



SECAFI
Groupe ALPHA

CONSEIL
EXPERTISE
FORMATION

Groupe Alstom

Première analyse à chaud des résultats
de l'exercice 2018-2019

Réalisée à partir des éléments publiés

SECAFI

Société d'expertise comptable inscrite
au Tableau de l'Ordre de la région Pays de Loire
Cabinet agréé par le Ministère du Travail,
habilité IPRP et membre de la FIRPS

Direction régionale Grand Ouest / Bureau de Nantes
9, rue Eugène Orioux
44400 REZÉ
Tél 02 40 80 24 00

SAS au capital de 4 029 880 €
312 938 483 RCS Paris
Numéro d'identification intracommunautaire
FR 88 312 938 483

Pierre-Yves BOUR

Le 22/05/2019

BORDEAUX ► LILLE ► LYON ► MARSEILLE ► METZ ► MONTPELLIER ► NANTES ► PARIS ► TOULOUSE

www.secafi.com

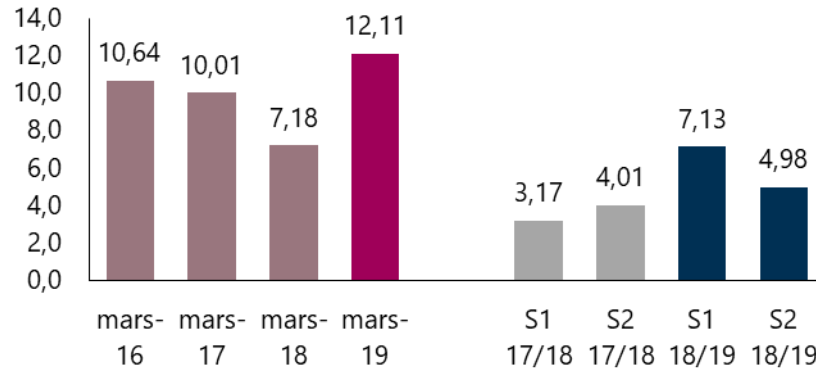
Principaux éléments que nous avons souhaité relever

- ▶ Une nouvelle progression significative du chiffre d'affaires (+ 10 %) et des performances d'exploitation (+ 40 %) qui témoigne d'une montée en puissance des capacités de production et d'une bonne exécution des contrats en cours.
 - ▶ Un bémol cependant sur le niveau de résultat net : sur les 693 M€ de résultat net, 353 M€ sont liés aux 3 co-entreprises GE.
- ▶ Des prises de commandes records qui amènent le carnet de commandes à un niveau jamais atteint.
- ▶ Les efforts en matière d'investissements et de R&D ont été maintenus. Après leur financement, la trésorerie dégagée (free cash flow) reste faible : 153 M€.
- ▶ Un bilan financier particulièrement solide après la cession des co-entreprises à GE. Malheureusement, une situation de courte durée avec le projet de distribution d'1,2 Md€ de dividendes. Les atouts financiers issus de la cession des activités Energie se seront « envolés » bien rapidement.
- ▶ Alstom possède maintenant 100 % de NTL. Les participations dans TMH sont passées de 33 % à 20 % par dilution après le regroupement de TMH et Locotech Services. L'opération de montée en capital à 75 % dans EKZ s'est finalisée.
- ▶ La croissance de l'activité continue de s'accompagner d'une hausse des effectifs, mais sur un rythme moindre.
- ▶ L'aventure Siemens aura coûté 110 M€.
- ▶ L'abandon du projet de rapprochement n'aura pas affecté la valorisation boursière, témoignant de la confiance des actionnaires dans l'entreprise, et plus encore de leur confiance dans la distribution des dividendes promis initialement.
- ▶ Il a été provisionné une prime exceptionnelle de 3,4 M€ pour le Comité exécutif dans le cadre de ce projet.

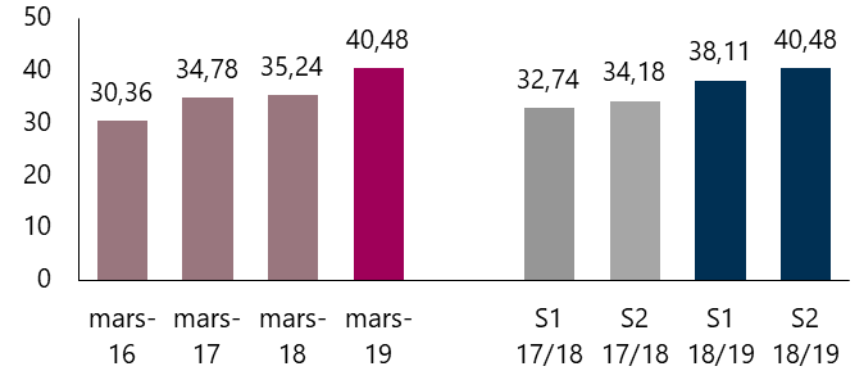


La dynamique de progression des performances demeure

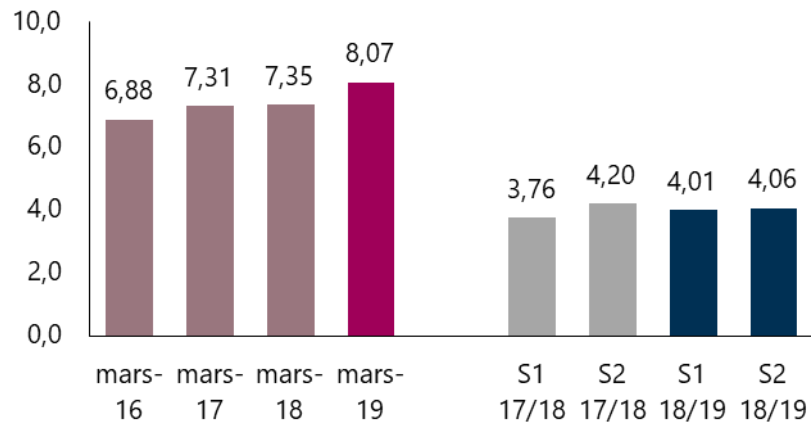
Evolution des Commandes reçues (en Mds €)



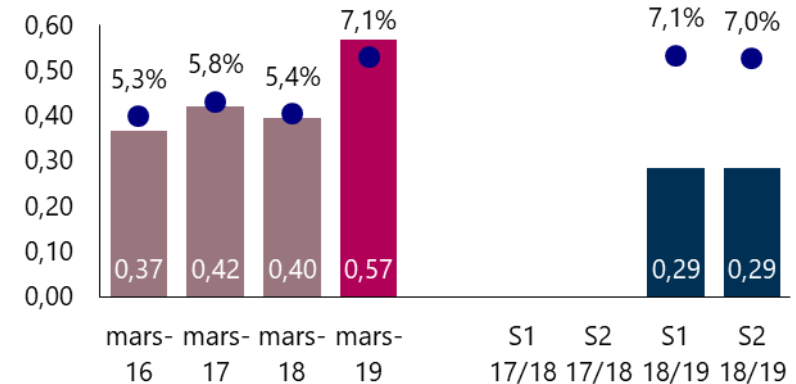
Evolution du Carnet de commandes (en Mds €)



Evolution du Chiffre d'affaires (en Mds €)



Evolution du Résultat opérationnel = IFO (en Mds € et en % de CA)

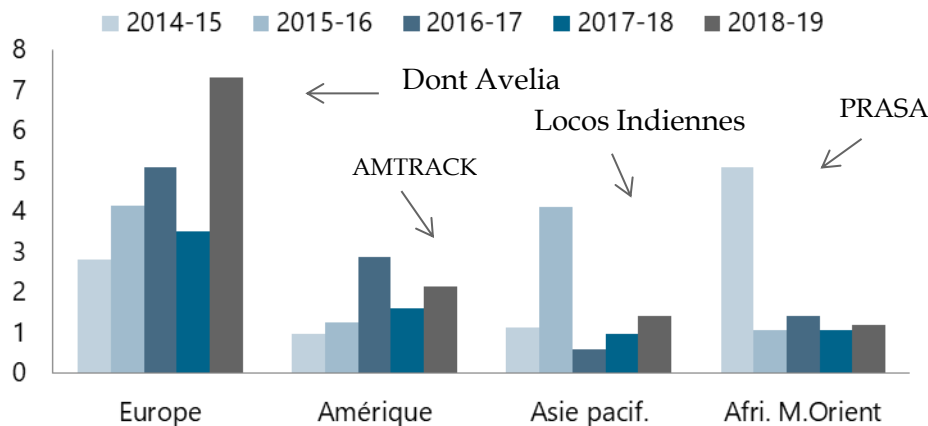


Les données 2017-18 et 2018-19 ont été construites avec l'application de la norme IFRS 15 (voir page 10)



Un niveau de commandes et donc de carnet de commandes jamais atteint. Il y a eu l'Avelia, mais pas seulement

Commandes reçues Transport en Md€

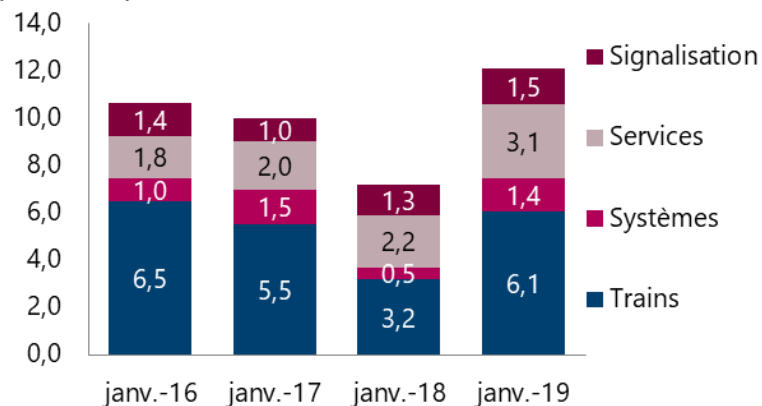


▶ Au cours de l'exercice 2018-19, les succès commerciaux auront été nombreux en Europe, largement au-delà des 100 trains Avelia.

- ▶ 173 voitures de métro des lignes 15 – 16 – 17 du Grand Paris ; 32 Citadis Ile de France.
- ▶ En Allemagne : 66 Coradia ; Trains à hydrogène ; Trains régionaux BD ; 38 Citadis pour Francfort.
- ▶ En Italie : Trains Coradia et 5 pendolinos avec leur maintenance.
- ▶ Luxembourg : 34 Coradia
- ▶ Norvège : signalisation embarquée pour le contrôle des trains et maintenance associée.

Prises de commandes par produits

(en Mds€)



▶ En Asie-Pacifique :

- ▶ 250 métros pour Mumbai en Inde.
- ▶ Système de signalisation métro pour Taipei à Taiwan
- ▶ Maintenance de 22 rames Métropolis et système CBCT Urbalis 400 en Australie

▶ Au Moyen-Orient / Afrique

- ▶ Maintenance et système de transit en Arabie Saoudite
- ▶ 30 locomotives prima au Maroc

▶ Au Canada : 212 voitures de métro, Urbalis 400, un centre de contrôle et maintenance associée ; Matériel et signalisation pour 150 voitures de métro.

Des résultats qui s'améliorent régulièrement depuis 4 ans

Résultats du groupe

En M€	mars-16	mars-17	mars-18*	mars-19*
Chiffre d'affaires	6 881	7 306	7 346	8 072
Coût des ventes	5 814	6 171	6 127	6 641
Frais de R&D	165	175	252	291
Frais commerciaux	191	187	211	214
Frais administratifs	345	352	359	355
Résultat d'exploitation ajusté	366	421	397	571
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>5,3%</i>	<i>5,8%</i>	<i>5,4%</i>	<i>7,1%</i>
Autres	-592	-63	-133	-163
<i>Dont charges de restructuration</i>	<i>-138</i>	<i>-6</i>	<i>-47</i>	<i>-65</i>
<i>Dont dépréciation et autres</i>	<i>-454</i>	<i>-57</i>	<i>-86</i>	<i>-158</i>
Résultat d'exploitation	-226	358	264	408
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>-3,3%</i>	<i>4,9%</i>	<i>3,6%</i>	<i>5,1%</i>
Résultats financiers	-275	-127	-99	-88
Impôts sur les bénéfices	-597	-76	-59	-70
Quote-part des sociétés mises en équivalence	30	82	216	195
Autres participations	-15			
Résultat des activités poursuivies	-1 083	237	322	445
Résultat net des activités non poursuivies	4 083	66	52	248
Résultat net - part du groupe	3 011	303	374	693
<i>Taux de résultat net/CA</i>		<i>4,1%</i>	<i>5,1%</i>	<i>8,6%</i>
Free Cash Flow		182	128	153

* En norme IFRS 15 pour 2017-18 et 2018-19 voir page 10

La croissance du CA de 10 % est portée par la bonne exécution des contrats en cours.

Un maintien des dépenses nettes de R&D à 2,4 % du chiffre d'affaires, et donc une nouvelle progression en valeur.

Un résultat en nette progression (+ 1,7 point de marge) lié à une amélioration de la marge brute et une maîtrise des frais généraux (commerciaux + administratifs).

Les charges de restructuration correspondent à la poursuite des plans de réduction des moyens au Royaume-Uni, Brésil et US.
Et quelques coûts exceptionnels notamment **l'opération Siemens (74 M€ soit 113 M€ sur les 2 exercices)**.

Un résultat financier qui s'améliore du fait de la baisse des coûts d'endettement, en lien avec la diminution de la dette.

Le résultat des sociétés mises en équivalence se maintient, avec TMH (66 M€) et 3 co-entreprises (105 M€)

248 M€ de Produits liés au solde de l'opération de cession des 3 co-entreprises GE.
Au global, les co-entreprises contribuent pour 360 M€ au résultat net de l'exercice.

Le free cash flow peine à augmenter.



Les efforts en matière d'investissements et de R&D ont été maintenus. Après leur financement, la trésorerie dégagée (free cash flow) reste faible

Free cash Flow

En Me	mars-17	mars-18	mars-19
Free Cash Flow	182	128	153

Investissements

En M€	mars-18	mars-19
Invest récurrents	94	97
"Transfo"	108	110
Total	202	207
<i>En % des ventes</i>	2,7%	2,6%

Recherche et Développement

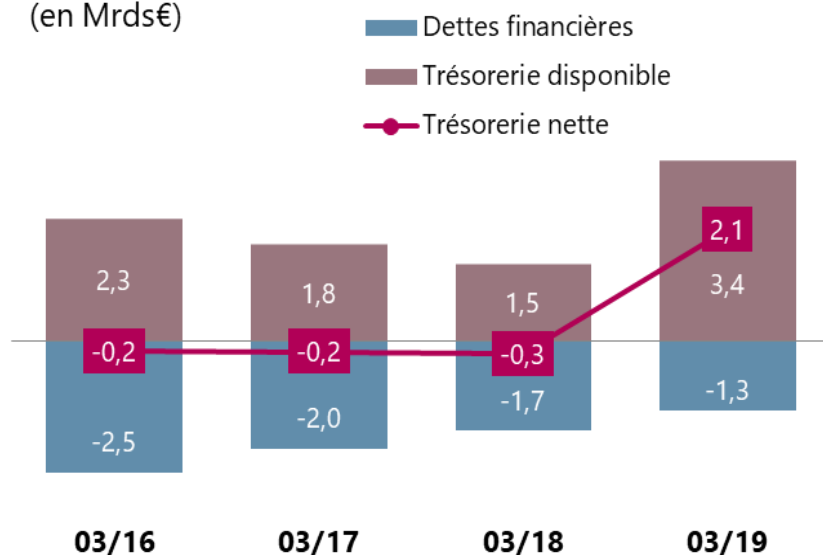
En M€	mars-18	mars-19
Dépenses nettes	287	305
<i>dont capitalisée</i>	90	68
En % des ventes	3,9%	3,8%

- ▶ Malgré l'amélioration de ses performances, le groupe peine à générer de la trésorerie.
 - ▶ C'est une des raisons qui explique la stabilité de la notation d'Alstom depuis sept. 2017 (Moody's Baa2 malgré des performances en progression.
- ▶ Cette situation n'est pas une réelle contrainte dans la situation financière dans laquelle se trouve le groupe. Elle pourrait le devenir si un événement exceptionnel, de nouveaux dividendes, ou une acquisition, replaçait le groupe en situation d'endettement.

Une situation financière très solide... avant les 1,2 Md€ de dividendes annoncés... qui limiteront significativement la capacité d'acquisitions majeures

Trésorerie/endettement du groupe

(en Mrds€)



- ▶ Avec la cession des parts des co-entreprises GE pour 2,6 Md€, la trésorerie nette du groupe s'établit à 2,1 Md€ au 31 mars 2019.
- ▶ Mais c'est avant la distribution de dividendes envisagée pour 1,2 Md€ (5,5 € par action).
- ▶ Au global, ce sont 5,5 Md€ qui auront été reversés aux actionnaires, soit la moitié de la trésorerie reçue après la cession des activités Energie à GE.
- ▶ Quoiqu'il s'en défende, cette distribution va significativement affaiblir le groupe en lui enlevant la possibilité d'acquisitions significatives sans recours à un endettement, d'autant plus que sa capacité de création de trésorerie par son activité (free cash flow) reste faible.
- ▶ Après cette nouvelle ponction, la contrainte d'un ratio d'endettement net/EBITDA plafonné à 2,5 va limiter la capacité d'augmentation de l'endettement à 2,5 Md€ : le groupe Alstom ne nous paraît plus en capacité de réaliser une opération d'acquisition majeure. C'est dommageable.

Les effectifs continuent de croître, toujours dans des proportions moindres que celles du chiffre d'affaires

Effectifs fin d'exercice

	mars-17	mars-18	mars-19	var.
Ingénieurs et cadres	16 486	17 927	19 022	6%
Autres employés	16 293	16 539	17 248	4%
Total	32 779	34 466	36 270	5%
Var.	6%	5%	5%	

► Les effectifs augmentent à nouveau (+ 1 800), toujours avec un rythme nettement plus rapide pour les ingénieurs et cadres (+ 1 100).

► Ces derniers représentent maintenant 53 % de l'effectif total du Groupe à fin mars 2019 contre 45 % à fin mars 2015.

Frais de personnel

	mars-17	mars-18	mars-19	var.
Frais de personnel	1 723	1 867	2 078	11%
Charges sociales	433	415	331	-20%
Engagements retraites et autres	103	113	111	-2%
Coûts liés au paiements sur des actions	10	20	11	-45%
Total	2 269	2 415	2 531	5%

► Comme pour les années précédentes, cette augmentation des effectifs (5 %) est inférieure à celle de l'activité (10 %). Ceci reflète à la fois l'évolution du mix produit et la recherche de gains de productivité et très probablement aussi de l'accroissement de la sous-traitance.

	16-17	17-18	18-19	var.
Frais de personnel/effectif en k€	52,6	54,2	57,3	6%



L'abandon du projet de rapprochement n'aura pas affecté la valorisation boursière



- ▶ La hausse du cours en novembre 2017 après l'annonce du projet de rapprochement était portée par les perspectives de valorisation du titre Siemens Alstom Mobility et par les annonces de distribution de dividendes (2 fois 0,8 Md€).
- ▶ Le passage à vide du début d'année 2019, pendant la période d'incertitude du projet, aura été de courte durée.
- ▶ Depuis, la communication du groupe sur les perspectives économiques, la confiance des actionnaires dans le maintien d'une distribution exceptionnelle de dividendes, et finalement l'absence de perceptions de risques liés à l'abandon du projet de rapprochement, ont replacé la valeur du titre sur son niveau plafond de 2018.
- ▶ Les mouvements de titres restent très faibles, inférieurs à 0,1 %, témoignant d'une grande stabilité – confiance – de l'actionnariat, et relativisant la valeur économique du titre.

Une nouvelle forte hausse des rémunérations des membres du Comité exécutif ... grâce à l'opération Siemens

Rémunérations et autres avantages accordés aux principaux dirigeants (Comité exécutif)

	mars-16	mars-17	mars-18	mars-19	var.
Rémunération fixe	4 847	4 063	4 319	4 314	0%
Rémunération variable	3 002	2 125	3 368	3 400	1%
Avantages en nature	455	823	882	1 101	25%
Sous total 1	8 304	7 011	8 569	8 815	3%
Montant exceptionnel	16 550		1 023	3 397	X3,3
Paiement fondés sur les actions	1 073	1 390	1 996	3 512	76%
Contributions sociales	5 499	1 988	2 512	2 755	10%
Engagement de retraites	1 064	1 377	1 177	1 054	-10%
Total	32 490	11 766	15 277	19 533	28%

- ▶ Il a été provisionné une prime exceptionnelle de 3,4 M€, calculée « au prorata temporis pour le plan de rétention élaboré eu égard à l'opération de rapprochement avec Siemens. » Il doit s'agir d'une prime d'incitation du Comex à ne pas quitter l'entreprise pendant une certaine période liée à la conduite du projet.
- ▶ Le paiement fondé sur les actions est lié, pour sa part, à un 3^{ème} plan de performances et à l'augmentation de la valeur du titre Alstom.

Impacts de l'application de la norme IFRS « Produits des activités ordinaires tirés de contrats avec des clients » et de la norme IFRS 9 « Instruments financiers »

Impact de l'application des normes IFRS 9 et 15

	2017-2018	Après IFRS	var.
CA	7 951	7 346	-605
Résultat d'exploitation	381	264	-117
Résultat net	485	374	-111
Capitaux propres	3 965	3 376	-589
Provisions courantes	313	816	503
Passifs sur contrat	0	3 157	3 157
Contrats en cours passif (Net)	1 472	0	-1 472
Stock et en cours (actif)	1 146	1 440	294

▶ Cette nouvelle norme concerne principalement la comptabilisation du chiffre d'affaires, notamment dans le cadre de contrats s'étalant sur plusieurs périodes.

▶ Elle a un impact sur :

- ▶ Une reconnaissance moins rapide du chiffre d'affaires qui baisse, donc induisant une baisse des marges associées et donc des résultats.
- ▶ Le constat du différé de chiffre d'affaires et donc de la marge impacte les capitaux propres.
- ▶ Le Besoin en fonds de roulement et les provisions prennent en compte ce différé de CA et augmentent.
- ▶ Le carnet de commandes augmente également du différé de CA constaté.

▶ La norme IFRS 9 introduit une approche unique pour la classification et l'évaluation des actifs financiers. Elle n'a pas entraîné d'impacts particuliers sur les comptes consolidés.



Présentation de la nouvelle norme IFRS 15

« Produits des activités ordinaires tirés de contrats avec des clients »

- ▶ Il s'agit d'une nouvelle norme IFRS qui traite de la comptabilisation du chiffre d'affaires et notamment dans le cadre de contrats s'étalant sur plusieurs périodes.
- ▶ Alstom déjà utilisait pour la plupart des contrats long terme, la reconnaissance du chiffre d'affaires basée sur la méthode dite « à l'avancement ». Ce qui va changer avec l'application de la norme IFRS 15, c'est la méthode qui permet de déterminer l'avancement d'un projet.
 - ▶ Jusqu'à présent, Alstom se basait sur l'atteinte de jalons qui permettait de déterminer l'avancement physique d'un contrat et donc la comptabilisation d'une partie du chiffre d'affaires ;
 - ▶ Avec la norme IFRS 15, le degré d'avancement sera déterminé sur la base des coûts engagés, c'est-à-dire que la part de chiffre d'affaires qui sera comptabilisée correspondra au pourcentage de coûts comptabilisés à date par rapport à l'ensemble des coûts attendus sur le contrat.
- ▶ Cadre et date d'application :
 - ▶ La nouvelle norme s'applique dans le cadre des comptes consolidés, mais pas sur les comptes sociaux établis sur le référentiel français. Par ailleurs, les reportings internes suivent la plupart du temps le même référentiel que celui applicable aux comptes consolidés, ceux-là se verront également appliquer cette nouvelle norme.
 - ▶ Elle entre en application à compter des exercices ouverts à partir du 1^{er} janvier 2018, donc dans le cas d'Alstom pour les comptes 2018/2019.
 - ▶ Les comptes consolidés 2018/19 intègrent donc cette nouveauté, avec des comptes retraités pour 2017/18, afin de pouvoir faire une comparaison. Le montant des capitaux propres au 1^{er} avril 2017 a été retraité en conséquence pour prendre également en compte la « régularisation » liée au passé.

