

# SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées  
75008 Paris

## CAP GEMINI

**Recommandation : Accumuler**

**Cours au 16/08/04 : 23,15€**

**Objectif de cours : 25,60 €**

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

**Date : 17/08/04**

**Action Française du PM, CAC 40- ITCAC-  
SBF120- SBF 250- EURONEXT 100- STOXX 600**

**Nombre d'actions (03) : 130 915 000**

**Capitalisation boursière (K€): 4 046 500**

### ANALYSE FONDAMENTALE

#### Cotation :

Dernier	22,97€	Variation sur 1 jour	1,73 %
Ouverture	22,50€	Variation sur 5 jours	-3,45 %
Clôture veille	22,58€	Variation depuis 01/01	-34,76 %
+ Haut	22,99€	+ Haut (1an)	39,61 €
+ Bas	22,16€	+ Bas (1an)	21,50 €
Volume	892 825	Bêta	2,24

#### Ratios Financiers :

En %	01	02	03
Dettes / Fonds propres	0,56	0,66	7,9
Rendement des fonds propres (ROE)	3,5	-14,7	-5,0
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	5,02	1,62	2,69
Résultat net /CA	1,8	-7,29	-3,42

#### Ratios Boursiers :

	01	02	03	04e
Bénéfice par action	1,22	-4,1	-1,57	0,96
PER	27,5	-	-	13
Dividende	0,40	0,00	0,00	0,19
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	125437	125480	130915	130915

#### Avis sur la valeur :

Un des leaders mondiaux du conseil en management et des services informatiques, Cap Gemini est présent dans plus de 30 pays, et riche d'un effectif d'environ plus que 50000 personnes. Le groupe opère dans le secteur du conseil et d'intégration de systèmes avec 70% du chiffre d'affaires ainsi que l'infogérance avec 30%.

La SSII Cap Gemini Ernst & Young a dévoilé sur l'exercice sortant 2003, des résultats plus creusés que prévu, décevant par rapport aux attentes de la communauté financière. Ainsi le groupe a annoncé pour l'exercice clos 2003, un chiffre d'affaire de 5,754 Mds d'euros, en baisse de 18,34% par rapport à l'exercice précédent 2002 (-12,5% à taux de change et périmètre constants) où il a affiché 7,047 Mds d'euros de chiffre d'affaires.

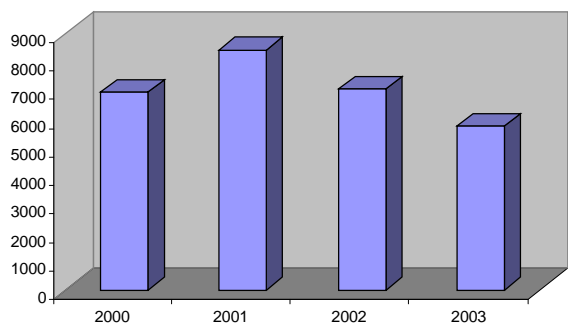
Le résultat d'exploitation du groupe a cru de 36% à 155M€ par rapport à celui enregistré en 2002 (114 M€), ce qui a entraîné une légère hausse de la marge d'exploitation du groupe qui est passé de 1,6% à 2,7%, ce qui n'empêche pas qu'elle reste l'une des plus faibles rentabilité du secteur.

Le groupe annonce également une perte nette de 197 M€ (alors qu'il a affiché un déficit de 514 M€année 2002), du fait de 251 M€ correspondant pour l'essentiel à des éléments exceptionnels (211 M€ de charges de restructuration liées à la réduction d'effectifs, et à l'amélioration du parc immobilier).

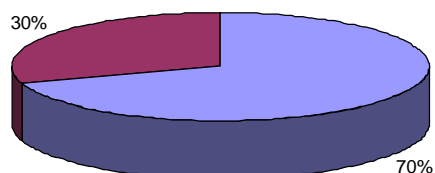
Le groupe s'est retrouvé malgré les décaissements liés à la restructuration, avec une trésorerie nette de 266 M€ au 31 Déc. 2003, après un décaissement de 188 M€ pour remboursement des dettes de sa filiale Transiciel.

Sur son premier trimestre de l'année en cours, la SSII est ressorti avec des chiffres sans grande surprise. Ainsi le groupe a affiché un chiffre d'affaires de 1,48 Mds d'euro en baisse de 5% par rapport au premier trimestre 2003 mais en progression de 6% par rapport au trimestre précédent.

### Evolution du chiffre d'affaires en millions d'euros

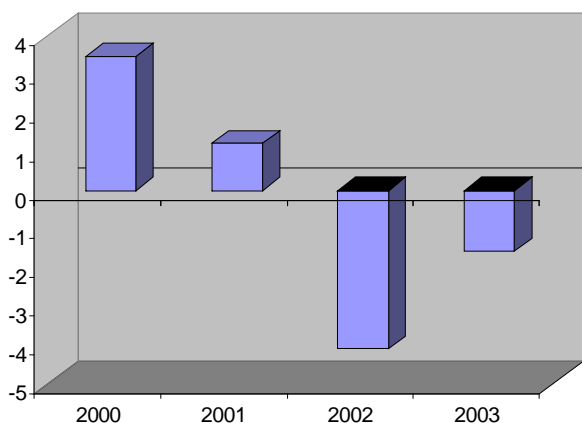


### Répartition du chiffre d'affaires par activité



■ Conseil et stratégie; intégration ■ Infogérance

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



Hors effets de change et à périmètre constant, ce chiffre d'affaires reste toutefois inférieur de 2,4% à celui réalisé au 4ème trimestre 2003, "ce qui marque le retour à une saisonnalité normale de l'activité", selon le groupe. Cap Gemini rajoute également "La stabilisation progressive du chiffre d'affaires semble en bonne voie en Europe, et si elle n'est pas encore confirmée en Amérique du Nord, on a noté toutefois au cours de ce 1er trimestre une nette reprise des signatures dans le Conseil et l'Intégration de Systèmes".

Sur son deuxième trimestre la SSII européenne, a affiché un chiffre d'affaires consolidé de 1,493 Mds d'euros, soit une progression de 1,7% par rapport au T2 2003 et de 1,1% en rythme séquentiel comparé au T1 2004.

Au niveau organique, l'activité du groupe a reculé de 5,3% sur le deuxième trimestre. Sur l'ensemble du premier semestre 2004, le chiffre d'affaires de Cap Gemini totalise 2,97 Mds d'euros, en repli de 1,75%.

### Dividendes :

Suite au résultat négatif affiché au cours de l'exercice 2003, le directoire du groupe Cap Gemini Ernst & Young, s'abstiendra de distribuer de dividendes (comme en 2002).

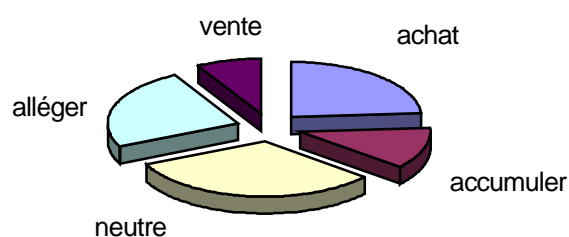
### Objectifs et perspectives :

Concernant les perspectives du groupe pour 2004, la SSII précise à travers son directeur générale, Paul Hermelin, qu'elle devrait progressivement "réaliser 7 % à 8 % de rentabilité opérationnelle", rejoignant ainsi "ses concurrents", (redressement des marges), maintenant que les difficultés rencontrées ces dernières années commencent à s'estomper, avec un retour à une saisonnalité normale.

La SSII prévoit que l'infogérance devrait cette année constituer son principal moteur de croissance, tout en prévenant que cette activité ne contribuera pas à l'amélioration de la marge en 2004.

Interrogé sur la participation du groupe dans la restructuration du secteur, M. Hermelin a reconnu avoir la taille critique dans deux métiers sur quatre (le conseil et l'ingénierie informatique). Dans l'infogérance, le groupe a deux options : "croître par acquisitions, ou obtenir de grands contrats. Nous avons opté jusqu'ici pour la deuxième voie, a-t-il indiqué, avec - je crois - un certain succès".

## CONSENSUS DU MARCHÉ



Achat :	24 %
Accumuler :	12 %
Neutre :	32 %
Alléger :	24 %
Vente :	8 %

## ANALYSE TECHNIQUE



### ACHAT : OBJECTIF 25,60€

après avoir perdu plus de 36% en un mois et demi, la valeur revient maintenant sur le bas de son canal baissier et teste son support à 21,50€

Les indicateurs techniques donnent des signaux positifs cependant les volumes sont un peu faibles affaiblissant ainsi les chances d'un rebond durable sur le titre.

Les bornes bollinger se sont écartés suite à la récente chute du titre et commencent à se stabiliser.

Nous favorisons l'achat de cette valeur sur les niveaux de 22€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 25,60€  
Nous conseillons de couper les positions en cas de rupture des 21€

## CONCLUSION

Après la conjoncture exécrationnelle qui a marqué le groupe en 2002 et 2003. La SSII s'est montrée sur l'année en cours, particulièrement prudente, même si l'exercice sera en net redressement. Cap Gemini Ernst & Young s'est fixée comme objectif de renouer avec la croissance du chiffre d'affaires et d'améliorer ensuite sa marge d'exploitation. Nous sommes "Neutre" sur la valeur.

Techniquement nous sommes positifs sur les niveaux de 22€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 25,60€, cependant nous conseillons de couper les positions en cas de rupture des 21€