

Ce document est une communication à caractère promotionnel au sens MiFID II. Il ne constitue pas une analyse financière indépendante et ne contient pas de recommandation d'investissement ou de conseil en investissement.



Credit Summary

Date de publication : 06/11/2019

Concessions / Construction	Fitch Ratings	Moody's	S&P Global
Vinci SA	A- p+	A3	A- p+

Description de l'activité

Vinci SA intervient dans la conception, la construction, le financement et la gestion d'installations pour les systèmes de transport, les bâtiments publics et privés, le développement urbain et les réseaux d'eau, d'énergie et de communication. La société exerce ses activités dans les secteurs d'activité suivants : « Concessions » et « Contrats ».

Le pôle « Concessions » (19% du CA 9M 2019) développe et exploite des autoroutes, des infrastructures de transport et des concessions d'équipements publics. Le segment « Contracting » (81%) comprend les travaux électriques et l'ingénierie, les technologies de l'information et de la communication, les techniques de chauffage, de ventilation et de climatisation, l'isolation, la construction et l'entretien des routes et des autoroutes, la production de matériaux de construction routière, les infrastructures urbaines, les travaux environnementaux et la démolition et recyclage.

L'entreprise a été fondée en 1899 et son siège social se trouve à Rueil-Malmaison, France. Sa capitalisation boursière s'élève à 60,86 milliards € (en date du 06/11/2019).

Vinci Performance financière récente

FYE to Dec-31 (in EUR mln)	FY16	FY17	FY18	LTM	S1 18	S1 19	YoY
Chiffre d'affaires	38 547	40 876	44 152	46 161	20 043	22 052	10%
EBITDA	5 868	6 502	6 935	7 468	3 058	3 591	17%
Résultat Net	2 505	2 747	2 983	3 043	1 300	1 360	5%
Funds from operations	4 323	4 566	5 408	6 026	2 338	2 956	26%
Capex	-1 530	-1 920	-2 081	-2 142	-999	-1 060	nm
Dividendes	-1 052	-1 197	-1 391	-1 482	-974	-1 065	nm
Free cash flow	2 816	2 360	3 061	3 799	-196	542	nm
Dette brute rapportée	21 494	21 472	24 246	33 306	23 274	33 306	43%
Cash	7 202	7 252	8 463	6 941	6 403	6 941	8%
Dette nette rapportée	14 292	14 220	15 783	26 365	16 871	26 365	56%
Key credit ratios	FY16	FY17	FY18	LTM	S1 18	S1 19	YoY
EBITDA margin	15.2%	15.9%	15.7%	16.2%	15.3%	16.3%	1.0%
Net debt / EBITDA	2.4x	2.2x	2.3x	3.5x	nm	nm	nm
EBITDA / Cash interest	11.2x	75.6x	123.8x	355.6x	nm	nm	nm
FFO / net debt	0.3x	0.3x	0.3x	0.2x	nm	nm	nm

Source : FactSet + présentation Aurel BGC

Analyste : **Jean Molinero**

Tél. +33 1 53 89 54 11

jmolinero@aurel-bgc.com

Derniers résultats et évènements à venir

- Chiffre d'affaires T3 2019 (24/10/2019) : Sur le trimestre, Vinci a enregistré une hausse de son chiffre d'affaires consolidé de 12,4% (+6,3% à données comparables) à 13,1 milliards €. L'activité a été soutenue notamment par ses activités « Concessions » (+21,2%, +3,8% à données comparables) et « Contracting » (+9,6%, +6,1% à données comparables). A noter que sur les neuf premiers mois de l'exercice les prises de commandes ont augmenté de 12% à 31,9 milliards € et le carnet de commandes a progressé de 14% à 37,3 milliards €.

L'endettement financier net consolidé au 30 septembre 2019 s'établit à 23,2 milliards €, en augmentation de 7,1 milliards € sur un an, principalement à cause de l'acquisition par Vinci de l'aéroport de Londres Gatwick ainsi que, dans une moindre mesure, d'autres acquisitions. A fin septembre, Vinci dispose d'un montant total de liquidités de 13,5 milliards €, montant plutôt stable depuis le début de l'exercice. Ce total se répartit entre une trésorerie nette gérée de 5,2 milliards € et de lignes de crédit bancaires confirmées non utilisées pour 8,3 milliards € (donc 0,3 milliards € détenus par Gatwick).

Les prévisions pour l'exercice 2019 en termes de progression du chiffre d'affaires et du résultat net par rapport à l'année dernière ont été confirmées.

- Prochains résultats : Vinci publiera ses résultats annuels 2019 le 05 février 2020.

Dernières informations majeures

- 16 octobre 2019 : Vinci a annoncé avoir remporté un contrat de construction de nouvelles canalisations pour le compte d'une station d'épuration au Canada. Le montant du contrat s'élève à 126 millions €.
- 11 octobre 2019 : Vinci Airports a annoncé une hausse de 6,9% de son trafic passage au troisième trimestre 2019.

Opinion des agences de notation

- S&P (A-, perspectives positives) : Selon S&P, la notation « A- » de Vinci repose sur : une part élevée des flux de trésorerie (plus de 70% de l'EBITDA de l'exercice 2018) provenant des concessions d'infrastructures ; une excellente position concurrentielle et une rentabilité globale de son pôle concessions autoroutières en France, ASF et Cofiroute en France affichant des marges d'EBITDA supérieures à 70% ; une division aéroportuaire en pleine expansion, représentant environ 15% de l'EBITDA total ; une forte capacité de génération de FCF ; et une marge de manœuvre importante au niveau de la notation, compte tenu de la prévision de S&P d'un ratio FFO/Dette de près de 30% d'ici à 2020.

Toutefois, S&P relève quelques points négatifs concernant Vinci : des activités non concessionnelles compétitives, à faibles intensité capitalistique, à faible marge et cycliques, y compris la construction, qui sont très sensibles aux conditions économiques ; et une stratégie d'acquisition non négligeable, bien que les acquisitions aient tendance à être financées en grande partie par des flux de trésorerie discrétionnaires, à l'exception de l'opération Gatwick financée par emprunt.

Les perspectives positives reflètent les prévisions de S&P selon lesquelles, malgré un certain nombre d'acquisitions en 2018, Vinci continuera à accroître sa marge de manœuvre financière - que l'agence considère déjà comme importante pour la notation actuelle - grâce aux flux de trésorerie disponibles importants dans les activités stables de concession. Les perspectives reflètent également les prévisions de S&P selon lesquelles un rehaussement d'un cran est probable même si Vinci étend ses activités de concession d'infrastructures et prolonge la maturité de son portefeuille, par exemple par une acquisition importante d'un actif de concession mature. L'agence estime qu'une telle opération pourrait encore améliorer la stabilité et la résilience des flux de

Credit Summary

trésorerie du groupe, ce qui compenserait probablement l'effet négatif d'une augmentation de l'endettement.

- Moody's (A3, perspectives stables) : Selon Moody's, la notation « A3 » de Vinci est soutenue par : sa taille et sa position parmi les plus grands groupes intégrés de concessions et de construction en Europe ; la forte contribution de la division concessions à la génération de cash flow du groupe ; la performance relativement bonne des activités contractuelles ces dernières années malgré des conditions macroéconomiques plus difficiles ; et des politiques financières prudentes et une liquidité forte.

Néanmoins, Moody's précise que ces atouts sont compensés par : l'exposition de Vinci aux industries cycliques ; un certain risque de concentration sur son marché domestique, avec environ 57 % du chiffre d'affaires réalisé en France ; une certaine pression sur les marges dans la division contracting du groupe ; et un levier financier modéré.

Moody's indique que pour assurer le service de sa dette senior unsecured, Vinci s'appuie sur les flux de trésorerie générés par ses activités de contracting et sur les dividendes reçus des sociétés concessionnaires. Bien qu'il y ait des emprunts importants dans certaines de ces filiales concessionnaires, l'agence ne considère pas que la subordination structurelle soit suffisamment importante pour justifier un ajustement de la notation globale, car la société holding a accès à une source importante de flux de trésorerie provenant de filiales sans endettement.

Les perspectives stables reflètent l'attente de Moody's selon laquelle Vinci sera en mesure d'afficher un profil financier conforme à la notation actuelle et que la société continuera de maintenir son profil financier actuel tout en recherchant des occasions de croissance future.

- Fitch (A-, perspectives positives) : Dans son rating action du 22 novembre 2018, Fitch avait affirmé les notations « A- » de Vinci et changé les perspectives de stables à positives.

La notation tient compte des flux de trésorerie récurrents, solides et résistants de Vinci Concessions, qui constituent une majorité croissante de l'EBITDA du groupe, des activités de contracting de premier ordre de Vinci, de la grande flexibilité de son bilan ainsi que de son accès bien établi et régulier aux marchés bancaires et financiers, ce qui atténue la structure de la dette globale du groupe.

L'acquisition de l'aéroport de Gatwick n'avait pas changé l'opinion de Fitch.

Les perspectives positives reflètent la grande flexibilité financière du groupe, mais aussi la visibilité limitée de son potentiel de refinancement en cas d'acquisition majeure dans le domaine des concessions.

Disclaimer

Ce document est une communication à caractère promotionnel au sens MiFID II, élaboré par Aurel BGC. Il ne constitue pas une analyse financière indépendante et ne contient pas de recommandation d'investissement ou de conseil en investissement. Il est uniquement destiné à des contreparties éligibles ou des clients professionnels. Aurel BGC considère ce document comme un avantage non-matériel mineur préparé en conformité avec les guidelines ESMA, de ce fait, il ne contient ni opinion, évaluation ou commentaire substantiel.

Aurel BGC, filiale du groupe BGC Partners, est une entreprise d'investissement réglementé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Propriété intellectuelle : Ce document appartient à Aurel BGC. Il ne peut pas être reproduit, en tout ou partie, ou être redistribué en dehors de l'organisation de son destinataire sans l'accord préalable et écrit d'Aurel BGC. En acceptant ce document, vous vous engagez à respecter ses obligations.

Sources : Ce document a été produit avec honnêteté, équité et impartialité par Aurel BGC. Les informations exposées ce document proviennent de sources publiques considérées comme dignes de foi, mais Aurel-BGC n'en garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité (Principale source utilisée : Bloomberg).

Les informations à la date de publication peuvent être modifiées de temps à autre sans notification préalable. **Aurel BGC n'a pas l'obligation de mettre à jour les informations contenues dans ce document.** Les prix fournis dans ce document sont indicatifs.

Les informations présentées ont pour but de servir de base à nos discussions. Vous vous engagez à effectuer de façon indépendante votre propre évaluation de l'opportunité et de l'adaptation à vos besoins des opérations que vous envisagez, notamment en ce qui concerne les aspects juridiques, fiscaux et comptables.

Ce document ne peut être considéré comme un prospectus ou une offre ou une demande de souscrire, d'acheter ou de vendre des instruments financiers. Ce document vous est envoyé uniquement à titre d'information. Vous vous engagez à procéder, de façon indépendante, à l'évaluation de l'opportunité et de l'adaptabilité à vos besoins des informations proposées. Aurel BGC n'est pas responsable, directement ou indirectement, en cas d'erreur ou d'omission ou si vous faites un investissement inopportun.

Produits : Les options, produits dérivés et contrats futurs ne sont pas adaptés à tous les investisseurs et négocier ces instruments peut être considéré comme hautement risqué. Vous être informés que les performances passées n'expriment ou ne garantissent pas les performances futures.

Conflits d'intérêts : Aurel BGC dispose de procédures de « barrières à l'information » pour gérer la circulation des informations et pour prévenir et éviter les conflits d'intérêts. Ces procédures peuvent être détaillées sur demande auprès du Responsable de la conformité des services d'investissement. Aurel BGC peut entretenir ou avoir entretenu des rapports avec les entreprises concernées par le présent document ou leur avoir fourni des services d'investissement. Aurel BGC et ses collaborateurs (autres que les auteurs du présent document) peuvent avoir réalisés des transactions sur les instruments (ou leurs dérivés) auxquels il est fait référence ici.

Pour plus d'informations, vous pouvez consulter le site internet d'Aurel BGC (www.aurel-bgc.com).

Copyright© Aurel-BGC, 2018, Tous droits réservés.