

# SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées  
75008 Paris

Pinault Printemps Red.

**Recommandation : Accumuler**

**Cours au 19/07/04 : 80,25 €**

**Objectif de cours : 85,00 €**

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

**Date : 20/07/04**

**CAC 40 - SBF 120 - SBF 250 – Euronext 100 –  
Eurostoxx 50 - FTSEurofirst 100**

**Nombre d'actions (03): 122 424 480**

**Capitalisation boursière (K€): 9 824 565**

## ANALYSE FONDAMENTALE

### Cotation :

Dernier	80,25	Variation sur 1 jour	+0,19%
Ouverture	79,65	Variation sur 5 jours	-0,62%
Clôture veille	80,10	Variation depuis 01/01	+4,70%
+ Haut	81,25	+ Haut (1an)	90,70
+ Bas	79,65	+ Bas (1an)	65,30
Volume	398 003	Bêta	1,56

### Ratios Financiers :

En %	01	02	03
Dettes financières/ Fonds propres	75	74	67
Rendement des fonds propres (ROE)	13,22	24,54	9,34
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	7,1	6,67	5,32
Resultat net /CA	4,4	7,25	3,01

### Ratios Boursiers :

	01	02	03	04e
Bénéfice par action	6,32	13,04	5,34	5,89
PER	14	7	16	15
Dividende	2,30	2,30	2,40	2,48
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	118 829	122 394	122 407	122 407

### Avis sur la valeur :

Pinault-Printemps-Redoute, numéro un de la distribution spécialisée en Europe et troisième acteur mondial de luxe, a une activité concentrée autour de quatre pôles : la Distribution grand public (44% des ventes), on y trouve les grands magasins du boulevard Haussmann à Paris, Conforama, Redcats, Fnac, le luxe (9%), avec de prestigieux noms comme Gucci, Yves Saint-Laurent, Sergio Rossi ou Boucheron, la distribution aux professionnels (44%), avec Rexel, Guilbert, CFAO, et enfin les services financiers (3%).

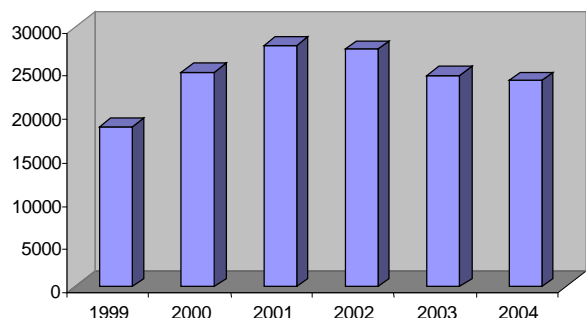
Présent à travers 65 pays, le groupe compte parmi ses effectifs plus de 100 000 collaborateurs. Soucieux de son indépendance, PPR s'est désengagée en 2002 de ses activités de crédit, et s'est recentré sur les activités grand public et luxe, dont l'objectif de se concentrer sur la clientèle des particuliers.

PPR a dégagé au titre de l'exercice 2003, un chiffre d'affaires de 24,360 Mds d'euros, en baisse de 11% par rapport à 2002, cette baisse est due à un effet de périmètre négatif de 2,5 Mds d'euros (liés aux cessions d'actifs non stratégiques dans la distribution professionnelle et dans le crédit à la consommation pour pratiquement 2,5 Mds d'euros, ainsi que l'effet négatif des évolutions de taux de change, pour 991,5 millions d'euros). A périmètre, et taux de change comparable, le chiffre d'affaires global du groupe, est en progression de 1,8%.

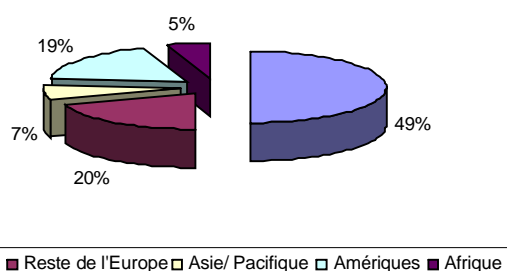
PPR a enregistré un résultat courant avant impôt de 983,2 millions d'euros, contre 1412 millions d'euros un an auparavant, soit une baisse de 30%, et un résultat net après amortissement des écarts d'acquisitions de 644,6 millions d'euros contre 1589 millions d'euros en 2002.

Pour ce qu'on appelle le "Nouveau PPR" c'est-à-dire l'activité de Distribution grand public, le Luxe et CFAO, affiche pour sa part un chiffre d'affaire de 16,440 Mds

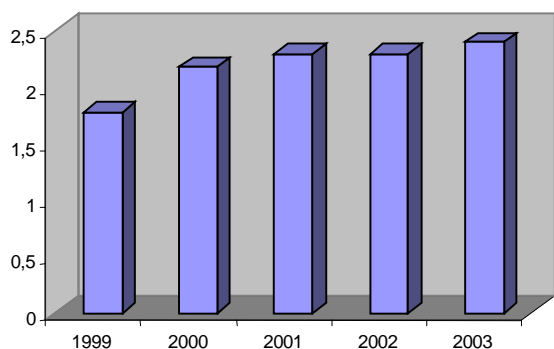
Evolution du chiffre d'affaires en millions d'euros



Répartition du chiffre d'affaires par zones géographiques



Evolution du dividende en euros



d'euros, contre 15,796 en 2002, en progression de 4,1%, un résultat qui s'explique par une hausse de 3,6% de l'activité Distribution grand public et de 5,4% du Luxe. L'EBITDA du "Nouveau PPR" s'inscrit à 1,369 Mds d'euros, quasi stable par rapport à 2002, une stabilité qui reflète la bonne tenue de la marge brute et la maîtrise des coûts du "Nouveau PPR" corrigé des charges d'amortissements. Le résultat d'exploitation s'inscrit à 980 millions d'euros, en repli de 4,8%, il intègre notamment une performance contrastée entre une activité de Distribution grand public en progression de 0,9% et un pôle Luxe en recul de 19,2%.

PPR a publié un chiffre d'affaires consolidé au titre du premier trimestre 2004 de 5,759 milliards d'euros, en baisse de 8,6% après des effets négatifs de périmètre de 726,5 millions d'euros et un impact défavorable de change de 174,5 millions d'euros. A périmètre, taux de change et nombre de jours identiques, le chiffre d'affaires est en hausse de 5,5%.

Enfin, la structure financière de PPR groupe fait état d'un endettement net de 5,031 Mds euros en forte baisse par rapport à 2002, ce qui s'est traduit par une diminution de la charge financière du groupe qui est passé de 414,6 millions d'euros à 313,6 millions d'euros fin 2003.

### Dividendes :

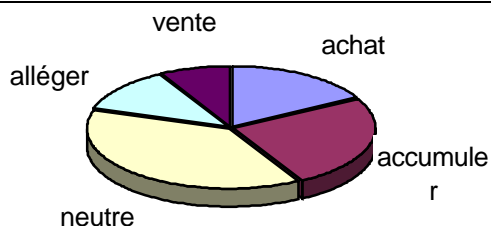
Un dividende de 2,4 euros a été versé le 4 juin 2004, en augmentation de 4,3% par rapport à 2002.

### Objectifs et perspectives :

Pour ses objectifs 2004, le groupe PPR se dit confiant dans les perspectives de croissance et de rentabilité en faisant référence à son recentrage sur la distribution grand public (Printemps, Redacts, Orcanta, Conforama, Fnac, etc.). Début 2004 le groupe a enregistré une croissance de son chiffre d'affaire, en comparaison au trimestre dernier "A fin février 2004, les enseignes de Distribution Grand Public enregistrent une progression à taux de change et périmètre comparables de 5,9% et de 4,1% en publié. Ceci traduit la poursuite de la dynamique commerciale de la plupart des enseignes en France et à l'international", précise le groupe.

Pour sa branche de Luxe, le groupe vise un maintien de la rentabilité exceptionnelle de la marque Gucci avec un programme d'investissements opérationnels de l'ordre de 150 millions d'euros par an. Pour la branche distribution, PPR table sur la conquête de nouvelles parts de marché, un développement à l'international, une maîtrise des coûts et un programme d'investissements opérationnels annuels de l'ordre de 300 millions d'euros par an.

## CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	17 %
Accumuler :	25 %
Neutre :	38 %
Alléger :	12 %
Vente :	08 %

## ANALYSE TECHNIQUE



### ACHAT : OBJECTIF 85€

Après une chute en deux temps qui a ramené le titre de 91€ à 79€ en moins de trois mois, la valeur consolide maintenant sur son support horizontal moyen terme depuis quelques jours et semble donner quelques signes de reprise.

Les indicateurs techniques se retournent et semblent redevenir positifs, cependant les volumes restent assez faibles ce qui pourrait invalider notre scénario de hausse.

Les indicateurs techniques se sont écartés suite à la dernière baisse du titre et semblent maintenant se stabiliser.

Nous favorisons donc l'achat de cette valeur sur les niveaux de 79€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 85€ puis 88€. Nous conseillons de couper les positions en cas de rupture des 78€.

## CONCLUSION

Le groupe PPR est en pleine restructuration. L'acquisition de Gucci a été longue et coûteuse. Le groupe doit maintenant démontrer quelle sera rentable. Compte tenu du manque de visibilité des performances futures, mais du redressement de la conjoncture mondiale, nous sommes « Neutres » sur le titre.

Techniquement nous sommes positifs sur les niveaux de 79€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 85€ cependant nous conseillons de garder un stop serré (78€) car si le support venait à casser nous pourrions assister à une accélération assez rapide vers les niveaux de 74€.