

Equity cash-flow

les
Acronnaires

ECF est plus significative pour les E/se qui utilisent plus les charges d'intérêt comme les BP.

Exercice 1 : Évaluation des FCF de l'E/se ABC :

L'E/se ABC a établi fin 2009 ses prévisions de CA et de Marges. Ces prévisions découlent d'un projet d'Inv de 500 mis en Oeuvre en 2010, en plus d'Inv de renouvellement de 520. On suppose :

- des flux reproduits identiques en 2010 et après ;

- Is est calculé 33,33%

$$RE \times 33,33\% \Rightarrow REAI = 636,5 + A^t = 1086,5 - BFR = 86,5$$

EBITDA = EBE	2010	2011
- Dotation	1750	1750
= EBIT(RAI) = R.Op	- 520	- 520
	<u>1230</u>	<u>1230</u>
- IS	- 410	- 410
+ Dotation	+ 520	+ 520
= CF	<u>1340</u>	<u>1340</u>
- Δ BFR	- 100	- 0
- Investissement	- 1020 [500 + 520]	- 520 (Renouvellement chq année)
= fCF	<u>220</u>	<u>820</u>

$$\Delta BFR_{2011} = BFR_{2011} - BFR_{2010}$$

$$= 1100 - 1100$$

$$= 0$$

Exercice 2s	Historiq	Période de prévision					Post-Prév
		2004	2005	2006	2007	2008	
Année							
Taux de croissance	9%	12%	10%	7%	5%	3%	
Chiffre d'affaire	2180	2442	2685	2874	3017	3108	

Hypothèse 1s prévisions fondées sur la méthode de % de vente

consommation inter	52%	1270	1397	1494	1569	1616
Impôt, Taxe et versement	4%	98	107	115	121	124
charge de personnel	25%	610	671	718	754	777
DAP	8%	195	215	230	241	249
BFR	18%	439	483	517	543	559

Hypothèse 2s Les remboursements d'emprunt sont remplacés par des nu (Endettement et coût de la dette est)

Endettement	400	400	400	400	400	400
coût de la dette	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
charge fin	26	26	26	26	26	26
Investissement	200	195	215	230	241	249

	2005	2006	2007	2008	2009
CA	2442				
- Consommation Intér	- 1270				
- Impôt, Taxes	- 98				
- charge de personnel	- 610				
= EBITDA	= 464	510	546	573	591
- DAP	- 195	215	230	241	249
= Résult d'Exp = EBIT	= 269	295	316	332	342
- IS ($\frac{1}{3}$)	- 90	98	105	111	114
= REMIC	= 179	197	211	221	228
+ DAP	+ 195	215	230	241	249
- Δ BFR	- 47	44	34		
- Invest	- 195	215	230		
= FCF	= 132	153	177	195	212

3/- calcul du cash-flow pour l'Actionnaire

	2005	2006	2007	2008	2009
EBE	464	510	546	573	591
- DAP	195	215	230	241	249
- charge fin	26	26	26	26	26
Résultat courant	243	269	290	306	316
- Impôts ($\frac{1}{3}$)	81	90	97	102	105
Résultat Net	162	180	193	204	211
+ DAP	195	215	230	241	249
- Δ BFR	47	44	34	26	16
- Δ Endettement	0	0	0	0	0
- Investissement	195	215	230	241	249
ECF	115	136	160	178	194

Application 4,

On souhaite de valoriser le groupe Addoha, leader du secteur de l'immobilier au Maroc par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs. Le business plan fournit les informations suivantes :

	2014	2015	2016	2017
	Données Réelles	Données prévisionnelles.		
CA	7036	7206	7445	7645
DAP/CA	2%	2%	2%	2%
EBIT	1832	1436	1517	1519

- En outre au 31/12/2014 : + Une dette fin nette de 9771 MMAD
- + Des capitaux propres (capitalisation boursière) de 9031 MMAD
- + Investissements 72,1 MMAD

Les investissements resteraient au même niveau de 2014.
 Les hypothèses permettant de déterminer le T d'Actualisation sont les suivantes :

T de bon de Trésorerie = 5,8%

Prime de risque de Marché = 7,91%

Beta sectoriel = 1,2

coût de la dette avant IS = 6,63%

Le Taux de croissance à l'infini du Dernier Free Cash Flow est supposé = 3%, le T d'imposition 30%

	2014	2015	2016	2017
CA	7036	7206	7445	7645
EBIT	1832	1436	1517	1719
+ DAP	140,72	144,12	148,9	152,9
- IS	549,6	430,8	455,1	515,7
- BFR	-	-	-	-
- Inv	72,1	72,1	72,1	72,1
FCF	1351,02	1077,22	1138,7	1284,10
FCF actu	-	981,46	945,25	972,19

$$\begin{aligned} \text{On a } k_{CP} &= R_f + \beta (E(R_{M}) - R_f) \\ &= 5,8\% + 1,2 \times 7,91\% \\ &= 15,29\% \end{aligned}$$

$$\left\{ \begin{aligned} &CF_{\text{actualisé}} 2016 = \\ &\frac{1138,7}{(1+9,757\%)^2} \end{aligned} \right.$$

donc CMPC = 9,757%

$$V_T = \frac{CF_{T+1}}{CMPC - g} = \frac{1284,10 (1+3\%)}{9,757\% - 3\%} = 19574,40$$

$$\text{Or } VGE = \sum_{t=1}^T \frac{CF}{(1+k)^t} + \frac{V_T}{(1+k)^T} = 17702,31$$

$$VCP = 7931,37 \quad [VGE - \text{Dette nette}] \Rightarrow 17702,31 - 9771$$

Px d'Act Après valorisation = 24,59

$$\frac{7931 \rightarrow VCP}{32257 \rightarrow \text{nbre d'Act}}$$

Px d'act Avant valorisation = 28

Exercice 5:

Eiffage est un groupe français, leader dans le Domaine de la construction, son cours au 10 fev 2005 est de 94,50€ et son chiffre d'affaires pour 2004 est de 7765 M€

	2005p	2006p	2007p	2008p
CA M€	8088	8363	8647	8907
Résultat opérationnel/CA	4,2%	4,3%	4,4%	4,5%
DAP/CA	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Inv/CA	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
BFR/CA	4,3%	4,2%	4,1%	4%
Taux impôt	34%	34%	34%	34%

A Compter de 2009, Les flux de trésorerie connaîtront une croissance constante de 3% sur un horizon infini

Informations complémentaires:

L'endettement net est de 80 M€ et le nombre d'Act est de 29652 M€. Le Taux d'imposition est de 34%.

Le bêta du titre est de 0,5 (source Bloomberg). La prime de risque de Marché de 4% (source USB), Le Taux OAT 10 ans est de 3,5%. Compte tenu du faible taux d'endettement de la sté, cette dernière sera à négliger pour le calcul du coût du k. Le Taux de BFR en 2004 était de 4,3%.

st: valorisez Eiffage sur la base de ces flux de trésorerie

	2006	2007	2008
CA	8363	8647	8907
EBIT	360	380	401
- IS (1/3)	-122	-129	-136
+ DAP	125	130	134
- ΔBFR	-3	-3	-2
- Inv	-133,80	138,52	142,51
FCF	226	239	254
FCF actu	203	204	205

3 chiffres après la virgule pour %

2 chiffres après la virgule ou approx pour chiffres

← ΔBFR, financement du BFR. Donne récupéré pas BFR la dernière année car on ne suit pas

	2004	2005	2006	2007	2008
BFR	334	348	351	354	356
ΔBFR	-	14	3	3	2

La date de liquidation.

Besoin BFR

CMPC = k_{cp} car la valeur de la dette est très faible.

CMPC = 5,500%

Valeur Terminale = 10464,8

VGE = 9250 ⇒ E

Vcp = 9170 ⇒ 9250 - 80

Valeur par Act = 309 ⇒ $\frac{9170M}{29,562M}$

$k_{cp} = R_f + \beta_j ([R_{m}) - R_f]$
= 5,50%

Très bonne opportunité si les prévisions sont correcte.

Exercice 6e

- On a pas récupéré le BFR étant donné que la vie de l'E/se n'a pas de limites.

- Emprunt Bancaire + Obligataire → le jour de l'examen

On veut k_{cp} , mais k_D ça dépend des dettes [2 Bancaire + 1 Olli]

⇒ Moyen pondéré des modes de financement.

Exercice 69

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
C-A	15M	18000	21060	24008	26649	28781	30220
EB.T.D.A	1000	1200	1404	1601	1777	1919	2015
- DAP		-410	-467	-518	-560	-588	-600
EBIT		790	937	1083	1217	1331	1415
- IS		-264	-312	-361	-406	-444	-472
+ DAP		+410	+467	+518	+560	+588	+600
- ΔBFR		-150	-153	-147	-132	-107	-72
- Inv		-330	-386	-440	-488	-527	-553
FCF		456	553	653	751	842	918

2- Estimation du taux auquel L'E/se peut s'endetter aujourd'hui

$1700 = \sum_{t=1}^{T=6} \frac{150}{(1+k_d)^t} + \frac{1500}{(1+k_d)^6} = 7,187\%$

CMPC est le Taux D'actual?

3- coût du capital :

$k_{cp} = R_f + \beta_j \times (E(R_{m}) - R_f)$
 $= 6\% + 1,5 \times 4\%$
 $= 12\%$

Capitalist B =

$\Rightarrow 100\ 000 \times 100$
 $\Rightarrow 10\ 000 \times 1700$
 $= 1700\ 000$

valeur du Marché

$CMPC = 12\% \times \frac{10\ 000\ 000 + 7,187}{10\ 000k + 17000k}$
 $= 11,3\%$

valoriser de L'E/se et ses k progress

$V_T = \frac{V_{T+1}(1+5\%)}{11,3-5\%} = \frac{918 \times (1+5\%)}{11,3-5\%} = 15300$

$VGE = \text{Cash flow Actualisé avec } 11,3 = 10843,06€$
 $V_{cp} = VGE - \text{Endettement} = 10843,05 - 1700 = 9143,05$