

# SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées  
75008 Paris

## THALES

### Recommandation : Achat

Cours au 29/09/04 : 27,22 €

Objectif de cours : 28,50 €

Notation (S&P) : A -

Date : 04/09/04

CAC 40 - SBF 120 - SBF 250 - Euronext 100  
FTSEurofirst 80 - STOXX 600 - STOXX 50

Nombre d'actions (03) en millier : 171 864

Capitalisation boursière (K€) : 5 470 440

## ANALYSE FONDAMENTALE

### Cotation :

Dernier	27,32	Variation sur 1 jour	+1,91%
Ouverture	26,62	Variation sur 5 jours	+0,93%
Clôture veille	26,70	Variation depuis 01/01	+2,51%
+ Haut	27,42	+ Haut (1an)	32,97
+ Bas	26,61	+ Bas (1an)	22,31
Volume	136 077	Bêta	0,71

### Ratios Financiers :

En %	01	02	03
Dette nette/fonds propres	41	38	31
Rendement des fonds propres (ROE)	-17,0	5,3	6,1
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	6,5	5,6	6,9
Resultat net /CA	NS	1,03	1,18

### Ratios Boursiers :

En €	01	02	03	04e
Bénéfice par action	-2,26	0,70	0,69	2,36
PER	NS	48	49	47
Dividende	0,70	0,70	0,75	0,80
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	167732	167732	171864	171864

### Avis sur la valeur :

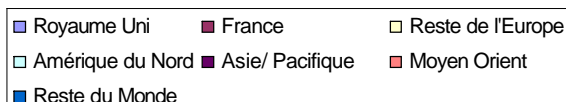
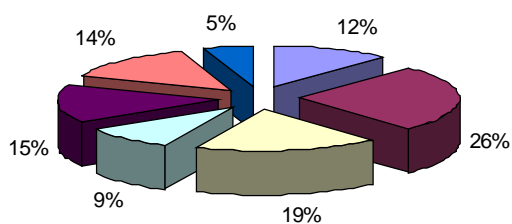
Après un changement d'identité, Thomson-CSF devenu Thales entend se concentrer sur la haute technologie et les services dans une logique commerciale très internationalisée (70% de son chiffre d'affaires est réalisé hors de France). Thales est le principal acteur en Europe en électronique de défense (59 % des ventes). Il exerce également son activité dans les domaines des technologies de l'information (23 %) et de l'aéronautique (18 %). Présent dans près de 50 pays, le groupe emploie 65 000 salariés.

En matière de défense, la tendance est à nouveau à la hausse des budgets, y compris en Europe où Thales est plus fortement implanté (+10 % en trois ans au Royaume-Uni, +15 % selon la Loi de programmation militaire en France etc.). Avec un carnet de commandes à long terme (représentant près de deux années de chiffre d'affaires), la société dispose d'une bonne visibilité sur ses résultats. Les trois atouts de Thales sont ainsi un important carnet de commandes avec les leaders européens de la défense pour la fourniture de systèmes et réseaux intégrés, une forte ouverture au marché domestique et international, un bon positionnement dans l'aéronautique civil et la sécurité.

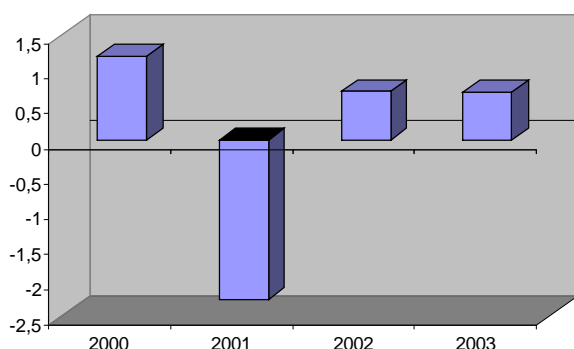
Malgré une chute de son chiffre d'affaires 2003 à 10 588 millions d'euros en recul de 4,6% par rapport à 2002, le groupe réussi à dégager un résultat d'exploitation en hausse de 17 % à 698 millions d'euros. Les ventes du groupe de défense ont en effet été affectées par la baisse du dollar. Ainsi, le résultat net part du groupe progresse de 9,6 % à 125 millions d'euros contre 114 l'année précédente.

Les coûts de restructurations engagés sont particulièrement importants en 2003 : en effet, ils progressent de 35% au total, et de plus de 135 % dans le secteur de la défense. Le groupe vise aussi un assainissement de sa structure

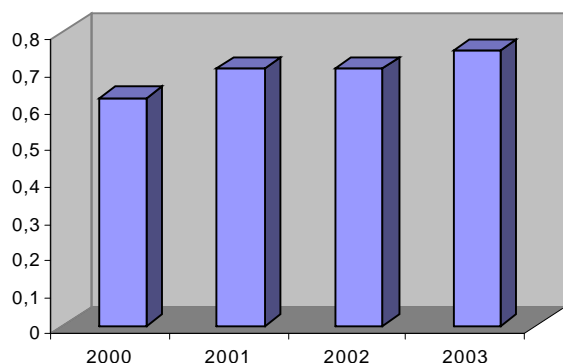
**Répartition du chiffre d'affaires par zones géographiques**



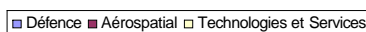
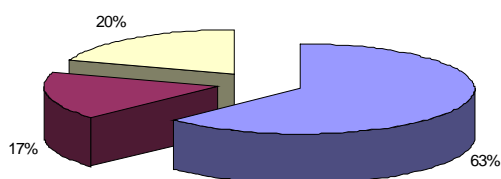
**Bénéfice par action en euros**



**Dividende en euro**



**Répartition du chiffre d'affaires par métier**



financière, avec un endettement qui diminue fortement puis que les dettes nettes rapportées aux capitaux propres ne représentent plus que 31 % contre 38 % en 2002, ce qui représente une diminution de la dette nette de 31,4 %.

Ainsi, le poids des frs financiers nets diminue sensiblement de 163 millions d'euros à 109. Concernant les résultats de l'exercice 2004, sur la base d'un chiffre d'affaires stable à 4,573 milliards d'euros (+3,3% en comparable), le résultat d'exploitation atteint 300 millions d'euros en légère hausse de 1,7%. La marge passe ainsi de 6,5% à 6,6%. Ainsi, le bénéfice net s'inscrit à 82 millions d'euros, contre 37 millions un an plus tôt. Dans le pôle Défense, La marge a progressé de 8,4% à 8,6%. Au sein du pôle Aéronautique, on a observé une baisse de 13% du résultat d'exploitation. La marge ressort à 8,3% du chiffre d'affaires, contre 9,4% au premier semestre 2003. Enfin, le résultat du pôle IT & S est ressorti en légère perte, en dépit des progrès constatés notamment dans les activités de sécurité.

### Dividendes :

Un dividende de 0,75 € par action, en progression de 7% par rapport à l'exercice précédent, a été versé malgré une stabilité du bénéfice par action.

### Objectifs et perspectives :

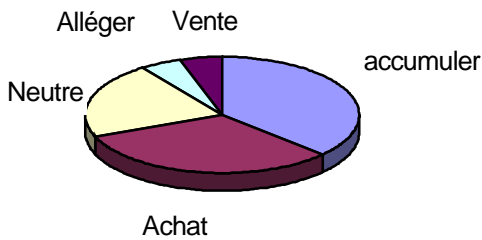
Le groupe table sur une croissance « modeste » du chiffre d'affaires 2004 et sur une nouvelle progression du résultat d'exploitation grâce notamment au redressement du pôle IT&S et des perspectives favorables du pôle Défense.

Pour IT&S, la direction table sur une croissance du chiffre d'affaires à taux constants de 10% et une progression "significative" du résultat d'exploitation. A horizon 2005/2006, Thalès compte sur une progression annuelle du chiffre d'affaires à taux constants supérieure à 5% et une hausse du résultat d'exploitation supérieure à 10%.

Par ailleurs, Thalès mène une politique de croissance externe opportune en alternant les acquisitions et les cessions en vue de créer de la valeur pour l'actionnaire. Thalès a laissé entendre par la voix de son président Denis Ranque qu'il envisageait de se renforcer dans le domaine de l'aéronautique civile par voie externe.

Début 2004, Thalès a multiplié les contrats importants : Thalès a été choisi par France Telecom en tant qu'intégrateur système pour le déploiement de « Ma Ligne TV », par la RATP pour équiper les bus de systèmes de vidéo surveillance, par Airbus comme maître d'œuvre de son projet de centre européen de Product Data Management (PDM) qui devrait s'élever à plus de 20 millions d'euros par an pendant trois ans.

## CONSENSUS DU MARCHÉ



Achat :	30 %
Accumuler :	25 %
Neutre :	30 %
Alléger :	10 %
Vente :	5 %

## ANALYSE TECHNIQUE



### ACHAT : OBJECTIF 28,50€

Après une chute violente ou le titre a perdu en quelques jours ce qu'il avait gagné en un mois le titre revient maintenant sur le bas de son canal baissier sur la zone des 26,50€

De plus la valeur vient de casser hier une résistance à 27€ qui empêchait le potentiel de hausse du titre de se libérer.

Les indicateurs techniques donnent des signaux acheteurs et les volumes sont très corrects.

En terme de chandeliers japonais nous pouvons également noter l'apparition d'une figure haussière suite à la séance positive d'hier.

Nous favorisons donc l'achat de cette valeur sur les niveaux de 26,50€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 28,50€ Nous couperions les positions en cas de clôture en dessous des 26€

## CONCLUSION

Valeur de défense, Thales est sensible à l'évolution des dépenses des gouvernements en matière militaire. De par ses activités aéronautiques, la société est également soumise aux cycles de ce secteur. Cependant, compte tenu du retournement de conjoncture et de la relance des budgets militaires dans le monde, nous recommandons cette valeur à Accumuler, étant conscient que les ratios de rentabilité sont moyens, et que la société demeure endettée. En outre, le titre est encore peu valorisé avec un PER de 11,6.

Techniquement nous sommes également positifs sur le titre entre 26€ et 26,50€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 28,50€ Nous couperions les positions en cas de clôture en dessous des 26€