



# FPN

Foncière à actif unique / France

[You can continue to receive AlphaValue's Research under MiFID II](#) [Learn more](#)

## Ligne 16 - Blanc -Mesnil confirmée pour 2024

Nouvelle importante - 19/02/2018

### ■ Actualité

L'attrait patrimonial de la Foncière Paris Nord est intimement lié à la réalisation du projet de transport "Grand Paris Express" et à son calendrier. Le sous financement de ce très ambitieux projet d'environ 35Md€ a conduit à s'interroger sur son rythme de déploiement.

La reprise en main du dossier par le gouvernement a abouti à une première communication qui semble confirmer la bonne réalisation du projet au moins jusqu'au Blanc-Mesnil dont la nouvelle gare est essentielle à la revalorisation de l'actif de FPN.

Le communiqué (13-02) du conseil de surveillance de la Société du Grand Paris confirme au travers d'un budget rectificatif pour 2018 "la notification des marchés dont la réalisation du tronçon commun des lignes 16 et 17. Ce tronçon comprend la partie de la ligne allant de la gare de Saint-Denis-Pleyel à la gare de Bourget-RER, le raccordement au centre d'exploitation d'Aulnay, la réalisation de la gare Le Blanc-Mesnil et le raccordement à la ligne 14 Nord (liaison Mairie de Saint-Ouen/Saint-Denis Pleyel)".

### ■ Analyse

Les engagements de budget ne constituent pas un calendrier (non précisé à ce jour) et encore moins une réalisation. Néanmoins la confirmation de cette priorité donnée à l'axe Nord Est est une bonne nouvelle. On notera que le centre d'exploitation d'Aulnay mentionné se situe au delà de la gare du Blanc-Mesnil quand on vient de Paris ce qui semble sécuriser le projet (cf carte en infra)

Il est aussi précisé que "en adoptant ce premier budget rectificatif pour 2018, l'Etat et les collectivités Franciliennes permettent à la Société du Grand Paris d'engager la réalisation des lignes du Grand Paris Express dont la mise en service est prévue avant les Jeux olympiques de 2024.»

Les risques de calendrier semblent donc contenus à ce stade même si la valeur du projet FPN est largement fonction de l'engagement de travaux de promotion suffisamment tôt pour livrer par exemple des logements avant ces mêmes jeux olympiques.

### Ligne 16-17



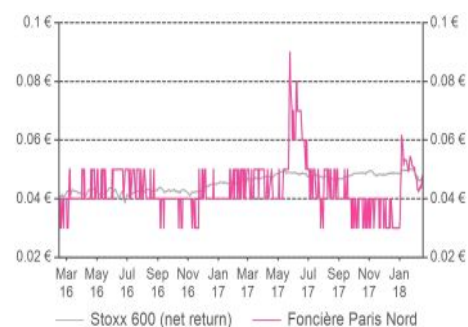
[property@alphavalue.eu](mailto:property@alphavalue.eu)  
+33 (0) 1 70 61 10 50  
[corporate.alphavalue.com](http://corporate.alphavalue.com)

AlphaValue a été mandaté par Foncière Paris Nord pour la production et la diffusion d'une analyse financière sur Foncière Paris Nord.

<b>Achat</b>	<b>Potentiel: 71,7 %</b>
Cours objectif à 6 mois	0,08 €
Cours	0,05 €
Cap. boursière M€	10,6
Momentum du cours	<b>FORT</b>
Extrême 12 mois	0,03 ▶ 0,09
Bloomberg	FPN FP Equity
Reuters	FPN.PA



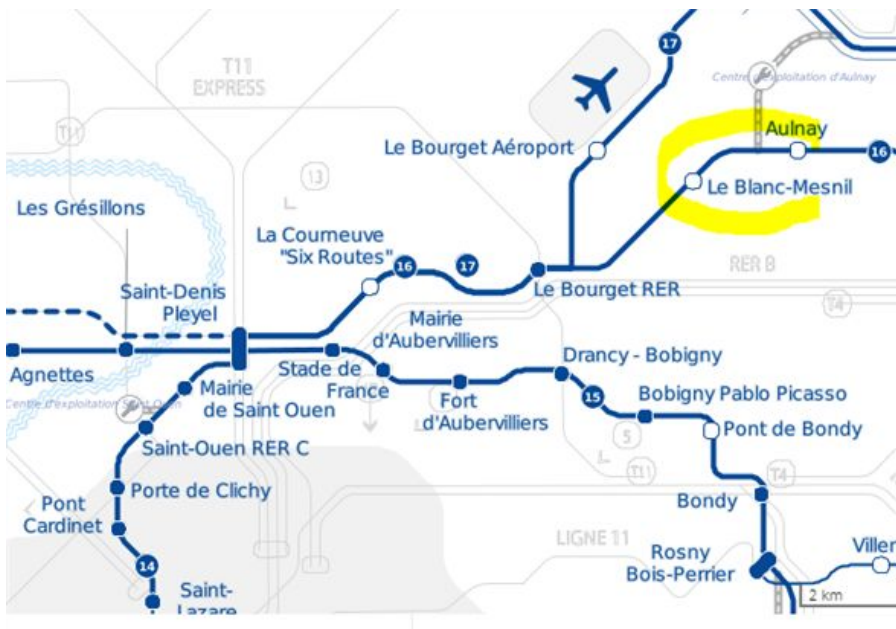
[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)



Performance	1s	1m	3m	12m
Foncière Paris Nord	12,1 %	-5,88 %	20,0 %	20,0 %
Immobilier	2,35 %	-6,14 %	-3,26 %	5,60 %
STOXX 600	3,26 %	-4,36 %	-1,12 %	2,84 %

Dernière maj : 27/12/2017	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté (x)	28,9	-7,93	-9,43	-5,30
Rendement net (%)	10 443	21 905	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-4,43	-3,93	-4,50	-6,75
BPA ajusté (€)	0,00	-0,01	0,00	-0,01
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividende net (€)	9,00	9,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (k€)	556	496	200	1,00
Marge d'EBIT (%)	ns	ns	ns	ns
Résultat net pdg (k€)	1 102	-2 443	-2 720	-5 320
ROE (après impôts) (%)	30,6	-97,6	50 085	-120
Taux d'endettement (%)		545		34,0

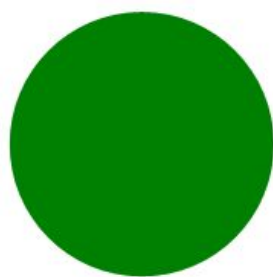
[Valorisation](#) - [Comptes](#)



### ■ Impact

Ces confirmations ne changent pas notre valorisation. C'est néanmoins une occasion de rappeler combien la valeur de ce projet est spéculative.

## Géographie du chiffre d'affaires



France (100,0 %)

## Compte d'exploitation consolidé

	12/16A	12/17E	12/18E
Chiffre d'affaires	k€ 496	200	1,00
Croissance du CA	% -10,8	-59,7	-99,5
Variation des coûts de personnel	% -5,45	-94,8	3 900
EBITDA	k€ -2 667	-3 000	-4 000
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>% -538</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>
Dotations aux amortissements	k€ -772	-500	-500
Résultat opérationnel courant	k€ -2 285	-2 550	-4 350
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>k€ -2 285</b>	<b>-2 550</b>	<b>-4 350</b>
Résultat financier net	k€ -158	-170	-970
dt serv. des engagts de retraites	k€ 0,00	-0,80	-0,81
Éléments except. et autres (avt impôts)	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	k€ 0,00	0,00	0,00
Mises en équivalence	k€ 0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>k€ -2 442</b>	<b>-2 720</b>	<b>-5 320</b>
NOPAT	k€ -1 600	-1 784	-3 044

## Tableau de financement

EBITDA	k€ -2 667	-3 000	-4 000
Variation du BFR	k€ -224	828	1 500
Dividendes reçus des SME	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€ 0,00	0,00	0,00
Éléments exceptionnels	k€ 0,00		
Autres cash flow d'exploitation	k€ 3 173	2 200	
Cash flow d'exploitation total	k€ 282	28,0	-2 500
Investissements matériels	k€ -86,0	0,00	-2 100
Flux d'investissement net	k€ -86,0	0,00	-2 100
Charges financières nettes	k€ -158	-170	-970
Dividendes (maison mère)	k€ 0,00	0,00	0,00
Dividendes payés aux minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€	200	17 750
Flux financiers totaux	k€ -194	-262	15 981
Variation de la trésorerie	k€ 2,00	-234	11 381
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>k€ 38,0</b>	<b>-142</b>	<b>-5 570</b>

## Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th 32 212	81 128	587 141
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th 471 350	579 958	586 965
<b>BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)</b>	<b>€ -0,01</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,01</b>
Actif net réévalué par action	€		
<b>Dividende net par action</b>	<b>€ 9,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	0,10 €	75 %	● Deutsche Wohnen
DCF	0,04 €	25 %	■ Vonovia
Objectif de cours	0,08 €	100 %	● Nexity
			■ Foncière des Régio...
			■ Gecina
			■ Icade

[Calcul NAV/SOTP](#)

## Bilan

	12/16A	12/17E	12/18E
Survaleurs	k€		
Total actif incorporel	k€ 0,00	0,00	0,00
Immobilisations corporelles	k€ 18 800	18 500	20 600
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€ 217	200	0,00
BFR	k€ -672	-1 500	-3 000
Autres actifs courants	k€	0,00	
Actif total (net des engagements CT)	k€ 18 345	17 200	17 600
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>k€ 1 407</b>	<b>-1 418</b>	<b>10 265</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€ 0,00	0,00	
Intérêts minoritaires	k€ 0,00	0,00	
Provisions pour retraite	k€ 53,0	37,7	35,7
Autres prov. pour risques et charges	k€ 827	700	1 000
Total des prov. pr risques et charges	k€ 880	738	1 036
Charges d'IS	k€ 7 454	8 500	8 500
Autres charges	k€ 165	200	
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>k€ 8 439</b>	<b>9 180</b>	<b>-2 201</b>
Passifs totaux	k€ 18 345	17 200	17 600

## Capitaux employés

Capitaux investis	k€ 18 346	17 200	17 600
-------------------	-----------	--------	--------

## Ratios de profits & risques

<b>ROE (après impôts)</b>	<b>% -97,6</b>	<b>50 085</b>	<b>-120</b>
Rendement des capitaux investis	% -8,72	-10,4	-17,3
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>% 545</b>	<b>34,0</b>	
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x -3,16	-3,06	0,55
Couverture des frais financiers	x -14,5	-15,1	-4,49

## Ratios de valorisation

<b>PER ajusté</b>	<b>x -7,93</b>	<b>-9,43</b>	<b>-5,30</b>
Rendement du cash flow disponible	% 2,87	-3,96	-19,8
P/ANC	x 0,94	-2,53	2,75
<b>Rendement du dividende</b>	<b>% 21 905</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 1 323	3 588	28 183
+ Provisions	k€ 880	738	1 036
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	k€ 8 439	9 180	-2 201
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	k€ 0,70	0,00	0,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	k€ 149		
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€ 0,00		
= Valeur d'entreprise	k€ 10 494	13 506	27 018
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x -3,93</b>	<b>-4,50</b>	<b>-6,75</b>
VE/CA	x 21,2	67,5	ns