

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

BOUYGUES

Recommandation :

Cours au 28/06/04 : 27,79 €

Objectif de cours : €

Notation (S&P) : A-

Date : 28/06/04

Action Française du PM, CAC 40-
SBF 120- SBF 250

Nombre d'actions (03) milliers : 335 820

Capitalisation boursière (K€): 9 735 890

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	27,79	Variation Sur 1 j	+0,69%
Ouverture	27,60	Variation Sur 5 j	-1,63%
Clôture veille	27,60	Variation depuis 01/01	+0,25%
+ Haut	27,92	+ Haut (1an)	30,79
+ Bas	27,60	+ Bas (1an)	21,72
Volume	918 487	Bêta	1,44

Ratios Financiers :

En %	01	02	03
Dettes long terme / Fonds propres	62,44	81,83	77,60
Rendement des fonds propres (ROE)	7,26	13,29	8,77
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	4,28	4,76	5,67
Résultat net /CA	2,59	3,68	2,86

Ratios Boursiers :

	01	02	03	04e
Bénéfice par action	1,03	1,93	1,34	1,88
PER	30	15	21	15
Dividende	0,36	0,36	0,50	0,51
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	333900	345000	335820	332600

Avis sur la valeur :

Bouygues est un groupe diversifié, dont l'activité principale est centrée sur le bâtiment en Ile-de-France depuis sa création en 1952. Ainsi, Bouygues Construction et Colas (route) représente environ 56 % de son chiffre d'affaires. Les activités du groupe se sont rapidement étendues à plusieurs secteurs : télécommunications et médias (Bouygues Telecom et TF1) qui comptent pour plus du quart du chiffre d'affaires; la Saur, spécialisée dans les services avec la gestion de services publics, qui représente environ 11 % du chiffre d'affaires. Implanté dans 80 pays, le groupe de BTP et de Communication est fort d'un effectif de plus de 124 000 collaborateurs.

L'année 2003 est une excellente année pour le groupe Bouygues qui a réalisé un chiffre d'affaires stable à périmètre comparable de 21,8 Mds d'euros supérieur aux estimations. Le résultat d'exploitation a connu un progrès de 17% par rapport à l'exercice précédent atteignant 1,24 Mds d'euros et le résultat net part du groupe un recul de 32%, à 450 M€ causé par un résultat financier négatif d'un montant de 219 M€

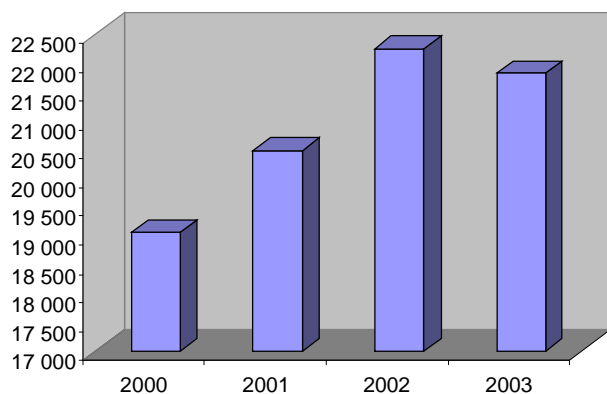
Le résultat net progresse de 41%, hors plus-value de cession de 50,8% de Bouygues offshore en 2002.

La structure financière du groupe s'est améliorée en 2003, et la dette nette s'est établit à 2,8 Mds d'euros, en baisse de 415 M€ par rapport à 2002, malgré l'acquisition de 16% de Bouygues Télécom.

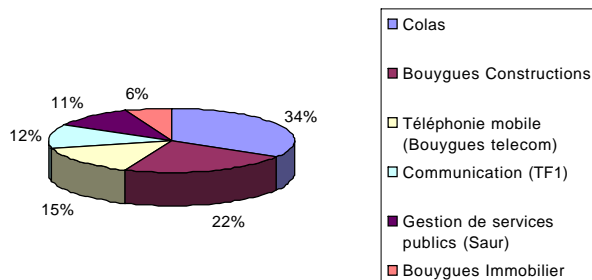
Bouygues continue de profiter de la montée en puissance de sa filiale télécoms qui a affiché des bonnes performances pour l'année 2003 avec un chiffre d'affaires de 3,28 Mds d'euros en hausse de 12% par rapport à l'exercice précédent.

Concernant son premier trimestre 2004, le groupe du BTP et de Communication français a affiché une amélioration notable de ses résultats liée au dynamisme de sa branche

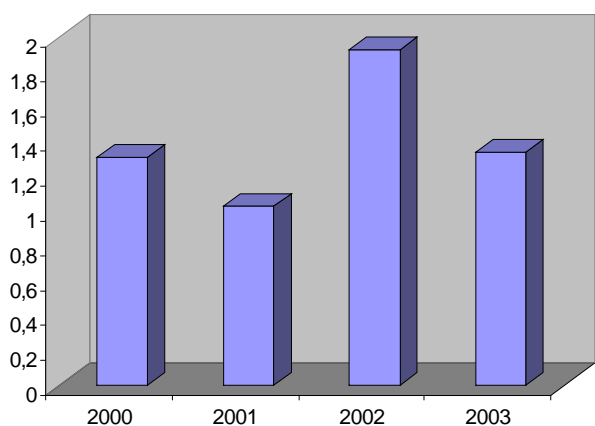
Evolution du Chiffre d'affaires en millions d'euros



Répartition du chiffre d'affaires par activité



Evolution du bénéfice par action (en euro)



construction (redressement sensible du marché français de la construction) et de sa branche télécom. Ainsi le groupe est ressorti avec un chiffre d'affaires total de 4,89 Mds d'euros, en hausse de 5,8% en glissement annuel, un peu au dessus des attentes des analystes. Bouygues construction a enregistré 1,2 Mds d'euro de chiffre d'affaires sur ses trois premiers mois 2004 en hausse de 8% par rapport à la même période 2003. Mêmes performances pour la filiale de construction Colas qui a connu une hausse de 8% du chiffre d'affaires, à 1,2 Mds d'euro. La branche communication a affichée, via Bouygues Telecom, un chiffre d'affaires de 875 M€ en hausse de 15% par rapport au premier trimestre 2003.

Dividendes :

Le directoire du groupe a procédé au versement le 1^{er} mai 2004 d'un dividende de 0,50 euro par action (+39% par rapport à celui verser en 2002) et par certificat d'investissement.

Objectifs et perspectives :

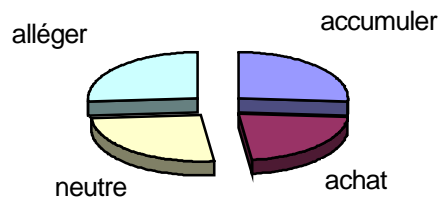
Suite aux performances réalisées au titre du premier trimestre de l'année en cours, le groupe a été obligé de relever à la hausse sa prévision de chiffre d'affaires annuel. "L'activité du Groupe au premier trimestre ainsi que les indicateurs commerciaux permettent de porter l'objectif de chiffre d'affaires pour 2004 à 22,7 milliards d'euros", a avancé le manager, sachant que sa prévision initiale était de 22,4 milliards d'euros de ventes en 2004.

Sur son exercice clôturé 2003, le groupe a récolté les fruits de ses investissements très importants, soit 4,8 milliards d'euros consentis depuis 1999 pour se renforcer dans ses métiers, en particulier dans Bouygues Télécom, dans Colas et dans le TPS ; ces investissements ont entraîné une croissance significative des résultats. Celle-ci devrait se poursuivre.

Bouygues à toujours la possibilité de lever à tout moment jusqu'au 14 Octobre 2005 une option d'achat sur les actions détenues par EON représentant 10,1% du capital de Bouygues Télécom.

Le prix d'exercice de cette option est égal au prix des actions acquises en Janvier 2003 majoré de 4,5 % l'an jusqu'à la date de l'exercice de l'option, ce qui lèvera la participation de la société mère dans Bouygues Télécom à 83% sous réserve de l'exercice des droits de préemptions des autres actionnaires de Bouygues Télécom. Le montant à payer pour la totalité des actions sous option s'élève à 610 millions d'euros.

CONSENSUS DU MARCHÉ



Achat :	22 %
Accumuler :	26 %
Neutre :	26 %
Alléger :	26 %
Vente :	0 %

ANALYSE TECHNIQUE



ACHAT : OBJECTIF 31€

La valeur est revenue tester son support horizontal sur les niveaux de 27,50 € Cependant une forte résistance reste à casser sur les niveaux de 28,50€ pour voire une accélération du titre.

Les indicateurs techniques sont assez positifs et donnent déjà quelques signaux d'achat dans des volumes très corrects.

Les bornes de bollinger se resserrent et laissent penser qu'un mouvement violent est à prévoir sur le titre très prochainement.

Nous favorisons donc l'achat cette valeur sur les niveaux de 27,50€(et dès que les niveaux de 28,50€seront cassés en cloture) avec pour 1^{er} objectif 31€ Nous conseillons de couper les positions en cas de rupture des 27€

CONCLUSION

Le groupe de BTP et de communication a connu sur son exercice 2003 un dynamisme qui se prolonge au niveau de son premier trimestre 2004, dépassant ainsi toutes les prévisions et les attentes des analystes, malgré un effet saisonnier défavorables qui a grevé Colas et Saur. Cependant, la perspective d'arrivée sur le marché français d'un nouvel opérateur "Débitel" à travers le réseau SFR risque d'induire une concurrence assez sérieuse sur le marché Telecom Français dans lequel le groupe Bouygues réalise 43% de son EBITDA. Il s'agit d'une menace qu'il faut prendre au sérieux. En outre, l'action nous paraît légèrement survalorisée (avec un PER de 15). Nous sommes donc « Neutre » sur la valeur. Techniquement nous achèterions une partie de la pose sur les niveaux de 27,50€et le reste de la pose dès que les 28,50€seront cassés.