

# SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées  
75008 Paris

## ST MICRO.

**Recommandation: Neutre**

**CAC40, SBF 120, SBF 250, Euronext 100,  
Stoxx 600**

**Cours au 15/07/04 : 16,14 €**

**Objectif de cours : 18,50 €**

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

**Date : 16/07/04**

**Nombre d'actions (03) : 901 038 481**

**Capitalisation boursière (K€) : 17 561 240**

## ANALYSE FONDAMENTALE

### Cotation :

Dernier	16,08	Variation sur 1 jour	-3,31%
Ouverture	16,57	Variation sur 5 jours	-5,74%
Clôture veille	16,63	Variation depuis 01/01	-25,21%
+ Haut	16,62	+ Haut (1an)	24,74
+ Bas	15,76	+ Bas (1an)	15,76
Volume	6 709 827	Bêta	2,06

### Ratios Financiers :

En %	<b>01</b>	<b>02</b>	<b>03</b>
Dettes nette/ Capitaux propres	5,0	8,0	3,0
Rendement des fonds propres (ROE)	4,23	6,13	3,0
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	5,0	10,0	4,6
Résultat net /CA	4,13	9,91	0,03

### Ratios Boursiers :

	<b>01</b>	<b>02</b>	<b>03</b>	<b>04e</b>
Bénéfice par action en \$	0,28	0,47	0,27	0,35
PER	66	40	72	43
Dividende en \$	0,04	0,08	0,12	0,10
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	887711	887711	937100	901038

### Avis sur la valeur :

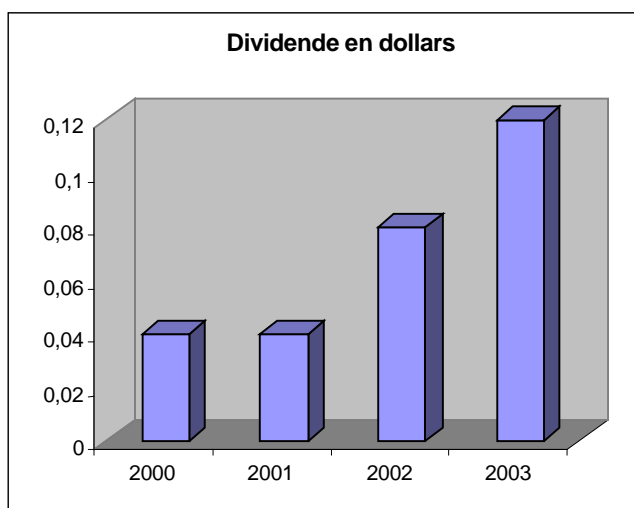
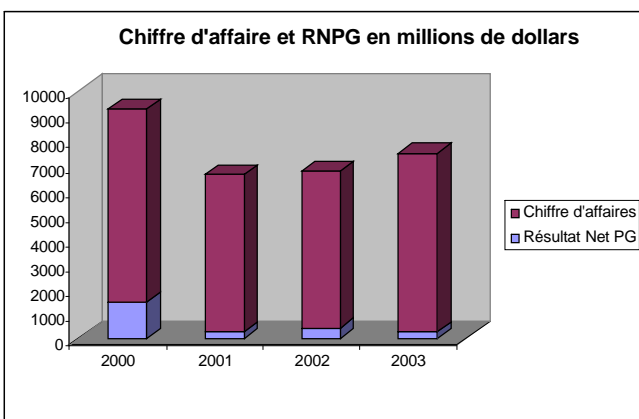
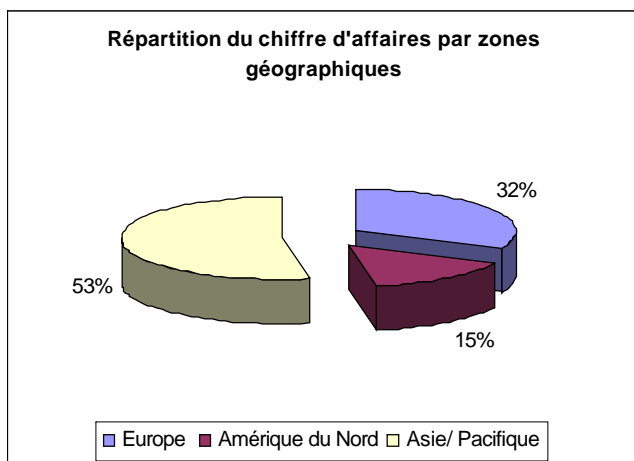
Le groupe franco-italien STMicroelectronics (STM) est le sixième fabricant mondial de semi-conducteurs et le premiers européen. Il s'agit d'un groupe multi compétent dans les secteurs des télécommunications (un quart des ventes est réalisé dans la téléphonie mobile), l'électronique grand public (un cinquième des ventes), l'informatique, l'automobile (plus de 10% des ventes).

Le chiffre d'affaires de l'exercice clos le 31 décembre 2003 atteint 7 238 millions de dollars, en hausse de 14,6 % par rapport aux 6 318 millions de dollars de 2002. La marge brute s'élève à 2 566 millions de dollars, soit 35,5 % du chiffre d'affaires. Le résultat d'exploitation atteint 334 millions de dollars, soit 4,6 % du chiffre d'affaires net. Hors dépréciations d'actifs, charges de restructuration et autres frais de fermeture de sites et en excluant les travaux de recherche et développement repris, le résultat d'exploitation se serait élevé à 544 millions de dollars, soit 7,5 % du chiffre d'affaires net.

Le résultat net représente 253 millions de dollars, soit 0,27 dollar par action après dilution. Hors les dépréciations d'actifs, charges de restructuration et autres frais de fermeture de sites, et en excluant les travaux de recherche et développement repris ainsi que la charge exceptionnelle avant impôts de 39 millions de dollars liée aux opérations de rachat d'obligations, le résultat net aurait atteint 435 millions de dollars, soit 0,47 dollar par action après dilution.

Les frais de recherche et développement de l'exercice 2003 s'élèvent à 1 238 millions de dollars, soit 17,1 % du chiffre d'affaires, contre 1 022 millions de dollars et 16,2 % du chiffre d'affaires en 2002.

STMicroelectronics a enregistré au premier trimestre 2004 un bénéfice net de 77 millions de dollars, contre un bénéfice net de 79 millions de dollars un an plus tôt. La marge brute au premier trimestre 2004 a été de 35,4%,



contre 35% un an plus tôt, et elle devrait, selon la direction, être environ de 37% pour le second semestre grâce à des gains de productivité et un meilleur environnement prix. Le groupe dépassera son objectif de marge brute de 40% avant la fin du quatrième trimestre 2004, a assuré son PDG Pasquale Pistorio fin avril.

### Dividendes :

L'assemblée générale des actionnaires du 23 avril a approuvé toutes les résolutions, notamment la distribution d'un dividende de 12 cents par action (0,12 USD), en augmentation de 50% par rapport à celui distribué un an plus tôt.

### Objectifs et perspectives :

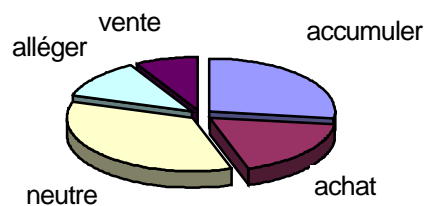
Le groupe a indiqué qu'il prévoit d'enregistrer au deuxième trimestre 2004 "une forte croissance séquentielle du chiffre d'affaires et de la marge brute": compte tenu d'un certain redémarrage de l'activité et d'un carnet de commande honorable, les dirigeants du groupe estiment que le chiffre d'affaires devrait progresser au deuxième trimestre de 6 à 12 % par rapport au premier trimestre, ce qui équivaut à une croissance d'une année sur l'autre comprise entre 26 et 33%.

Pasquale Pistorio, a indiqué que "tous les indicateurs montrent que les taux de commandes pour les produits de STM resteront forts tout au long de l'année 2004. Pour répondre à la dynamique actuelle du marché, nous avons décidé de porter les investissements en capital de 2004 à environ 2,2 milliards de dollars, au lieu du 1,6 milliard de dollars initialement budgété". Près des deux tiers de ce montant seront alloués à des technologies avancées et des programmes de Recherche et Développement.

Concernant son financement, STM a annoncé sa décision de procéder au remboursement anticipé de la totalité des obligations coupon zéro convertibles en actions à échéance 2010 encore en circulation le 9 juillet 2004.

Le marché mondial des semi-conducteurs devrait enregistrer en 2004 une croissance de 28,4% pour atteindre 213,6 milliards de dollars, a indiqué l'association WSTS, contre une prévision de croissance 19,4% annoncée l'automne dernier. En 2005, cette croissance devrait décélérer pour atteindre 8,5% et passer dans le négatif à hauteur de -0,7% en 2006. Selon le WSTS, une nouvelle phase de hausse devrait voir le jour à partir de 2007, avec une croissance d'environ 10%.

## CONSENSUS DU MARCHÉ



Achat :	18 %
Accumuler :	27 %
Neutre :	35 %
Alléger :	12 %
Vente :	8 %

## ANALYSE TECHNIQUE



### ACHAT : OBJECTIF 17,50€

Suite à une chute de 14% en deux semaines la valeur revient sur des niveaux de support importants à 15,50€ puisque ce dernier correspond au bas du canal haussier long terme et à un support horizontale moyen terme.

Les indicateurs techniques sont détendus et montrent des signaux positifs. De plus les volumes sont assez importants preuve que le rebond pourrait être efficace.

Les bornes bollinger se sont écartés suite à cette récente baisse et commencent à se stabiliser.

Nous favorisons donc l'achat de cette valeur sur les niveaux de 15,50€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 17,50€ puis 18,50€ Nous conseillons de couper les positions en cas de rupture des 15€

## CONCLUSION

Le secteur des semi-conducteurs est fortement cyclique, c'est-à-dire très dépendant de la conjoncture. Le marché des semi-conducteurs est considéré aujourd'hui comme un marché mature, donc à croissance modérée. Le marché est très attentif au taux de marge brute, qui devrait retrouver son niveau historique de 40 % courant 2004. Nous pensons que la valeur est surcotée (PER très élevé), et que le cours de l'action reflète les anticipations de reprise du marché. Nous sommes neutres sur la valeur à long terme, et à l'achat spéculatif à court terme si on veut jouer la forte volatilité du titre et le récent repli.

Techniquement nous sommes positifs sur les niveaux de 15,50€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 17,50€