

# SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées  
75008 Paris

## THOMSON

### Recommandation : Achat

Cours au 28/06/04 : 16,07 €

Objectif de cours : 17,40 €

Notation (S&P) : BBB+

Date : 01/07/04

CAC 40 - SBF 120 - SBF 250 - Euronext 100  
ITCAC - STOXX 600

Nombre d'actions (03) en millier : 280 614

Capitalisation boursière (K€): 4 456 140

## ANALYSE FONDAMENTALE

### Cotation :

Dernier	16,07	Variation sur 1 jour	1,26%
Ouverture	15,8	Variation sur 5 jours	2,16%
Clôture veille	15,88	Variation depuis 01/01	-4,74%
+ Haut	16,30	+ Haut (1an)	18,67
+ Bas	15,80	+ Bas (1an)	13,83
Volume	1 319 460	Bêta	2,02

### Ratios Financiers :

En %	01	02	03
Dette nette/fonds propres	21,0	36,0	52,0
Rendement des fonds propres (ROE)	7,0	9,0	1,0
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	6,0	7,0	6,0
Resultat net /CA	2,5	3,5	0,40

### Ratios Boursiers :

	01	02	03	04e
Bénéfice par action	1,043	1,35	0,09	0,82
PER	33	16	176	23
Dividende	0,00	0,225	0,26	0,27
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	274 182	277 240	280 614	280 614

### Avis sur la valeur :

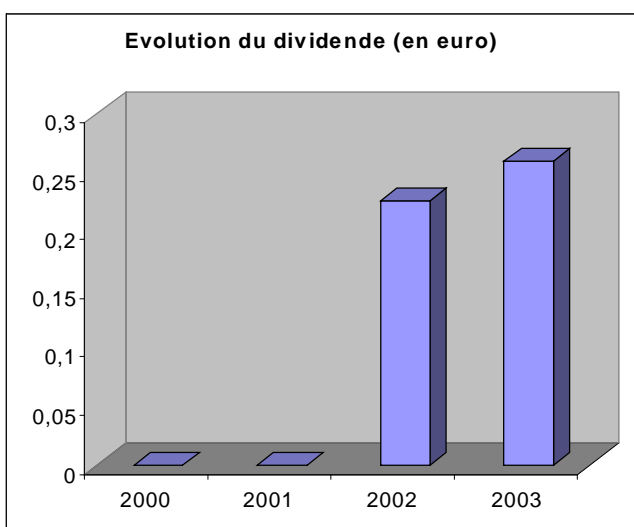
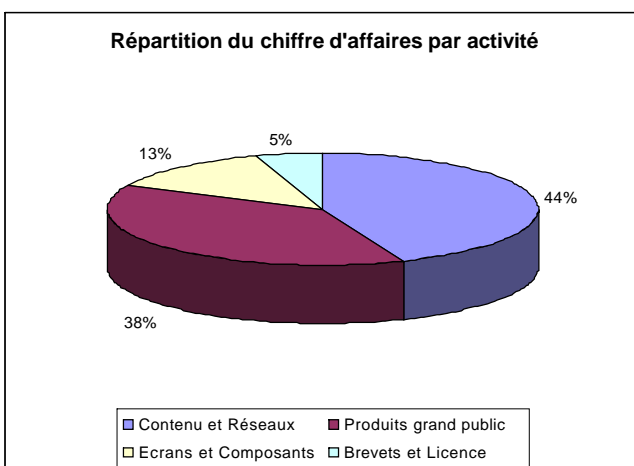
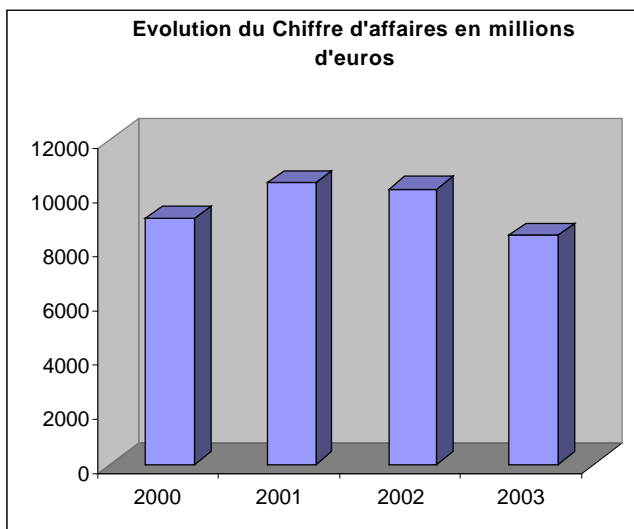
Thomson Multimédia est un des leaders mondiaux dans les solutions technologiques et de services, pour les médias et les groupes de divertissements intégrés. Capitalisant et développant ses positions de premier plan à l'intersection de la création audiovisuel, des médias et de la technologie, Thomson propose des solutions complètes aux fournisseurs de contenus, opérateurs de réseaux, fabricants et distributeurs, au travers de ses marques Technicolor, Grass Valley, Thomson et RCA.

Le groupe opère dans plus de 30 pays, et se développe autour de quatre grandes divisions : Contenu et Réseaux (44% des ventes), Produits grand public (38%), Ecrans et composants (13%), brevets et Licences (5%).

TMM a affiché au titre de son exercice 2003, des chiffres, en forte baisse par rapport à ce qu'il a réalisé en 2002, une chute qui est due en majorité aux importantes charges de restructurations passées par le groupe. Ainsi, Thomson ressort avec un chiffre d'affaires de 8,46 Mds d'euros, contre 10,19 Mds en 2002, en baisse de 6,5% en glissement annuel à changes constant (malgré un bon quatrième trimestre). A données publiées, le chiffre d'affaires est en retrait de 16,9% (forte appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar explique la différence). Le résultat d'exploitation ressort à 508 M€ en recul de 23,1% par rapport à 2002, soit une marge d'exploitation qui recule de 7 à 6% fin 2003.

Sur la période, le groupe Français Thomson a dégagé un résultat net part du groupe tout juste positif de 26 millions d'euros, contre 373 millions réalisés en 2002 (+118 M€ au 2<sup>nd</sup> semestre contre -92 millions au premier semestre). Cette chute s'explique principalement par les 300 M€ de charges exceptionnelles (Restructurations) inscrites dans les comptes de l'exercice.

En 2003, la trésorerie nette de dette du groupe s'est élevée



à 255 M€, a comparé à -231 millions affichée un an auparavant.

Sur les trois premiers mois de l'année en cours, Thomson a publié des chiffres en général pénalisés par la faiblesse du dollar mais qui, corrigé des effets de celle-ci, marquent une accélération de la croissance organique plus forte que prévu au T1. Le groupe a expliqué cette performance par la fermeté de la demande aux Etats-Unis, où il réalise 60% de son chiffre d'affaires, et en Asie. Ainsi le chiffre d'affaires du groupe est ressorti à 1,859 M€, en repli de 1,4% mais son évolution à taux de change constants est positive de 6,1% après l'avoir déjà été de 4,2% au quatrième trimestre 2003. A périmètre et taux de change constants, la progression est de 2,8%, soit le taux le plus fort depuis fin 2001.

### Dividendes :

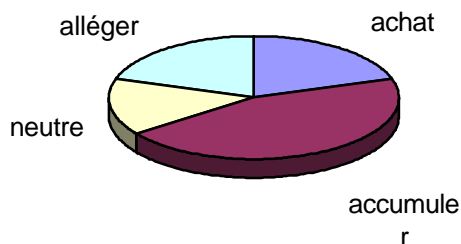
Le Conseil d'Administration du groupe TMM a procédé au versement pour la deuxième fois dans son histoire, d'un dividende de 26 centimes d'euro par action (+13 centimes d'euro d'avoir fiscal pour les particuliers), soit en progression de 16 % par rapport à celui versé l'année dernière. Il vient donc confirmer les objectifs exprimés l'année dernière pour 2003, de faire croître ce dividende progressivement.

### Objectifs et perspectives :

En marge de la publication de ses résultats trimestriels qui sont ressortis supérieurs aux attentes du marché. Le groupe d'électronique grand public et professionnelle s'est contenté de confirmer ses objectifs 2004, à savoir une croissance du chiffre d'affaires à taux de change constant d'environ 4%, et une croissance du résultat après charges de restructuration, avant charges financières, impôts et amortissements de la survaleur (EBITA) de 40% (à comparer à un EBITA de 252 millions d'euros en 2003). S'y ajoute une marge opérationnelle comprise entre 8% et 9%, contre 6% en 2003.

Avec la confirmation des objectifs 2004, le groupe a dit tableer pour son deuxième trimestre sur une croissance de son activité comprise entre 4% et 6% à taux de change constants. Pour l'ensemble du premier semestre, il anticipe un résultat opérationnel avant charges de restructuration stable par rapport à celui de 139 M€ dégagé sur les six premiers mois de 2003. Comme il l'avait déjà annoncé, ce premier semestre enregistrera l'essentiel (80% à 90%) des charges de restructuration de l'ordre de 200 M€ prévues sur l'exercice.

## CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	20 %
Accumuler :	45 %
Neutre :	15 %
Alléger :	20 %
Vente :	0 %

## ANALYSE TECHNIQUE



### ACHAT : OBJECTIF 17,40€

La valeur est sortie aujourd'hui de son triangle en cassant sa résistance court/moyen terme à 16,30€

De plus les bornes bollinger se sont resserrées et la borne supérieure vient d'être cassé ce qui peut laisser présager une accélération à la hausse imminente.

Le seul bémol à l'achat de cette valeur est le fait que les indicateurs techniques montrent des signaux de surachat.

Cependant nous sommes positifs sur le titre et favorisons donc l'achat de cette valeur sur les niveaux de 16,40€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 17,40€ Nous conseillons de couper les positions en cas de rupture des 16€

## CONCLUSION

TMM est ressorti, au niveau de son premier trimestre 2004, avec des résultats satisfaisants et confirme ainsi une accélération de la croissance. Le groupe présente une bonne visibilité à travers les objectifs réaffirmés et qui sont clairs et précis, chose que le marché semble apprécier. Nous restons positifs sur la valeur "à accumuler". Techniquement nous favorisons l'achat de cette valeur sur les niveaux de 16,40€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 17,40€ cependant nous conseillons de couper les positions en cas de rupture des 16€