

# SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées  
75008 Paris

## ALTADIS

**Recommandation: Accumuler**

**SBF 120 - FTSEurofirst 80 - IBEX35**

**Cours au 28/07/04 : 25,26 €**

**Objectif de cours : 26,00 €**

**Notation (Moody's) : Baa1**

**Date : 29/07/04**

**Nombre d'actions (03) en millier : 290 471**

**Capitalisation boursière (K€) : 7 203 690 K€**

### ANALYSE FONDAMENTALE

#### Cotation :

Dernier	25,43	Variation sur 1 jour	+0,08%
Ouverture	25,02	Variation sur 5 jours	-1,05%
Clôture veille	25,41	Variation depuis 01/01	+14,55%
+ Haut	25,58	+ Haut (1an)	26,80
+ Bas	25,02	+ Bas (1an)	20,11
Volume	4 975	Bêta	0,10

#### Avis sur la valeur :

Le groupe Altadis, né en 1999 du rapprochement de la Seita et de Tabacalera, est l'un des groupes leaders de l'industrie européenne du tabac et de la distribution. Il détient des positions clés dans ses trois domaines d'activités : les cigarettes (51% du chiffre d'affaires du groupe), les cigares (23%) et distribution et autres (26%). Ainsi le groupe franco-espagnol est numéro trois en Europe de l'ouest sur le marché des cigarettes, numéro un mondial dans le domaine des cigares et l'un des principaux acteurs d'Europe du sud dans la distribution de proximité. Il est l'un des premiers groupes européens du secteur du tabac par sa capitalisation boursière et fort d'un effectif de plus de 24000 personnes présents dans près de 35 pays dans le monde.

Au titre de son exercice clôturé 2003, le groupe cigarettier a enregistré un chiffre d'affaires de 3385 M€, en hausse de 6,4% par rapport à celui enregistré en 2002. A périmètre constant et hors effet de dollar, le chiffre d'affaires économique progresse de 5,9% malgré la forte hausse des prix consécutive à l'augmentation de la fiscalité et l'effet du dollar négatif. L'excédent brut d'exploitation est ressorti en hausse de 11% à 1078 M€ en comparaison avec celui enregistré un an auparavant, tandis que le résultat d'exploitation a connu une hausse de 12,9% à 915,3 M€.

Le résultat net normalisé part du groupe, indicateur plus représentatif de l'évolution des bénéfices puisqu'il correspond au résultat net avant impact de la charge de restructuration, s'est accru de 3,3%, à 449,3 M€. La charge de restructuration de 240 millions a pesé sur le résultat net part du groupe, qui s'établit à 293,2 M€. La faiblesse de l'évolution du résultat net normalisé est due à la forte progression qu'a connue la charge d'amortissements (118 M€ en 2003) et surtout aux charges exceptionnelles (250,7 M€ contre 32,1 millions en 2002).

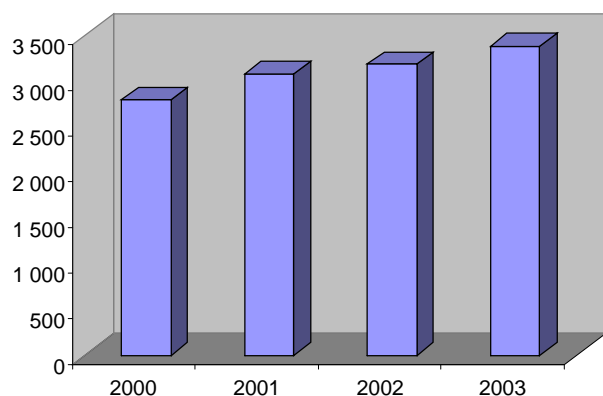
#### Ratios Financiers :

En %	01	02	03
Dettes nette /fonds propres	69,0	91,0	5,0
Rendement des fonds propres (ROE)	27,0	36,0	31,0
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	24,0	25,0	27,0
Resultat net /CA	12,4	13,7	13,3

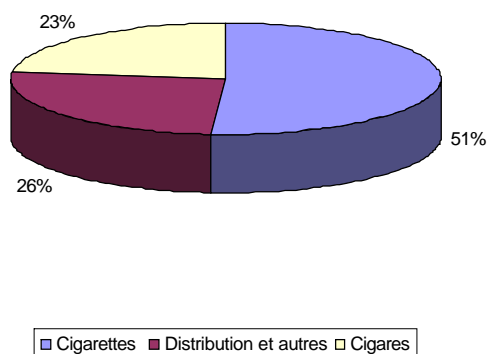
#### Ratios Boursiers :

	01	02	03	04e
Bénéfice par action	1,24	1,42	1,55	2,17
PER	20	17	16	15
Dividende	0,62	0,68	0,80	0,88
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	305 471	305 471	290 471	290 471

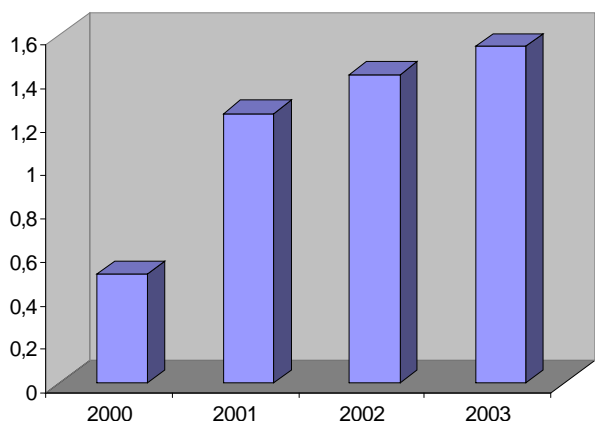
**Evolution du Chiffre d'affaires économique en millions d'euros**



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



**Evolution du bénéfice par action (en euro)**



L'année 2003 a été marquée par la consolidation à partir du premier juillet de la Régie des Tabacs du Maroc (RTM) (contribution sur 6 mois à hauteur de 5,8% au chiffre d'affaires du groupe cigaretteur).

Sur son premier trimestre 2004, le cigaretteur franco-espagnol a affiché des résultats en repli par rapport à ceux affichés au titre de la même période un an auparavant. ainsi le résultat net est ressorti à 84 M€ en recul de 10,3% en glissement annuel. Un recul qui est du à l'augmentation de l'amortissement des écarts d'acquisition. Avant ces amortissements, le bénéfice ressort en hausse de 3,1% à 120 M€, soit une marge supérieure à 29%. Le chiffre d'affaires économique du groupe a progressé de 6,5% à 800 M€ par rapport à la même période de l'année précédente alors que la faiblesse du dollar a eu un impact négatif de 28 M€ sur celui-ci. L'effet périmètre a été positif à hauteur de 66 M€

### Dividendes :

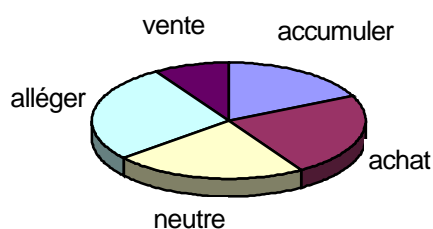
Altadis a procédé au versement d'un acompte sur dividende de 35 centimes d'euro le 23 mars 2004. Le solde (45 centimes d'euro) a été versé le 22 juin 2004.

### Objectifs et perspectives :

S'agissant de ses perspectives pour l'année encours 2004, Altadis entend mettre en œuvre son plan de restructuration (économie attendues de 70M€ par an à partir de 2004) et réaliser une "croissance significative" de l'excédent brut d'exploitation tout en continuant de générer un flux de trésorerie disponible (free cash flow) "important" sur la période. Le cigaretteur a déclaré : "La situation des prix et des taxes en France pèsera certainement sur l'évolution de l'activité cigarettes d'Altadis, qui représente 16 % du chiffre d'affaires total du Groupe. L'impact devrait toutefois être progressivement compensé au cours du second semestre de l'exercice, par les évolutions favorables attendues sur les autres marchés et pour les autres branches".

Par ailleurs, Altadis a procédé à l'annulation d'actions portant sur 2,5 % du capital de l'entreprise sur le rachat d'actions prévu à hauteur de 5% du capital, conformément à la volonté du Groupe de créer de la valeur pour l'actionnaire. Le capital est donc désormais porté à 283 221 426 actions, soit une diminution de 7,2 millions d'actions. Enfin, le président de British American Tobacco a déclaré être à l'affût d'acquisitions sur des marchés où son groupe est peu implanté comme la France et l'Espagne. Altadis et le britannique Gallaher sont "les candidats les plus naturels" pour une telle opération.

## CONSENSUS DU MARCHÉ



Achat :	23 %
Accumuler :	18 %
Neutre :	23 %
Alléger :	27 %
Vente :	9 %

## ANALYSE TECHNIQUE



### **ACHAT : OBJECTIF 26€**

Après avoir tester sa résistance horizontale à 26€ pendant plusieurs semaines la valeur est revenu consolider sur son support moyen terme à 24,50€ et amorce déjà un début de rebond.

Les indicateurs techniques donnent des signaux positifs, mais les volumes restent très faibles limitant ainsi la fiabilité de ce rebond.

Les bornes bollinger se resserrent de plus en plus laissant ainsi présager un mouvement violent à court terme.

Nous favorisons l'achat de cette valeur sur les niveaux de 24,50€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 26€ puis 28€ Nous conseillons de couper les positions en cas de rupture des 24€

## CONCLUSION

Malgré l'évolution de la conjoncture sur certains marchés européens, notamment en France, et le développement du marché noir de la cigarette en réponse à la hausse des taxes gouvernementales, le groupe prévoit que l'activité en 2004 devrait permettre de prolonger une croissance significative de l'excédent brut d'exploitation et de continuer à générer un flux de trésorerie disponible important. Nous sommes donc à Accumuler sur le titre notamment en raison de son profil opéable. Il s'agit d'une valeur de fond de portefeuille compte tenu de sa faible volatilité. Techniquement nous sommes positifs sur les niveaux de 24,50€ avec pour 1<sup>ER</sup> objectif 26€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 24€