

### Recommandation : Neutre

Cours au 22/07/04 : 14,18 €

Objectif de cours : 13,00 €

Notation : ND

Date : 23/07/04

SBF120 - Euronext 150 - IT.CAC – Midcac

Nombre d'actions (03) : 30 509 590

Capitalisation boursière (K€): 425 304

## ANALYSE FONDAMENTALE

### Cotation :

Dernier	14,23	Variation sur 1 jour	-1,86%
Ouverture	14,50	Variation sur 5 jours	-2,53%
Clôture veille	14,50	Variation depuis 01/01	+25,04%
+ Haut	14,50	+ Haut (1an)	15,59
+ Bas	14,11	+ Bas (1an)	7,09
Volume	20 526	Bêta	2,61

### Ratios Financiers :

En %	01	02	03
Dette nette / Fonds propres	-	4,1	-21
Rendement des fonds propres (ROE)	29,5	20,0	8,7
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	13,6	12,2	10,9
Résultat net /CA	7,5	5,8	2,7

### Ratios Boursiers :

	01	02	03	04e
Bénéfice par action	0,84	0,54	0,26	0,79
PER	18	13	44	18
Dividende net	0	0	0	0
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	23060	30926	30506	30506

### Avis sur la valeur :

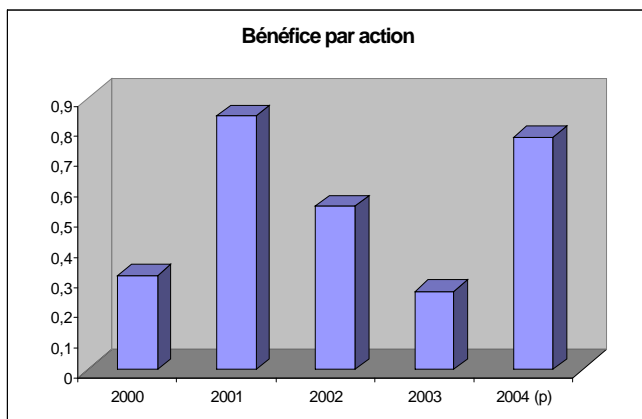
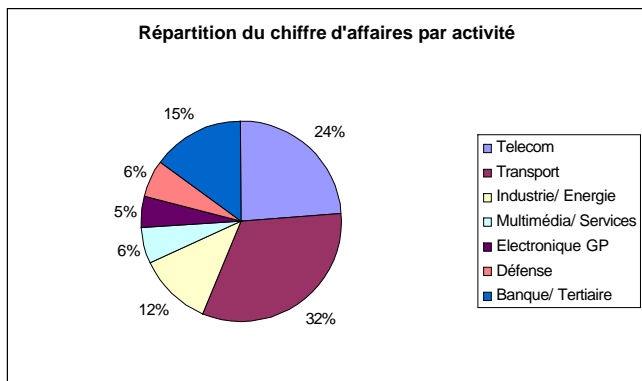
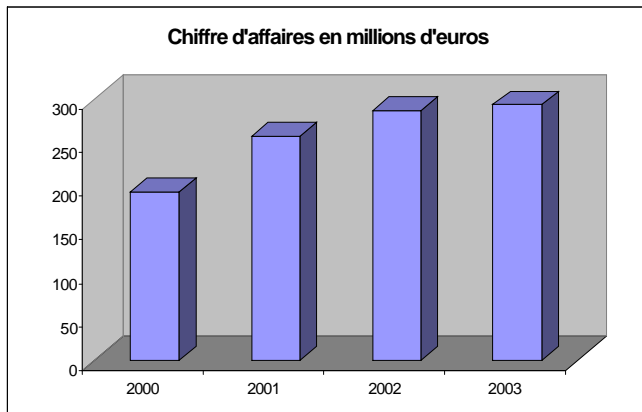
Alten est une société d'ingénierie et de conseil en technologie ayant pour principaux clients des laboratoires de recherche et développement. L'activité du groupe s'articule autour de 3 types de prestations : la conception et l'étude des étapes d'un projet global de R&D ; le conseil et l'assistance à la maîtrise d'oeuvre ; le conseil en architecture réseaux et systèmes d'information.

2003 a été une année difficile pour Alten dans un environnement économique défavorable. De nombreux projets ont été différés. Malgré une baisse de 10% en valeur accompagnée de pressions sur les prix, une stratégie commerciale adaptée à la conjoncture, comprenant des efforts de synergie et un élargissement du portefeuille client, a permis une stabilisation de l'activité sur le dernier trimestre.

Le groupe a mené une politique d'acquisition ciblée, en absorbant des sociétés à business modèle similaire, à population d'ingénieur de haut niveau et qui pourraient apporter au groupe une complémentarité sectorielle et géographique.

Le chiffre d'affaires 2003 s'établit à 293,1 millions d'euros en hausse de 2,1% par rapport à 2002. Le résultat d'exploitation recule de 8,4% à 32 millions d'euros contre 35 millions en 2002. Le résultat net part du groupe passe ainsi de 16,4 millions d'euros à 7,8 millions soit une baisse significative de plus de 52% due à la faiblesse du résultat d'exploitation aggravé par la comptabilisation d'amortissements des survalueur presque deux fois supérieurs à ceux comptabilisés en 2002.

Alten a profité de cette année de repli pour assainir sa structure financière en réduisant considérablement son gearing (celui-ci passant de 4,1% en 2002 à -21% en 2003) et en diminuant son besoin en fond de roulement de 30 millions d'euros.



Le premier trimestre de l'année 2004 a confirmé le retour de la croissance organique d'Alten dont le chiffre d'affaires a augmenté de 13,5 % à 81,7 MEUR par rapport à fin mars 2003, dont 3 % à périmètre constant.

La croissance reste soutenue à l'international (+ 47 % dont 25 % par croissance organique). Le taux d'activité du 1er trimestre 2004 est supérieur à celui du 1er trimestre 2003. A périmètre constant, le Groupe ALTEN a retrouvé fin mars 2004 le même nombre de consultants qu'à fin mars 2003, malgré la décroissance de l'année 2003. ALTEN poursuit sa stratégie de développement et a acquis en Espagne une société de conseil en technologies (80 consultants à fin 2003). Le Groupe Alten a renforcé sa présence en Allemagne également grâce à l'acquisition, courant mai, d'une société spécialisée dans le conseil en technologies et le management de projet en R&D qui comprend 120 consultants.

Une légère amélioration de l'activité se confirme en Europe. Dans un contexte économique toujours difficile, ALTEN reste confiant pour son développement en 2004 et consolide sa position de n° 2 Européen du Conseil en Hautes Technologies.

### Dividendes :

Aucun dividende ne sera distribué à l'image des exercices précédents.

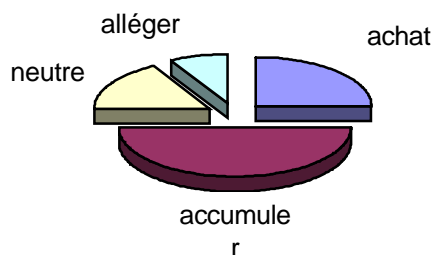
### Objectifs et perspectives :

Alten pense qu'une amélioration progressive de la conjoncture en Europe au 1<sup>er</sup> semestre 2004 lui permettra d'augmenter son taux d'activité.

La SSII compte également améliorer ses marges malgré une baisse des tarifs en maîtrisant la masse salariale, en maîtrisant les charges et les coûts de structure, et en poursuivant une stratégie d'acquisition ciblée et un développement international.

Le 11 juin 2004, Alten a légèrement revu à la hausse ses objectifs de croissance organique et de rentabilité opérationnelle pour 2004, qui se situeront dans le haut des fourchettes précédemment indiquées, a déclaré son PDG Simon Azoulay, président de la société de conseil en hautes technologies. Alten avait indiqué début mai tabler sur une croissance organique comprise entre 3 à 6% par rapport à la fin 2003 et sur une marge opérationnelle de 11% à 12%.

## CONSENSUS DU MARCHÉ



Achat :	25 %
Accumuler :	50 %
Neutre :	17 %
Alléger :	8 %
Vente :	0 %

## ANALYSE TECHNIQUE



### VENTE : OBJECTIF 12,80€

La valeur vient d'effectuer une sortie par le bas du triangle dans lequel elle évoluait depuis un mois en cassant son support à 14,50€. De plus la valeur est venue tester le haut de son canal haussier long terme sur les niveaux de 15,60€

Les indicateurs techniques montrent des signaux négatifs à court terme cependant les volumes restent très faibles ce qui pourrait amener à une fausse sortie du triangle.

Les bornes bollinger se resserrent de plus en plus et laissent ainsi présager un mouvement violent imminent.

Nous conseillons donc d'alléger voire shorter la valeur avec pour 1<sup>er</sup> objectif 12,80€ (bas du canal haussier), puis 12€. Nous suggérons de couper les positions en cas de rupture des 14,60€. Cependant la zone des 15,50€-16€ reste un niveau de résistance important sur le titre.

## CONCLUSION

Alten est une SSII bien gérée, réalisant de bonnes performances et qui devrait être capable de profiter du redémarrage du secteur. Sa structure financière est saine et sa valorisation actuelle, avec un PER inférieur à 20, laisse encore des opportunités d'achat. Nous sommes donc à accumuler sur la valeur et à l'achat en cas de repli en dessous de 13€. Techniquement nous sommes négatifs à court terme et suggérons plutôt un achat sur les niveaux de 12,80€