

# SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées  
75008 Paris

## FRANCE TELECOM

**Recommandation : Neutre**

**Cours au 17/09/04 : 20,49 €**

**Objectif de cours : 21,00 €**

**Notation (Fitch) : A -**

**Date : 20/09/04**

**Action Française du PM, SRD**

**CAC 40- ITCAC- SBF120- SBF 250**

**Nombre d'actions (03) en millier : 2 402 320**

**Capitalisation boursière (K€): 50 472 680 K€**

### ANALYSE FONDAMENTALE

#### Cotation :

Dernier	20,10	Variation sur 1 jour	+1,57%
Ouverture	19,88	Variation sur 5 jours	+3,80%
Clôture veille	19,79	Variation depuis 01/01	-9,58%
+ Haut	20,15	+ Haut (1an)	25,00
+ Bas	19,78	+ Bas (1an)	18,01
Volume	8 959 758	Bêta	2,10

#### Ratios Financiers :

En %	01	02	03
Dettes nette/Fonds propres	300,0	-621,0	372,0
Rendement des fonds propres (ROE)	-39,0	NS	26,7
Marge d'exploitation (Résultat d'expl/CA)	12,0	15,0	21,00
Résultat net /CA	-5,0	-27,0	15,0

#### Ratios Boursiers :

	01	02	03	04e
Bénéfice par action	-7,18	-16,54	1,64	1,98
PER	NS	NS	12,56	13
Dividende	0,86	0,00	0,25	0,45
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	11538	1153832	2402320	2402320

#### Avis sur la valeur :

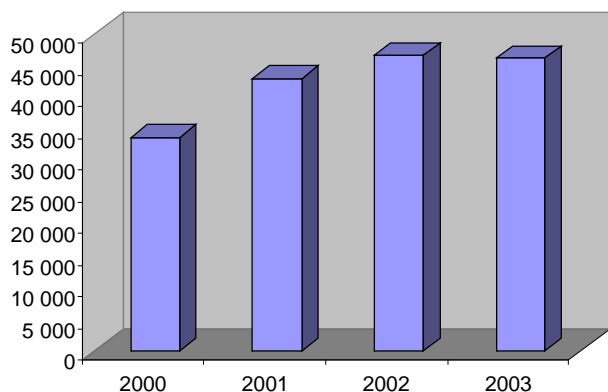
Leader absolu en France, le groupe France Télécom est considéré comme un opérateur global de télécommunication. Le groupe a des activités en France et à l'international dans chacun des secteurs suivants : la téléphonie fixe, les mobiles, l'internet, et les services de transmissions des données aux entreprises.

Avec un réseau de plus de 117 millions de clients, le groupe se tourne vers l'international afin d'offrir une gamme complète de services, tout en résistant à l'intense concurrence européenne. L'objectif est d'atteindre le plus rapidement une taille critique dans des marchés en forte croissance, et plus particulièrement ceux des mobiles et de l'internet.

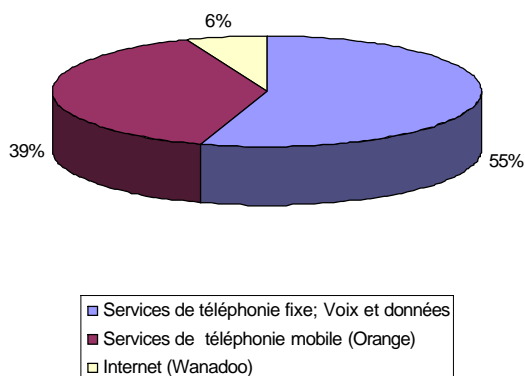
Après deux années consécutives de pertes, le groupe français a renoué au titre de l'exercice 2003, avec les bénéfices, puisqu'il a affiché un résultat net part du groupe de 3,2 Mds d'euros, contre une perte nette de plus 20 Mds d'euros un an plutôt. Le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 46,121 Mds d'euros en léger recul par rapport à 2002 en données historique (CA de 46,630 Mds d'euros en 2002, soit une baisse de 1,1%), une évolution impacté par l'effet défavorable des variations de change qui s'est établi à -2,049 Mds d'euros. En données pro forma, le chiffre d'affaires du groupe progresse de 3,4% par rapport à 2002 (croissance d'Orange, de Wanadoo, et de TP Groupe).

L'opérateur télécoms ressort avec un résultat d'exploitation de 9,55 Mds d'euros contre 6,80 Mds d'euros réalisé en 2002 (hausse de 40,3% par rapport à 2002). Sur la période, la dette du groupe se contracte de 23,8 Mds d'euros portant ainsi l'endettement financier net à 44,2 Mds d'euros contre 68 Mds d'euros en 2002, tandis que les fonds propres passent de -9,95 Mds d'euros fin 2002, à +12,02 Mds d'euros fin 2003.

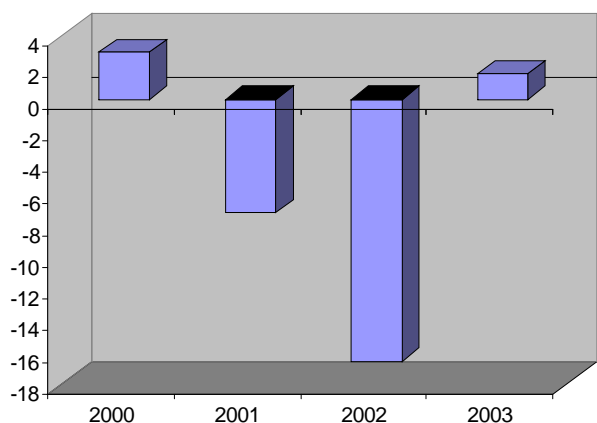
**Evolution du Chiffre d'affaires en millions d'euros**



**Répartition du chiffre d'affaires par activité au 31/12/03**



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



En général, l'opérateur de télécommunications français s'est dit satisfait au niveau du renforcement de sa situation, et de son équilibre financier.

Pour son premier trimestre 2004, l'opérateur télécoms est ressorti avec un chiffre d'affaires, meilleur que prévu, en progression de 0,6%. En données pro forma les ventes ont progressés de 4,8%.

Sur le premier semestre 2004, le chiffre d'affaires du Groupe est en hausse de 4,2% en données pro forma (1,4% en données historiques) grâce à une forte croissance d'Orange (+11,2% en données pro forma) et du Haut Débit avec une augmentation des revenus ADSL en France de 48,5% en un an et une bonne résistance du segment " Fixe, Distribution, Réseaux, Grands Comptes et Opérateurs " (-1,0% en données pro forma). On note également une forte amélioration de la rentabilité et des marges d'exploitation du Groupe.

### Dividendes :

Le conseil d'Administration de France Télécom a procédé à la distribution à ses actionnaires d'un dividende net de 0,25 euro par action au titre de son exercice 2003.

### Objectifs et perspectives :

Suite aux performances réalisées sur le premier trimestre 2004, le groupe confirme ses objectifs affichés l'année écoulée. L'opérateur se dit confiant pour continuer sur cette voie, c'est à dire celle de son programme de rétablissement de confiance, grâce à sa politique "Ambition FT 2005 ".

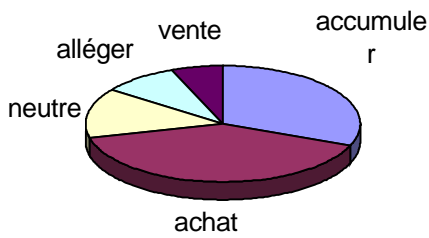
Ainsi le groupe table sur une croissance de son chiffre d'affaires pro forma entre 3 et 5% en 2004 et 2005, sur un résultat d'exploitation avant impôt supérieur à 18 Mds d'euros en 2004, et sur une marge d'exploitation avant amortissement de 40% en 2005.

Ces trois actions sont menées en parallèle, avec l'objectif de retrouver, à l'horizon 2005, un ratio d'endettement financier net/ résultat d'exploitation avant impôt entre 1,5 et 2%, permettant au groupe d'atteindre davantage de flexibilité stratégique et financière à cet horizon.

Sur la période 2003-2005, France Télécom confirme son objectif de dégager un cash flow disponible de plus de 15 Mds d'euros grâce à « Total Opérationnel Performance », un programme d'amélioration des performances opérationnelles.

La mobilisation de toutes les équipes autour de ces objectifs se poursuivra en 2004 et 2005, et les premiers résultats obtenus donnent aujourd'hui au Groupe de nouvelles marges de manœuvre et les moyens de croître à nouveau dans un contexte de confiance retrouvée.

## CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	40 %
Accumuler :	31 %
Neutre :	14 %
Alléger :	9 %
Vente :	6 %

## ANALYSE TECHNIQUE



### VENTE : OBJECTIF 19€

Depuis juillet la valeur oscille entre 18,80€ et 20,70€ et teste depuis quelques jours le haut de ce canal montrant ainsi quelques signes d'essoufflement.

Les indicateurs techniques donnent des signaux vendeurs, avec des volumes assez élevés.

De plus les bornes bollinger se sont stabilisées depuis que le titre reste dans la même zone depuis quelques mois, et la borne supérieure pourrait faire office de résistance puisqu'elle demeure également sur les niveaux de 20,50€

Nous conseillons donc d'alléger, voire shorter la valeur sur les niveaux de 20,50€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif la zone des 19€ puis 17,80€. Nous suggérons de couper les positions en cas de clôture au dessus des 21€

## CONCLUSION

L'opérateur historique a affiché des résultats en ligne avec les attentes et avec les objectifs prononcés par le groupe. La croissance est toujours tirée par Orange et Wanadoo. On remarque la faiblesse de l'activité Equant et la bonne résistance de la branche téléphonie fixe. Ayant une bonne visibilité sur les perspectives, nous sommes à accumuler sur la valeur.

Techniquement nous sommes négatifs sur ces niveaux de cours et changerions de recommandation si le titre cassait sa résistance à 21€ en clôture ou s'il revenait sur les niveaux de 19€