

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

Autoroutes du sud de la france

Recommandation : Achat

Euroliste A, SBF 250, SBF 120, Euronext 100,
CAC Next20, STOXX 600.

Date : 04/10/05

Notation (S&P) : A+

Objectif de cours : 49,50€

Cours au 03/10/05 : 48,08 €

Capitalisation boursière (K€) : 11 105 422

Nombre d'actions en millier : 230 978

Code ISIN : FR0005512555

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	48,08	Variation sur 1 jour	-0,15 %
Ouverture	48,00	Variation sur 5 jours	+0,59 %
Clôture veille	48,15	Variation depuis 01/01	+29,95 %
+ Haut	48,15	+ Haut (1an)	49,48
+ Bas	47,85	+ Bas (1an)	36,05
Volume	107441	Béta	0,07

Avis sur la valeur :

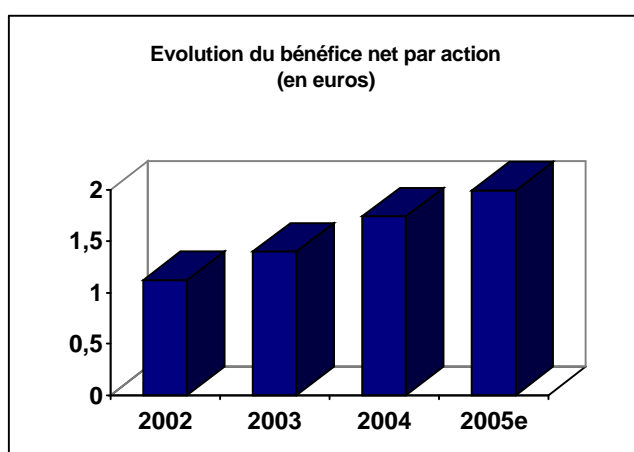
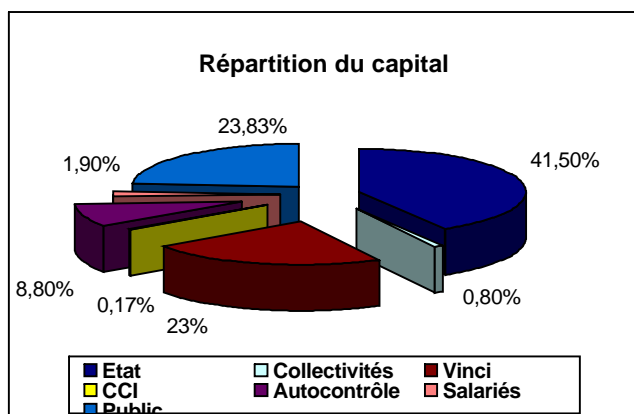
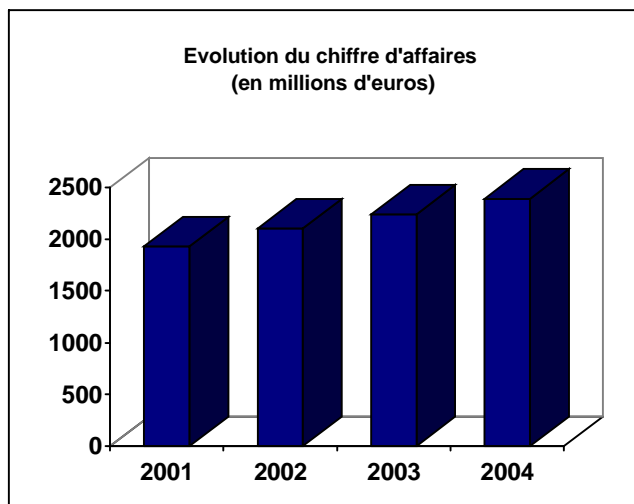
Premier concessionnaire d'autoroutes français, ASF a été introduit en bourse en mars 2002 à la suite du premier pas de la privatisation du groupe par l'Etat. L'exploitation des autoroutes est la première vocation de la société qui s'occupe également de l'entretien et de la construction d'autoroutes. La société exploite un réseau autoroutier de 3 124 kilomètres, le plus vaste de France. Il est formé par ASF et par la société Autoroutes Estérel, Côte d'Azur, Provence, Alpes, plus communément appelée ESCOTA. Grâce à ces deux entités, le groupe exploite le 3^{ème} réseau d'autoroutes à péages du monde. La majorité des recettes provient des péages puisqu'ils assurent 98,1 % du chiffre d'affaires du groupe (79 % des recettes de péages sont réalisées par ASF et 21% par ESCOTA). Le reste de l'activité (soit 1,9 % du chiffre d'affaires) est assurée notamment par les redevances perçues des installations commerciales comme les stations-service, les boutiques, ou encore les restaurants ainsi que par les revenus de location de fibres optiques et de pylônes auprès d'opérateurs de télécommunications. Dans un contexte de privatisation encore pesant, les résultats du 1^{er} semestre 2005 sont ressortis supérieurs aux attentes des analystes. Au 1^{er} semestre 2005, ASF publiait un chiffre d'affaires d'1,15 milliard d'euros en progression de 3,6 % par rapport au 1^{er} semestre 2004 grâce à une évolution du trafic de +0,6% à réseau stable, un effet mises en service de nouvelles sections de +0,4%, ainsi qu'un effet prix de +2,6% dû aux hausses tarifaires. Le résultat brut d'exploitation s'apprécie de 4,5 % à 721,7 millions d'euros. Ce chiffre se situe dans le haut de la fourchette de prévision du marché grâce à la maîtrise des charges d'exploitation. (ING tablait sur un EBITDA de 728,9 millions. Dresdner Kleinwort Wasserstein se situait à 716 millions d'euros) La marge

Ratios Financiers :

	Dec 02	Dec 03	Dec 04
Dette nette / fonds propres	247%	235%	221%
Rendement des fonds propres ajusté (ROE)	8,6%	9,7%	11,3%
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	42,21%	43,48%	43,76%
Resultat net /CA	12,7%	14,5%	16,9%

Ratios Boursiers :

	Dec 02	Dec 03	Dec 04	Dec 05e
Bénéfice Net par Action ajusté	1,21	1,40	1,74	1,99
PER	21,4	17,5	25,5	24,1
Dividendes	0,46	0,69	1,04	1,30
Nombre d'actions au 31/12 (en milliers)	230400	230978	230978	230978



d'exploitation ressort ainsi en progression notable. Quant au résultat net, il s'appréciait de près de 24 % au titre du 1^{er} semestre 2005 atteignant 187 millions d'euros, particulièrement grâce au résultat d'exploitation et financier. En effet, la gestion active de la dette a permis de réduire les frais financiers et explique le résultat net supérieur aux attentes. La perte financière s'améliore et s'élève au 30 juin 2005 à 190,1 millions d'euros, contre 223,1 millions d'euros au 30 juin 2004. Cette baisse importante des frais financiers provient en outre de l'arrivée à maturité de dettes à taux élevés : ASF a remboursé en partie un emprunt CNA de 377 millions d'euros qui portait un taux d'intérêt de 6,8%.

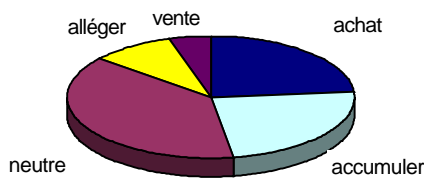
Dividendes :

Au titre de l'exercice 2004, un dividende net d'1,04 € a été versé le 25 mai dernier. Il est en progression de 50,7 % par rapport au précédent coupon et procure un rendement de 2,81 % au cours du 31 décembre 2004.

Objectifs et perspectives :

Concernant les perspectives, le groupe indique que "malgré une inflexion enregistrée dans la croissance du trafic et le poids des charges non récurrentes liées à la privatisation en cours et au plan social du GIE autoroutes, 2005 devrait marquer une nouvelle année de croissance des résultats". D'abord, ASF poursuit la gestion active de sa dette afin de réaliser des économies de frais financiers. De plus, en s'appuyant sur le dernier recensement INSEE indiquant des soldes migratoires importants dans le grand sud-ouest, le groupe mise sur l'explosion démographique de certaines villes, qui s'accompagne notamment d'une hausse des trajets domicile travail. En outre, l'Etat pourrait lancer le second tour de l'appel d'offres en vue de la privatisation des sociétés d'autoroutes ASF, APRR et SANEF. Vinci le principal actionnaire d'ASF derrière l'Etat, semble être en tête de liste pour l'acquisition d'ASF puisqu'il serait le seul à avoir déposé une offre. Le PDG d'Autoroutes du Sud de la France, Bernard Val, a déclaré qu'il serait "très heureux" si Vinci rachetait le reste de la société dans le cadre du processus de privatisation des autoroutes françaises. Le groupe annonce que « le trafic jusqu'à la fin de l'année devrait être du même ordre que celui observé fin août, » en précisant que le trafic pour la période de janvier à août était en hausse de 1,4%. Par conséquent, sur l'ensemble de l'exercice, nous pensons qu'une prévision de croissance supérieure à 10% du bénéfice net pourrait s'avérer trop prudente, les résultats pourraient une fois de plus être supérieurs aux attentes.

CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	15,9 %
Accumuler :	26,3 %
Neutre :	42,1 %
Alléger :	10,5 %
Vente :	5,2 %

ANALYSE TECHNIQUE



ACHAT STOP : OBJECTIF 49,50€

La valeur évolue dans un triangle qui se resserre énormément, la résistance à 48€ étant renforcée par la moyenne mobile 20 jours. En cas de rupture de cette zone de résistance une forte accélération est envisageable.

Les indicateurs techniques donnent des signaux d'achat cependant les volumes restent assez faibles augmentant ainsi les chances de fausse sortie.

Les bornes bollinger se resserrent beaucoup confirmant ainsi l'hypothèse d'un mouvement violent à court terme.

Nous favorisons donc l'achat de cette valeur dès qu'elle cassera sa résistance à 48€ avec pour 1^{er} objectif 49,50€, puis 52,50€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 47,70€ par la suite.

CONCLUSION

ASF exploite le 3^{ème} réseau autoroutier du monde. La croissance de la société est soutenue par la hausse naturelle du trafic autoroutier et par la révision régulière du prix des péages, prévue contractuellement et indexée sur l'inflation, jusqu'à la fin de la concession, en 2032 pour la concession principale et en 2026 pour la filiale Escota. Le réseau d'ASF dessert de plus la première destination de vacances en Europe. Le groupe est endetté mais poursuit une gestion active de sa dette. Le désendettement est supérieur aux objectifs que le groupe s'était fixé et devrait se résorber à l'horizon dix ans. De plus, le titre semble moins spéculatif qu'APPR ou SANEF puisque seul Vinci apparaît pour l'instant comme candidat au rachat des parts de l'Etat. Enfin ASF se paye légèrement moins cher que ses pairs sur le marché. Nous conseillons d'acheter la valeur.

Techniquement nous passerons acheteurs dès que la valeur cassera sa résistance à 48€ avec pour 1^{er} objectif 49,50€, puis 52,50€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 47,70€ par la suite.