

**Recommandation : Neutre**

**Cours au 24/09/04 : 14,61 €**

**Objectif de cours : 14,80 €**

**Notation (S&P) : BBB**

**Date : 27/09/04**

**CAC 40 - IBEX 35 - SBF 120 - SBF 250**

**Euronext 100 - STOXX 600 - FTSEurofirst 80**

**Nombre d'actions (03) en millier : 478 280**

**Capitalisation boursière (K€): 7 357 400**

### ANALYSE FONDAMENTALE

#### Cotation :

Dernier	14,49	Variation sur 1 jour	+0,35%
Ouverture	14,36	Variation sur 5 jours	-1,43%
Clôture veille	14,44	Variation depuis 01/01	+4,78%
+ Haut	14,49	+ Haut (1an)	15,51
+ Bas	14,36	+ Bas (1an)	10,20
Volume	468 212	Bêta	1,19

#### Ratios Financiers :

En %	02	03
Dette nette/fonds propres	0,75	0,55
Rendement des fonds propres (ROE)	-3,00	4,00
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	2,77	3,85
Resultat net /CA	-1,00	2,00

#### Ratios Boursiers :

	02	03	04e
Bénéfice par action	-0,38	0,54	1,83
PER	NS	22	9
Dividende net	0,30	0,32	0,40
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	251 928	478 280	533 150

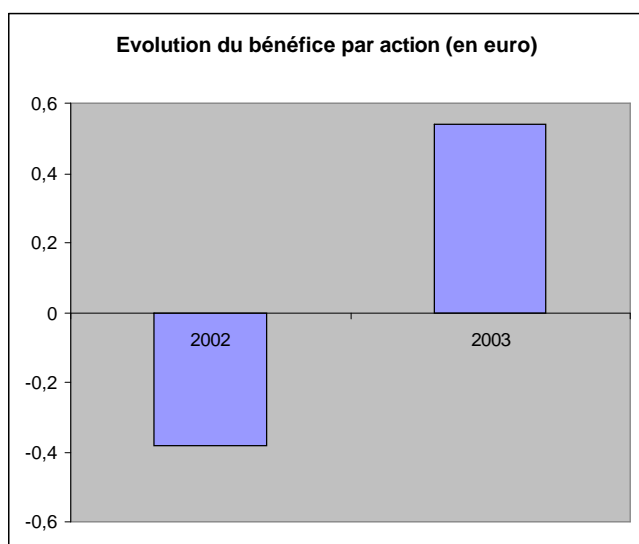
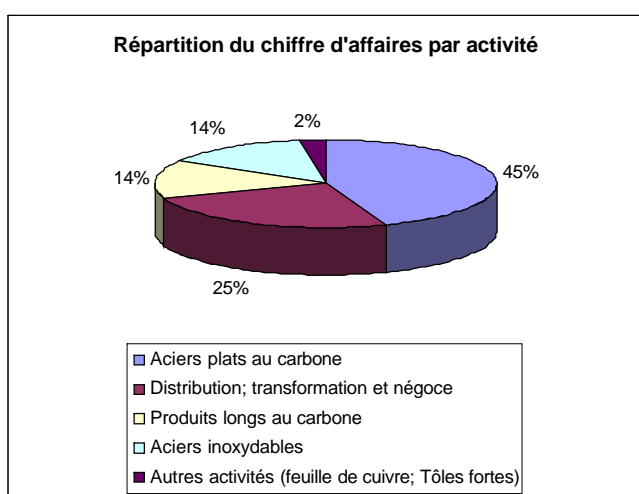
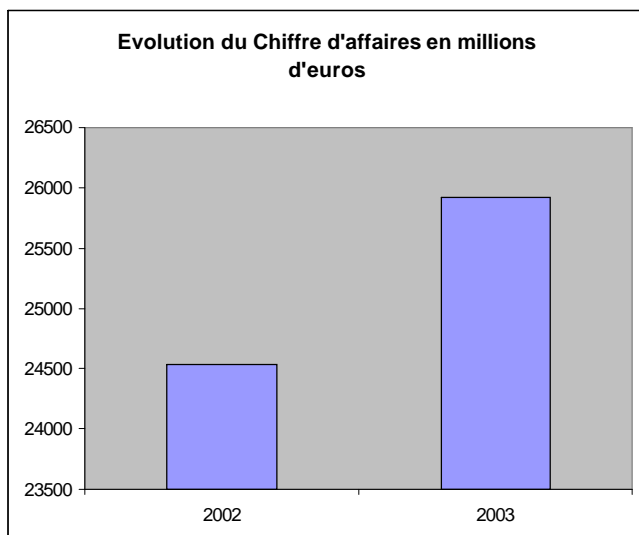
#### Avis sur la valeur :

Arcelor, groupe sidérurgique mondial, issu de la fusion en février 2002 d'Usinor (Français), d'Arbed (Luxembourgeois) et d'Aceralia (Espagnol), est leader mondial de l'acier avec une production d'environ 46 millions de tonnes par an. Arcelor emploie 98 000 personnes dans plus de 60 pays et joue un rôle clé dans chacun de ces grands marchés : Automobile, Construction, électroménager, emballage et Industrie générale.

Le groupe de sidérurgie a publié au titre de son exercice 2003 des résultats meilleurs qu'attendus malgré un environnement européen qualifié de difficile. Ainsi le résultat brut opérationnel 2003, est ressorti à 2228 M€ contre 978 M€ réalisé en 2002, soit une hausse de 12,6% en glissement annuel, une hausse qui est due à l'effet de réduction de coûts, des synergies liées à la fusion et de la remontée des prix de l'acier, qui a largement compensé l'impact du ralentissement de la marche des affaires et de la baisse des volumes (principalement dans les produits plats carbone).

Le résultat opérationnel du groupe a reculé quand à lui de 5,38% à 738 M€ contre 780 millions, un an auparavant, une chute due en grande partie aux charges non récurrentes (543 M€). Le chiffre d'affaires consolidé du groupe s'est affiché à 25 923 M€ contre 26 594 millions en 2002, soit une baisse de 2,5% (-0,6% à périmètre comparable).

Le bénéfice net part du groupe, s'est élevé à 257 M€ contre une perte de 121 M€ un an auparavant. En matière de désendettement, Arcelor a réalisé d'excellentes performances, puisque la dette du groupe a été ramenée à 4464 M€ au 31 déc. 2003 contre 5993 millions au 31 déc. 2002, dépassant ainsi les attentes du marché et les prévisions de la direction (700 millions fin 2003). La structure financière du groupe se trouve donc



**NB :** Pour l'évolution du chiffre d'affaires et du BPA, nous avons pris en considération la date à partir de laquelle la fusion a été conclue.

significativement renforcée et le ratio d'endettement financier net sur fonds propres de 0,55%, prévu pour fin 2004 est quasiment atteint avec un an d'avance.

Sur les six premiers mois de l'année en cours, le sidérurgiste a affiché des résultats en tendance avec ceux enregistrés sur l'exercice écoulé 2003. Arcelor a publié un résultat net consolidé part du groupe semestriel en augmentation de 141% à 865 millions d'euros, contre 358 millions pour le premier semestre 2003. Le chiffre d'affaires consolidé a atteint 14,593 milliards d'euros, contre 13,582 milliards pour la même période l'an dernier, soit une hausse de 7,4% (+10,6% à périmètre comparable). La société précise que cette évolution reflète une hausse générale des prix de vente de l'acier, hausse qui devrait être de l'ordre de 20% au second semestre.

Le résultat opérationnel consolidé s'est élevé à 1,237 milliard d'euros au cours du premier semestre 2004, contre 745 millions pour le premier semestre 2003, soit une marge de 8,5%, contre 5,5% l'an dernier. L'endettement financier net a été réduit, le ratio endettement net sur fonds propres étant passé à 0,38, contre 0,55 fin 2003, et 0,46 à la fin du premier trimestre 2004.

#### **Dividendes :**

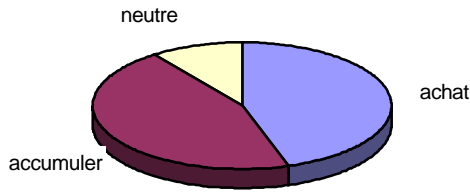
Le Conseil d'administration du groupe Arcelor a procédé le 24 mai 2004, au versement d'un dividende net de 0,32 euro par action (contre 0,30 euro pour l'exercice précédent).

#### **Objectifs et perspectives :**

S'agissant des perspectives, Arcelor reste optimiste pour l'année en cours, et avance "Après une année de consolidation de son intégration, l'année 2004 sera pour Arcelor une année de transformation. Le renforcement de la structure financière du groupe doit en effet lui permettre d'élargir sa réflexion stratégique à d'autres champs que ceux de la restructuration, dont l'exécution a commencé et se poursuivra sur les prochaines années conformément aux engagements pris lors de la fusion. Arcelor peut dorénavant envisager la mise en œuvre de son développement à l'international". Le groupe a fait savoir qu'il pourrait encore réduire sa dette de 500 M€ cette année, après l'avoir déjà réduite de 1,5 Mds en 2003.

Le président du groupe, Guy Dollé a déclaré que Arcelor devra se renforcer sur ses marchés principaux (Europe et Brésil) afin de servir ses clients mais n'investira pas directement en Chine avant quatre ou cinq ans. Le groupe se dit en revanche très intéressé par l'Inde en ce moment, où à moyen terme la consommation d'acier va devenir très forte.

## CONSENSUS DU MARCHÉ



Achat :	45 %
Accumuler :	45 %
Neutre :	10 %
Alléger :	0 %
Vente :	0 %

## ANALYSE TECHNIQUE



### VENTE : OBJECTIF 13,65€

Après avoir gagné plus de 18% en deux mois la valeur vient d'effectuer un double top sur sa résistance à 14,80€ laissant ainsi présager des suites négatives comme c'est souvent le cas dans de telles configurations.

Les bornes bollinger se resserrent laissant ainsi envisager un mouvement violent assez rapidement.

Cependant les indicateurs techniques ne donnent pas encore de signaux vendeurs mais les échanges se font dans des volumes corrects.

Nous conseillons donc d'alléger, voire shorter la valeur sur les niveaux de 14,80€ avec pour objectif 13,65€ (retracement à 50% de la hausse). Nous couperions les positions en cas de rupture des 15€ en clôture.

## CONCLUSION

Le sidérurgiste a affiché de bonnes performances au titre de son exercice 2003. 2004 s'annonce rassurant : Guy Dollé, PDG du groupe, avance que "2004 sera bien meilleur que 2003" et le bénéfice s'avèrera nettement supérieur à celui de l'exercice précédent. L'action reste peu valorisée par rapport aux autres valeurs du secteur avec PER de 6,4. Nous conseillons ainsi le titre à "Accumuler".

Techniquement nous sommes négatifs sur ces niveaux de cours puisque la zone des 14,80€ représente une forte résistance et changerons de recommandation si le titre revenait sur les niveaux de 13,50€ ou s'il venait à clôturer au-dessus de sa résistance.