

# SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées  
75008 Paris

## DANONE

### Recommandation : Accumuler

Cours au 21/09/04 : 64,75 €

Objectif de cours : 67,00€

Notation (S&P): A+

Date : 22/09/04

Action Française du PM, SRD

CAC 40- SBF120- SBF 250

Nombre d'actions (03) en milliers: 133 675 493

Capitalisation boursière (K€): 17 925 884

## ANALYSE FONDAMENTALE

### Cotation :

Dernier	64,75	Variation sur 1 jour	+1,81%
Ouverture	63,85	Variation sur 5 jours	+0,46%
Clôture veille	63,60	Variation depuis 01/01	+0,23%
+ Haut	65,05	+ Haut (1an)	73,35
+ Bas	62,80	+ Bas (1an)	62,80
Volume	3 727 860	Bêta	0,28

### Ratios Financiers :

En %	01	02	03
Dette nette / Fonds propres	82	51	63
Rendement des fonds propres (ROE)	2,2	25,1	17,4
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	12,2	11,7	12,2
Résultat net /CA	2,0	10,8	6,4

### Ratios Boursiers :

	01	02	03	04e
Bénéfice par action	0,95	9,73	6,45	7,1
PER	142	14	20	18
Dividende net	2,06	2,30	2,45	2,80
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	142697	137241	133675	133675

Chiffres avant division du nominal par deux.

### Avis sur la valeur :

Présent dans plus de 120 pays, Danone est le 1<sup>er</sup> groupe agroalimentaire en France, en Italie et en Espagne, le 3<sup>ème</sup> en Europe et le 7<sup>ème</sup> dans le monde. Le chiffre d'affaires se répartit de la façon suivante : produits laitiers frais (50%), boissons (31%), biscuits (16%), autres activités alimentaires (3%).

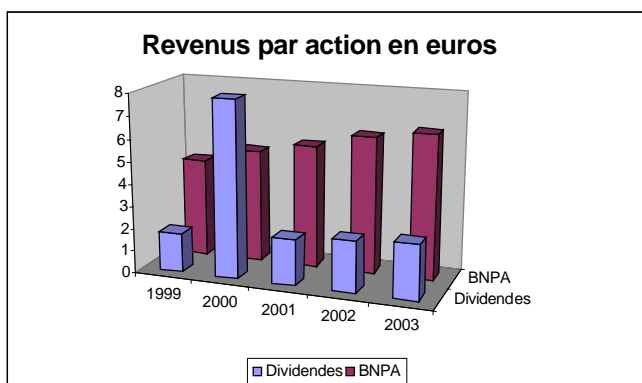
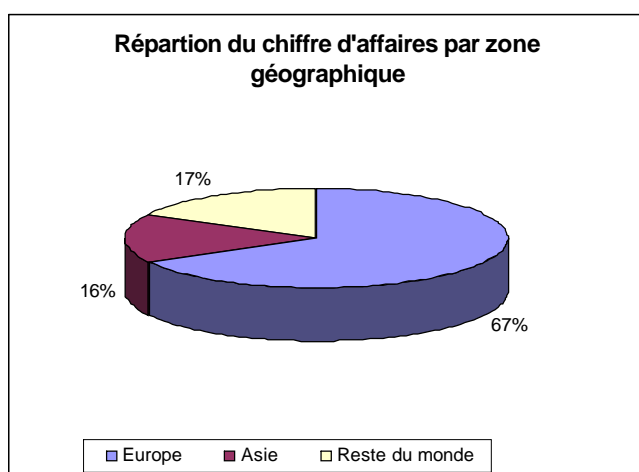
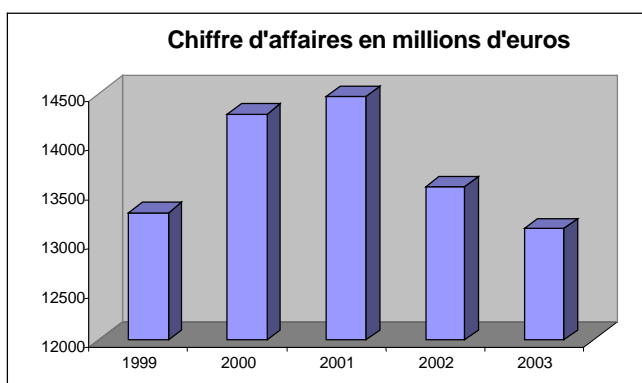
Le groupe possède à son actif des marques fortes et concentrées. Avec près de 60% de son chiffre d'affaires réalisés sous 4 marques (DANONE, Evian, LU et Wahaha), le Groupe bénéficie d'une efficacité accrue de ses dépenses publicitaires, ce qui représente un avantage déterminant dans la mise en œuvre d'une stratégie de croissance rentable fondée sur l'innovation et la construction d'une relation de proximité avec le consommateur.

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe en 2003 s'est élevé à 13 131 millions d'euros, en baisse de 3,1%. A périmètre et taux de change constant, les ventes ont progressé de 7,2% sur l'ensemble de l'année 2003, soit la plus forte croissance enregistrée par le Groupe au cours des dix dernières années.

Le résultat opérationnel s'inscrit en hausse de 6,7 % à 1,6 milliards d'euros, dégageant ainsi une marge opérationnelle en progression qui s'établit à 12,2% pour 2003, progression liée aux variations de périmètre de consolidation intervenues en 2002.

Le groupe a affiché pour l'année 2003 un bénéfice net de 839 millions d'euros en baisse par rapport à 2002 (1283 M€), baisse qui est due principalement à la plus value de cession enregistrée en 2002. Hors éléments exceptionnels, le bénéfice net a progressé de 1,3% en 2003.

D'un point de vue géographique, le secteur asiatique connaît un grand essor avec une croissance de 10,4% sur l'année. Le dirigeant a affirmé que l'Asie figure parmi les objectifs stratégiques prioritaires.



La structure financière du groupe s'alourdit puisque le gearing (levier financier) augmente de façon significative en 2003. Cette augmentation est la conséquence des politiques d'acquisitions effectuées et du programme de rachat d'actions. Elle a motivé la dégradation de la dette du groupe le 19 mai dernier par l'agence de notation Moody's qui estime que les ratios financiers de Danone sont actuellement insuffisants pour une notation A1, le ratio cash flow/ dette se situant en dessous de 20% au 31 décembre 2003.

En 2004, les perspectives du groupe s'améliorent puisque le chiffre d'affaires publié au titre du premier trimestre 2004 s'élève à 3,41 milliards d'euros en hausse de 5,7% largement supérieur aux prévisions des analystes malgré un effet de change défavorable de 3,2% et un effet périmètre négatif de 0,9%. Sur l'ensemble du premier semestre 2004, le résultat net progresse de +8,2% par rapport au premier semestre 2003. Le bénéfice net par action dilué a progressé de +10,4%.

Enfin, concernant les possibilités d'OPA du groupe Danone par Unilever, le PDG, Franck Riboud, s'est déclaré hostile à une OPA inamicale en déclarant que son groupe était « objectivement opérable » du fait de la dispersion de son capital (flottant de 90%) mais que sa culture « plus flexible, plus réactive, n'est pas opérable ».

### Dividendes :

L'Assemblée Générale des actionnaires du 15 avril 2004 a approuvé les résolutions suivantes : la distribution d'un dividende de 2,45 euros par action au titre de l'exercice 2003, soit une croissance de 6,5% par rapport au montant versé au titre de l'exercice 2002 ; et la division par deux du nominal.

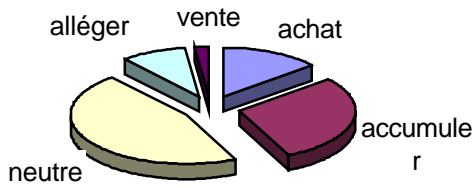
### Objectifs et perspectives :

Le projet THEMIS, lancé en 2001, vise à améliorer la performance collective en diffusant les meilleures pratiques au sein de l'organisation. Ainsi, le groupe compte gagner en productivité grâce à des efforts de gestion

En 2004, Danone vise une croissance de 5 à 7% de son chiffre d'affaires et une hausse de l'ordre de 10% du bénéfice par action, si le dollar reste proche de 1,25 contre l'euro. Les acquisitions ciblées devraient se poursuivre selon le même rythme que celui constaté en 2003. Le groupe précise que compte tenu de cash flows importants, et d'un endettement qui reste modéré, une stratégie de croissance externe reste possible.

Danone a finalisé en septembre 2004 la vente de ses activités biscuits Jacobs et Irish Biscuit pour environ 375 millions d'euros.

## CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	19 %
Accumuler :	28 %
Neutre :	47 %
Alléger :	3 %
Vente :	3 %

## ANALYSE TECHNIQUE



### ACHAT : OBJECTIF

La valeur vient de former une figure en tête épaulement ou la ligne de cou se situe à 63€. Cependant ce point a été cassé hier en séance et recassé à la hausse suite aux flux de nouvelles positives, clôturant ainsi bien au-dessus de ce dernier.

Les indicateurs techniques donnent des signaux montrant que le mouvement haussier semble s'essouffler, et les volumes sont très corrects.

Les bornes bollinger se sont écartées dernièrement lors de l'accélération à la baisse du titre et se stabilisent de nouveau.

Nous favorisons l'achat de cette valeur sur les niveaux de 63€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 67€ car nous avons pu constater qu'à chaque fois qu'un rebond violent s'effectuait au moment de la rupture de la ligne de cou (d'une figure en tête épaulement) il donnait une impulsion dans ce sens au titre. Nous couperions les positions en cas de rupture des 62,80€ en clôture.

## CONCLUSION

Les résultats publiés en 2003 reflètent une bonne rentabilité qui s'est confirmée par les bons résultats semestre du premier trimestre 2004. Danone combine croissance durable des résultats et bonne visibilité. Les perspectives sont favorables et les rumeurs d'OPA pourraient renforcer l'attrait spéculatif du titre. Nous sommes donc à accumuler sur le titre.

Techniquement nous sommes acheteurs sur les niveaux de 63€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 67€ cependant nous serions très prudents si cette ligne de cou venait à casser car dans ce cas une accélération à la baisse vers la zone des 58€ est fort probable.