

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

ALCATEL

Recommandation : Achat

Cours au 13/09/04 : 10,24 €

Objectif de cours : 11,50 €

Notation (S&P) : BB -

Date : 14/09/04

Nombre d'actions (03): 1 285 388 881

Capitalisation boursière (K€): 13 175 236

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	10,22	Variation sur 1 jour	-0,29%
Ouverture	10,24	Variation sur 5 jours	+6,24%
Clôture veille	10,25	Variation depuis 01/01	+0,00%
+ Haut	10,35	+ Haut (1an)	14,82
+ Bas	10,18	+ Bas (1an)	8,77
Volume	5 238 528	Bêta	2,86

Ratios Financiers :

En %	01	02	03
Dette nette/fonds propres	28,0	-7,0	-37,0
Rendement des fonds propres (ROE)	-64,2	-94,8	-64,1
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	-1,4	-4,4	2,65
Résultat net /CA	-20,0	-29,0	-16,0

Ratios Boursiers :

En €	01	02	03	04e
Bénéfice par action	-4,33	-3,99	-1,46	0,50
PER	-4,4	-2,2	-3,8	41
Dividende	0,16	0	0	0,03
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	1212 200	1285 020	1385 473	1385 473

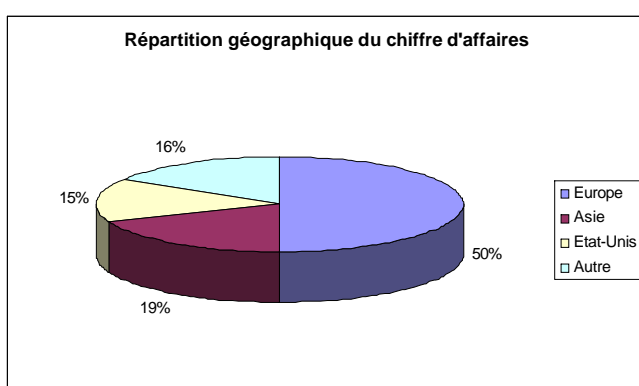
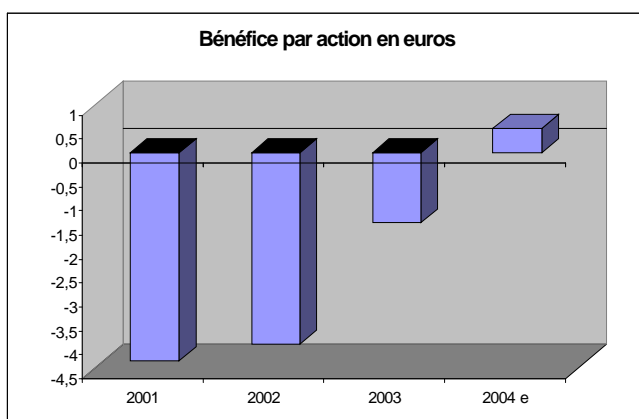
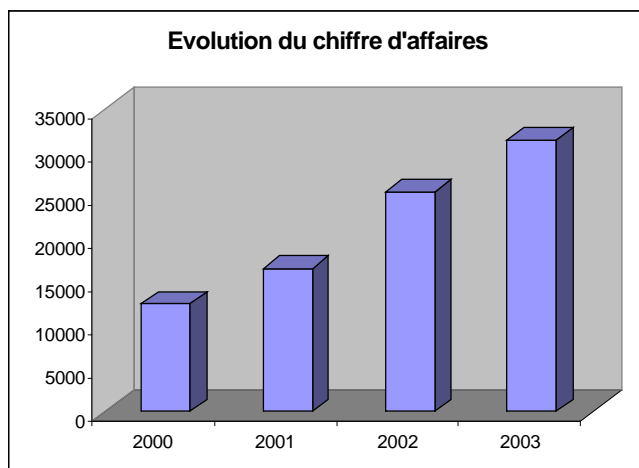
Avis sur la valeur :

Alcatel est le leader mondial de la transmission optique et de l'accès rapide à Internet. Le groupe organise ses activités autour de 4 pôles : réseaux (48% du CA); optique (21%); e-business (13%); espace et composants (18%).

L'année 2003 a été une année où le groupe Français de télécoms Alcatel a enfin renoué avec un résultat d'exploitation positif qui ressort à 332 millions d'euros, après deux années consécutives de pertes (-727 millions d'euros en 2002). La marge brute totale pour l'année 2003 s'établit à 32,8%, soit une amélioration de six points par rapport à l'année 2002. Pourtant, l'équipementier télécoms a annoncé un chiffre d'affaires annuel 2003 de 12513 millions d'euros, soit une baisse de 24,37% en glissement annuel par rapport à 2002. A taux de change constant, le chiffre d'affaires est en baisse de 16%. Le groupe a affiché pour l'année 2003 une perte nette de 1944 millions d'euros, qui reste toujours élevée mais fortement réduite par rapport à l'année précédente qui était de 4745 millions d'euros, soit un résultat dilué de -1,46 euro par action. Elle inclut des charges de restructuration de 1314 millions d'euros, ces dernières permettront dans un avenir proche au groupe de créer des synergies pour améliorer la rentabilité opérationnelle. Le résultat net est également plombé par des amortissements des écarts d'acquisition de 578 millions d'euros.

Le redressement du groupe est confirmé par les chiffres publiés en 2004. Le chiffre d'affaire ressort au premier trimestre à 2470 millions d'euros contre 2828 un an plus tôt, mais le résultat net part du groupe atteint 134 millions d'euros alors que le groupe enregistrait une perte de 461 millions d'euros.

Au deuxième trimestre 2004, le chiffre d'affaires est enregistré à 3,08 milliards d'euros contre 3,15 milliards en 2003. Le résultat net affiché à 23 millions contre une perte



nette de 675 millions en 2003 a été stimulé par le programme de réduction des coûts, le redressement de la performance d'exploitation de la branche communications fixes et la cession de deux branches non rentables : les fibres optiques et les batteries.

Le résultat d'exploitation des communications fixes est passé de 7 millions d'euros au deuxième trimestre 2003 à 136 millions au dernier trimestre.

Dividendes :

Le résultat net affiché par l'équipementier télécoms pour l'exercice 2003 étant négatif (-1944 millions d'euros de pertes), le groupe ne distribuera pas de dividendes en 2004.

Objectifs et perspectives :

D'après Serge Tchuruk, président du groupe Alcatel, l'année 2004, sera un prolongement des deux derniers trimestres de l'année 2003, précisant que les performances réalisés s'inscrivent dans le haut de la fourchette des objectifs, et reste plutôt optimiste quand il affirme « même si le marché reste incertain et compte tenu d'un carnet de commandes supérieur aux ventes depuis deux trimestres, nous pensons que le chiffre d'affaires d'Alcatel devrait recommencer à croître en 2004, au moins à taux de change constant. La croissance devrait progressivement s'accélérer au cours de l'année, après un premier trimestre traditionnellement faible du fait de la saisonnalité et qui devrait rester pratiquement stable par rapport au premier trimestre 2003, à taux de change constant. »

Le groupe prévoit ainsi une croissance générale de 60% de son volume de commandes en 2004 à taux de change constant et reste confiant quant à sa capacité à gagner de nouveaux contrats.

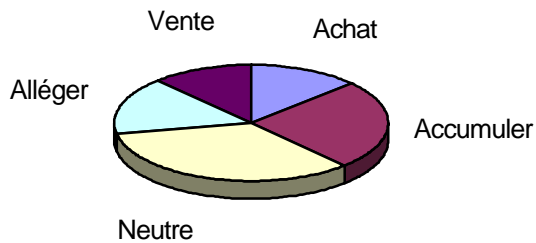
En dépit de la pression existante sur les prix, la marge brute pourrait progresser de quelques points. Et le résultat par action (avant amortissement des écarts d'acquisition) devrait être positif pour l'ensemble de l'année, avec un premier trimestre déjà proche de l'équilibre.

Concernant 2004 toujours, Alcatel va mettre en place la dernière phase de son programme de restructuration (déjà provisionné dans les comptes 2003), ce qui devrait permettre au groupe d'améliorer sa rentabilité.

Pour le troisième trimestre, le groupe anticipe une croissance du chiffre d'affaires supérieure à 10% et un bénéfice par action avant amortissement du goodwill à 0,09 euros par action.

Ainsi, Serge Tchuruk entend améliorer le chiffre d'affaire et augmenter les marges : tous les ingrédients sont là pour une reprise qui reste toutefois dépendante de la conjoncture économique mondiale.

CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	13 %
Accumuler :	25 %
Neutre :	34 %
Alléger :	16 %
Vente :	12 %

ANALYSE TECHNIQUE



ACHAT : OBJECTIF 11€

Suite à une chute de plus de 31% en un mois la valeur est venue rebondir sur le bas de son canal baissier moyen terme à 8,80€. En cassant sa résistance horizontale à 10€ le titre a subi une accélération vers les niveaux de 10,24€ (retracement à 33% de la récente chute), et semble maintenant revenir sur la zone des 10€ faire un pull back.

Les bornes bollinger se resserrent laissant ainsi présager un mouvement violent à court terme. Les indicateurs techniques donnent de légers signaux négatifs dans des volumes convenables.

Nous favorisons l'achat de cette valeur sur les niveaux de 10€ avec pour 1^{er} objectif 11€, puis 11,50€ (haut du canal baissier). Nous couperions les positions en cas de rupture des 9,80€ en clôture.

CONCLUSION

Les prévisions annuelles ont été relevées à l'issue d'un 1^{er} trimestre attestant d'un retour aux bénéfices et de l'arrêt de la chute des ventes. Le deuxième trimestre a confirmé le redressement du groupe et les efforts d'amélioration de la rentabilité ont porté leurs fruits.

Pour l'ensemble de l'exercice, le groupe prévoit "une croissance des ventes par rapport à l'année 2003, qui se situera, à taux de change euro/dollar constant, dans le haut de la fourchette d'une croissance à un chiffre". Quant au résultat par action, avant amortissement des écarts d'acquisition, il devrait atteindre un montant substantiel sur l'ensemble de l'année". Nous sommes donc à Accumuler sur le titre.

Techniquement nous favorisons l'achat de cette valeur sur les niveaux de 10€ avec pour 1^{er} objectif 11€, cependant nous mettrions un stop assez serré vu la violence des récents mouvements.