

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

PPR

Recommandation : Alléger

Cours au 27/09/04 : 73,70 €

Objectif de cours : 68,00 €

Notation (S&P) : BBB-

Date : 27/09/04

**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	73,00	Variation sur 1 jour	-0,48%
Ouverture	73,40	Variation sur 5 jours	+2,24%
Clôture veille	73,35	Variation depuis 01/01	-4,76%
+ Haut	73,40	+ Haut (1an)	90,70
+ Bas	72,80	+ Bas (1an)	67,45
Volume	184 372	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	5,69
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%).

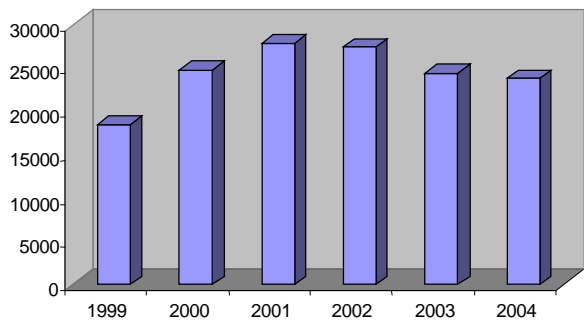
PPR s'est désengagée en 2002 de ses activités de crédit, et s'est recentré sur les activités grand public et luxe, dont l'objectif de se concentrer sur la clientèle des particuliers.

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, baisse due à un effet de périmètre négatif de 2,5 Mds d'euros et à un 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%.

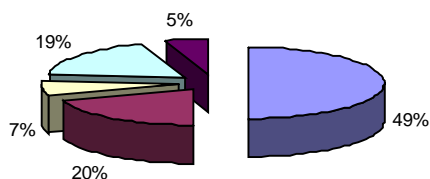
PPR a enregistré un résultat courant avant impôt de 983,2 millions d'euros, contre 1412 millions d'euros un an auparavant, soit une baisse de 30%, et un résultat net après amortissement des écarts d'acquisitions de 644,6 millions d'euros contre 1589 millions d'euros en 2002.

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 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

Evolution du chiffre d'affaires en millions d'euros

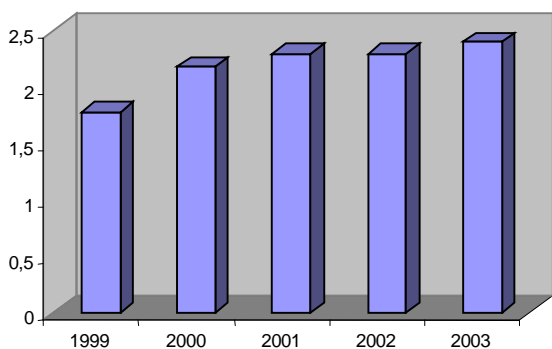


Répartition du chiffre d'affaires par zones géographiques



■ France ■ Reste de l'Europe □ Asie/ Pacifique □ Amériques ■ Afrique

Evolution du dividende en euros



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 pour le premier semestre 2004 de 11,370 milliards d'euros en baisse de 7,4% (+6,7% à données pro forma), le résultat d'exploitation s'élève à 569,2 millions d'euros en recul de 2% (+15,6% en pro forma). Ce chiffre est inférieur aux attentes des analystes qui prévoient un bénéfice d'exploitation de 592 millions d'euros. Le résultat net part du groupe s'est affiché quant à lui à 191,1 millions d'euros en hausse de 61,5% grâce au produit de la cession de la dernière tranche de Finaref. Le consensus se situait bien au-delà, à 369 millions.

Dans un communiqué, le groupe explique la progression pro forma du résultat d'exploitation par la forte amélioration des résultats de Rexel (+18,8%) et celle du Nouveau PPR (+14,6%) recentré sur la distribution, le luxe et CFAO. Malgré des résultats insuffisants sur la période février-avril, le luxe enregistre une progression de 33% de son résultat d'exploitation durant le semestre.

Sur le semestre, le résultat net PG a pour sa part totalisé 191,1MlsE, en augmentation de 61,5%, mais inférieur au consensus.

Dividendes :

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

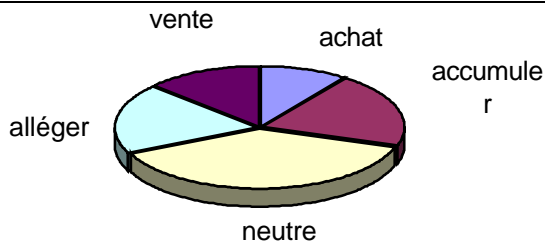
Objectifs et perspectives :

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.).

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.

PPR poursuit son désengagement des activités qu'il ne considère plus comme stratégiques. Ainsi, le groupe a déclenché le processus de vente de Rexel. La participation de 74% détenue par PPR dans Rexel est valorisée à 1,73 milliard d'euros.

CONSENSUS DU MARCHÉ



Achat :	10 %
Accumuler :	20 %
Neutre :	38 %
Alléger :	19 %
Vente :	13 %

ANALYSE TECHNIQUE



VENTE : OBJECTIF 68€

Suite à l'annonce de mauvais résultats par le groupe, la valeur a chuté de plus de 10% en quelques jours et a rebondi sur le bas de son canal baissier moyen terme. Le titre teste aujourd'hui une zone de résistance importante à 74€ puisqu'elle correspond à la fois au haut du canal baissier mais également à un gap ouvert le 2 septembre.

Les indicateurs techniques ne donnent pas de signaux vendeurs mais semblent quand même d'essouffler. Les échanges se font dans des volumes corrects.

Nous conseillons donc d'alléger, voire shorter les positions sur les niveaux de 74€ avec pour 1^{er} objectif 68€. Nous suggérons de couper les positions en cas de rupture des 74,20€ en clôture.

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. D'ici 2005, PPR table sur une croissance de son BPA comprise entre 15 et 20 %. Compte tenu du manque de visibilité des performances futures, mais du redressement de la conjoncture mondiale, nous sommes « Neutre » sur le titre.

Techniquement nous sommes négatifs sur ces niveaux de cours et passerons positifs si le titre venait à casser sa résistance à 74€ en clôture ou s'il revenait sur les niveaux de 68€