,4%	63,3%	59,6%	60,1%	60,9%	61,6%	62,5%	63,2%	63,9%	64,4%
Dotations aux amortissements	18,9%	18,6%	20,6%	19,5%	19,5%	20,3%	19,8%	19,5%	18,6%	19,4%
Résultat d'Exploitation	44,5%	44,7%	39,1%	40,7%	41,4%	41,3%	42,8%	43,7%	45,3%	45,1%
Résultat financier	24,6%	22,7%	21,8%	19,4%	17,7%	16,7%	16,4%	15,5%	15,0%	14,5%
Résultat avant impôt	19,9%	22,0%	17,2%	21,3%	23,7%	24,6%	26,4%	28,1%	30,2%	30,6%
Impôt sur les sociétés	8,0%	8,3%	6,3%	7,5%	8,4%	8,7%	9,3%	10,0%	10,7%	10,8%
Résultat Net	11,9%	13,7%	11,0%	13,7%	15,3%	15,9%	17,0%	18,2%	19,5%	19,8%

	1999	2000	2001	2002e	2003e	2004e	2005e	2006e	2007e	2008e
Croissance										
Chiffre d'affaires		5,3%	2,3%	8,2%	6,1%	6,2%	6,3%	5,2%	4,4%	4,0%
EBE		5,8%	-3,7%	9,1%	7,5%	7,4%	7,9%	6,2%	5,5%	4,9%
Résultat d'exploitation		6,5%	-10,6%	12,7%	8,0%	5,8%	10,1%	7,3%	8,2%	3,5%
Résultat avant impôt		17,1%	-19,8%	33,4%	18,1%	10,3%	13,8%	12,1%	12,3%	5,2%
Résultat Net		21,5%	-18,1%	35,5%	18,1%	10,3%	13,8%	12,1%	12,3%	5,2%

Ratios

	1999	2000	2001	2002e	2003e	2004e	2005e	2006e	2007e	2008e
<u>Rentabilité</u>										
CA / Actif Economique	0,20	0,20	0,19	0,20	0,20	0,21	0,22	0,22	0,23	0,23
X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Résultat Economique après impôt / Chiffre d'affaires	26,7%	27,8%	24,8%	26,3%	26,7%	26,6%	27,6%	28,2%	29,2%	29,1%
= Rentabilité de l'Actif Economique (après impôt)	5,2%	5,6%	4,6%	5,1%	5,4%	5,5%	6,0%	6,3%	6,6%	6,8%
Rentabilité des capitaux propres après impôt	13,1%	13,7%	10,6%	9,3%	10,3%	10,7%	11,3%	12,1%	12,9%	12,8%
<u>Structure financière</u>										
Dette nette / Capitaux propres	4,58 x	3,97 x	4,20 x	2,47 x	2,35 x	2,25 x	2,07 x	1,99 x	1,91 x	1,80 x
Dette nette / Excédent Brut d'Exploitation	6,58 x	6,26 x	7,25 x	6,04 x	5,71 x	5,45 x	4,98 x	4,72 x	4,54 x	4,29 x
Excédent Brut d'Exploitation / Frais financiers	2,24 x	2,33 x	2,21 x	2,62 x	2,95 x	3,17 x	3,40 x	3,62 x	3,79 x	3,97 x

Annexe 2 : Coût des capitaux propres

Calcul du coût des capitaux propres d'ASF

Taux sans risque (OAT 10 ans)	5,217%
Beta de l'action	0,75
Prime de risque de marché	4,0%

Annexe 3 : Actualisation des flux de dividendes

	Résultat net N-1	Taux de distribution	Dividende N	Capitaux propres fin de période
2003e	286	40%	115	2 957
2004e	338	40%	135	3 160
2005e	373	40%	149	3 385
2006e	425	60%	255	3 555
2007e	477	60%	286	3 745
2008e	535	60%	321	3 959
2009e	563	60%	338	4 184
2010e	600	60%	360	4 424
2011e	638	60%	383	4 680
2012e	680	60%	408	4 952
2013e	707	80%	566	5 093
2014e	735	100%	735	5 093
2015e	765	100%	765	5 093
2016e	795	100%	795	5 093
2017e	827	100%	827	5 093
2018e	860	100%	860	5 093
2019e	895	100%	895	5 093
2020e	931	100%	931	5 093
2021e	959	100%	959	5 093
2022e	987	100%	987	5 093
2023e	1 017	100%	1 017	5 093
2024e	1 047	100%	1 047	5 093
2025e	1 079	100%	1 079	5 093
2026e	1 111	100%	1 111	5 093
2027e	1 145	100%	1 145	5 093
2028e	1 179	100%	1 179	5 093
2029e	1 214	100%	1 214	5 093
2030e	1 251	100%	1 251	5 093
2031e	1 276	100%	1 276	5 093
2032e	1 301	100%	1 301	5 093
2033e	1 327	100%	1 327	5 093
2034e	1 354	100%	1 354	5 093
2035e	1 381	100%	1 381	5 093
2036e	1 408	100%	1 408	5 093
2037e	0	0	0	5 093

Annexe 4 :Actualisation des flux de trésorerie disponibles

Calcul des flux de trésorerie 2002e-2008e

	2002e	2003e	2004e	2005e	2006e	2007e	2008e
Résultat d'exploitation							
- Impôt normatif							
+ Dotations aux Amortissements							
- Variation du BFR							
- Investissements							
Flux de trésorerie							

Flux 2003e-2037e

2003e	
2004e	
2005e	
2006e	
2007e	
2008e	
2009e	750
2010e	801
2011e	900
2012e	1 000
2013e	1 100
2014e	1 200
2015e	1 300
2016e	1 350
2017e	1 400
2018e	1 450
2019e	1 500
2020e	1 650
2021e	1 850
2022e	1 900
2023e	2 191
2024e	2 258
2025e	2 405
2026e	1 962
2027e	2 090
2028e	2 160
2029e	2 395
2030e	2 491
2031e	2 645
2032e	2 645
2033e	2 000
2034e	1 500
2035e	1 000
2036e	500
2037e	0

Annexe 5 : Multiples boursiers

	Acesa	Aurea	Autostrade	Brisa	Autoroutes du Sud de la France
Cours de bourse	11,12	23,82	8,55	5,21	28
Capitalisation boursière	2 158	1 602	9 116	2 588	6 384
Dette nette	1277	908	3338	1355	?
Valeur d'entreprise	3 435	2 510	12 454	3 943	?
Chiffres d'affaires					
2001	682	360	2127	477	1930
2002e	701	415	2282	538	2087
2003e	710	440	2454	590	2215
2004e	724	480	2583	643	2352
EBE					
2001	522	273	1262	357	1151
2002e	535	315	1406	406	1256
2003e	548	339	1580	453	1349
2004e	562	374	1730	502	1448
Résultat net					
2001	210	101	506	134	211
2002e	220	125	603	161	286
2003e	225	136	701	191	338
2004e	230	154	772	220	373
Valeur d'entreprise / EBE					
2001					
2002e					
2003e					
2004e					
Capitalisation boursière / Résultat Net					
2001					
2002e					
2003e					
2004e					
Croissance annuelle moyenne 2001-2004e					
EBE	2,5%	11,1%	11,1%	12,1%	8,0%
Résultat Net	3,1%	15,0%	15,1%	18,1%	20,9%
Taux de marge EBE					
2001	76,5%	75,8%	59,3%	74,8%	59,6%
2002e	76,3%	76,0%	61,6%	75,5%	60,1%
2003e	77,2%	77,0%	64,4%	76,8%	60,9%
2004e	77,6%	78,0%	67,0%	78,1%	61,6%
Risque					
Dette nette / capitalisation boursière	59,2%	56,7%	36,6%	52,4%	?
Beta de l'actif économique	0,62	0,67	0,57	0,52	0,60

Annexe 6 : Evolution du cours de bourse depuis l'introduction

