



## Perd l'exploitation de Tignes

Chez Compagnie des Alpes, l'essentiel du chiffre d'affaires (1,12 Mrd EUR) et de l'EBITDA de l'exercice 22/23 provenait déjà de la division des parcs d'attraction. **À l'avenir, le poids de la division Ski au sein du groupe continuera de diminuer.** Le groupe a ainsi acquis récemment Group Urban (padel et Foot à 5), qui générera des revenus supplémentaires (48 Mio EUR). Début août, nous avons appris que **Compagnie des Alpes ne serait plus autorisée à exploiter le domaine skiable de Tignes à partir de mai 2026.** Le conseil communal de Tignes engage la SPL (une société publique locale) pour en reprendre la gestion. CDA exploitait Tignes depuis 1989/90, au moment où le domaine était au bord de la faillite. Ces dix dernières années, elle y a investi 140 Mio EUR. Dans la mesure où la concession ne sera pas renouvelée, aucune indemnité n'est due mais **CDA recevra certes 103 Mio EUR en compensation des investissements réalisés.** À cela s'ajoute un montant pour l'acquisition d'équipements (valeur estimée à 7,5 Mio EUR). Quelque 300 employés intégreront les effectifs du nouvel opérateur. CDA dispose encore de 30 à 40 Mio EUR d'actifs à Tignes. Ce n'est pas la première fois que le groupe perd l'exploitation d'un domaine skiable. En 2020, il a perdu l'exploitation des Deux Alpes (dont le C.A. s'élevait alors à 40 Mio EUR). Tignes, avec un chiffre d'affaires de 66 Mio EUR, est le quatrième plus grand des 10 domaines skiables exploités par CDA. Cependant, la fin de la concession ne porte pas sur le domaine voisin de Val-d'Isère. Dans le segment Ski, CDA dégage des marges plus élevées que dans les parcs à thème, mais avec l'acquisition de Group Urban, qui réalise des marges d'EBITDA supérieures à 40%, la marge du domaine des parcs à thème augmentera. Vu la moindre contribution des domaines

skiables, la dépendance à la neige diminue. Pour autant, les conditions météo demeurent un facteur essentiel. Le C.A. du 3e trimestre fiscal (avril-juin) a démontré que le temps particulièrement pluvieux a sérieusement freiné le pôle des parcs à thème. A tel point qu'il faudrait que le mois d'août soit un mois normal pour atteindre l'objectif annuel d'au moins 350 Mio EUR D'EBITDA. Le mois d'août a effectivement été bien meilleur, et nous pensons donc que cet objectif est encore réalisable. **Le point sensible reste le ratio d'en-**

**dettement élevé** (dette nette sur EBITDA), à 2,9 à la fin de l'exercice 22/23, en partie à cause de l'acquisition de MMV. Ce ratio inclut cependant les dettes de leasing. Avec l'acquisition de Group Urban, intégré dans les chiffres au 1er juillet, ce ratio est susceptible d'augmenter à 3,1 à la fin de l'exercice 23/24. Le covenant bancaire est au maximum de 3,5, mais il n'inclut pas les dettes de leasing. Hors dettes de leasing, le ratio d'endettement se situerait autour de 2, soit bien en deçà du covenant bancaire. Nous préférons un dividende moins élevé et un allègement plus rapide du ratio d'endettement, mais la société n'est pas encore très enthousiaste à cet égard. Nous ne savons pas si l'actionnaire principal, la Caisse des Dépôts et Consignations (42,7% des actions), a voix au chapitre dans cette décision, mais cela ne nous surprendrait pas.

**CDA évolue latéralement depuis des années, 12 EUR étant un bon point d'entrée et 16 EUR souvent la limite supérieure, malgré des résultats record. La perte de la concession de Tignes est regrettable, mais pas dramatique. CDA se diversifie depuis un certain temps et continuera sur cette voie. La valorisation reste faible. Qui ne possède pas encore l'action peut l'acheter sous 14 EUR.**

DÉJÀ  
PARU SUR  
INVESTISSEUR.BE  
LE 01/09/2024

### ÉVOLUTION POSITIVE DU C.A.



### RATING



### DONNÉES DIVERSES

|                           |              |
|---------------------------|--------------|
| Ticker:                   | CDA (Paris)  |
| Code ISIN:                | FR0000053324 |
| Capitalisation boursière: | 701 Mio. EUR |
| Cours:                    | 13,98 EUR    |

### RATIOS PRINCIPAUX

|                            |     |
|----------------------------|-----|
| EV/EBITDA 23/24e:          | 5,0 |
| Cours/valeur comptable:    | 0,7 |
| Dette nette/EBITDA 23/24e: | 3,1 |

### LES 10 DOMAINES SKIABLES EXPLOITÉS PAR CDA

|  |
|--|
| La Plagne (plus grande station au monde), concession jusqu'au 10 juin 2027 |
| Les Arcs: jusqu'au 31 mai 2030 et 2050                                     |
| Peisey Vallandry: 31 mai 2030 et 2050                                      |
| <b>C.A.: 177 Mio. EUR</b>  |
| Tignes: > 31 mai 2026, fin de concession                                   |
| Val-d'Isère: jusqu'au 20 juillet 2032                                      |
| <b>C.A.: 118,5 Mio. EUR</b>  |
| Les Menuires: prolongé de 2031 à 2037                                      |
| Méribel: prolongé de 2031 à 2037   |
| <b>C.A.: 98,5 Mio. EUR</b>   |
| Flaine et Samoëns, Morillon, Sixt  |
| <b>C.A.: 42,3 Mio. EUR</b>   |
| Serre Chevalier Vallée: au min. jusqu'au 30 août 2034                      |
| <b>C.A.: 42,9 Mio. EUR</b>   |

Conseil > A digne d'achat C+ conserver & (r)acheter sur repli C conserver C- conserver & vendre sur hausse V vendre  
Rating > 1 risque inférieur au marché 2 risque moyen 3 risque supérieur à la moyenne 4 risque élevé/spéculatif

