

# SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées  
75008 Paris

## THALES

**Recommandation : Accumuler**

**Cours au 29/07/04 : 28,69 €**

**Objectif de cours : 32,00 €**

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

**Date : 30/07/04**

**CAC 40 - SBF 120 - SBF 250 - Euronext 100  
FTSEurofirst 80 - STOXX 600 - STOXX 50**

**Nombre d'actions (03) en millier : 171 864**

**Capitalisation boursière (K€) : 5 470 440**

## ANALYSE FONDAMENTALE

### Cotation :

Dernier	28.33	Variation sur 1 jour	+0.07%
Ouverture	28.37	Variation sur 5 jours	-1.22%
Clôture veille	28.31	Variation depuis 01/01	+6.30%
+ Haut	28.61	+ Haut (1an)	32.97
+ Bas	28.00	+ Bas (1an)	22.31
Volume	243 609	Bêta	0,73

### Ratios Financiers :

En %	01	02	03
Dette nette/fonds propres	41	38	31
Rendement des fonds propres (ROE)	-17,0	5,3	6,1
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	6,5	5,6	6,9
Resultat net /CA	NS	1,03	1,18

### Ratios Boursiers :

En €	01	02	03	04e
Bénéfice par action	-2,26	0,70	0,69	1,10
PER	NS	48	49	47
Dividende	0,70	0,70	0,75	0,80
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	167732	167732	171864	171864

### Avis sur la valeur :

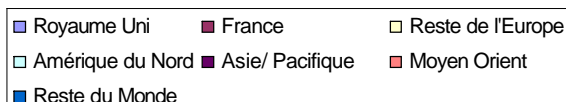
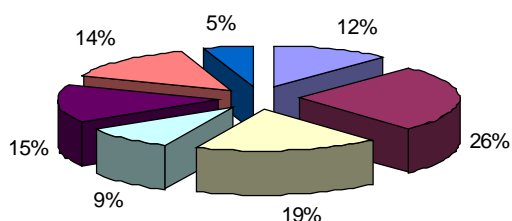
Après un changement d'identité, Thomson-CSF devenu Thales entend se concentrer sur la haute technologie et les services dans une logique commerciale très internationalisée (70% de son chiffre d'affaires est réalisé hors de France). Thales est le principal acteur en Europe en électronique de défense (59 % des ventes). Il exerce également son activité dans les domaines des technologies de l'information (23 %) et de l'aéronautique (18 %). Présent dans près de 50 pays, le groupe emploie 65 000 salariés.

En matière de défense, la tendance est à nouveau à la hausse des budgets, y compris en Europe où Thales est plus fortement implanté (+10 % en trois ans au Royaume-Uni, +15 % selon la Loi de programmation militaire en France etc.). Avec un carnet de commandes à long terme (représentant près de deux années de chiffre d'affaires), la société dispose d'une bonne visibilité sur ses résultats. Les trois atouts de Thales sont ainsi un important carnet de commandes avec les leaders européens de la défense pour la fourniture de systèmes et réseaux intégrés, une forte ouverture au marché domestique et international, un bon positionnement dans l'aéronautique civil et la sécurité.

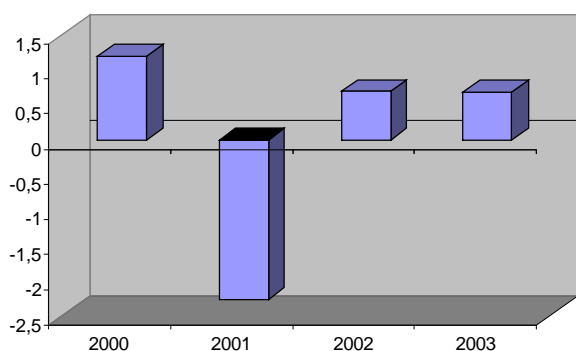
Malgré une chute de son chiffre d'affaires 2003 à 10 588 millions d'euros en recul de 4,6% par rapport à 2002, le groupe réussi à dégager un résultat d'exploitation en hausse de 17 % à 698 millions d'euros. Les ventes du groupe de défense ont en effet été affectées par la baisse du dollar. Ainsi, le résultat net part du groupe progresse de 9,6 % à 125 millions d'euros contre 114 l'année précédente.

Les coûts de restructurations engagés sont particulièrement importants en 2003 : en effet, ils progressent de 35% au total, et de plus de 135 % dans le secteur de la défense. Le groupe vise aussi un assainissement de sa structure

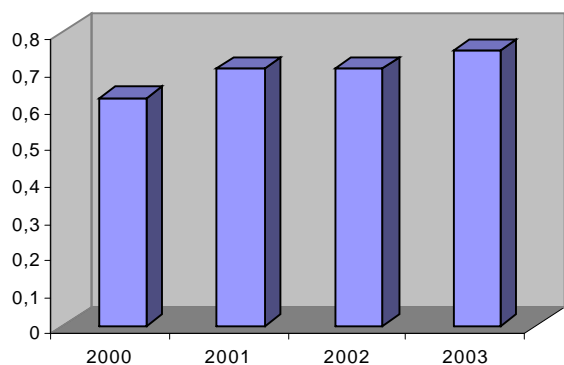
**Répartition du chiffre d'affaires par zones géographiques**



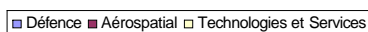
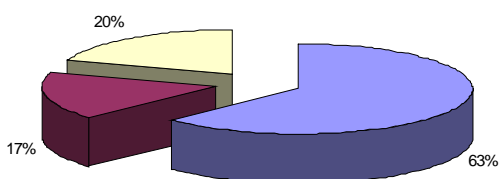
**Bénéfice par action en euros**



**Dividende en euro**



**Répartition du chiffre d'affaires par métier**



financière, avec un endettement qui diminue fortement puis que les dettes nettes rapportées aux capitaux propres ne représentent plus que 31 % contre 38 % en 2002, ce qui représente une diminution de la dette nette de 31,4 %.

Ainsi, le poids des frais financiers nets diminue sensiblement de 163 millions d'euros à 109. Thales a publié un chiffre d'affaires au titre du premier trimestre 2004 de 1,941 milliard d'euros, en diminution de 1,7% après un effet de périmètre négatif de 54 millions d'euros et un effet de change défavorable de 9 millions d'euros. A données comparables, les ventes ont progressé de 1,5%.

A taux comparables, les ventes de l'activité défense (1,204 milliard d'euros, soit 63% du chiffre d'affaires consolidé), ont augmenté de 3,8 %, les ventes dans l'aéronautique (302 millions d'euros, 16%) ont chuté de 14,5 % et celles des technologies de l'information & services (404 millions d'euros, 21%) ont progressé de 7,8%.

### Dividendes :

Un dividende de 0,75 € par action, en progression de 7% par rapport à l'exercice précédent, a été versé malgré une stabilité du bénéfice par action.

### Objectifs et perspectives :

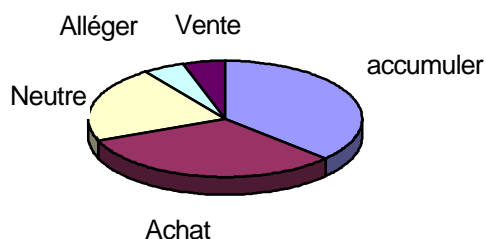
Le groupe table sur une croissance « modeste » du chiffre d'affaires 2004 et sur une nouvelle progression du résultat d'exploitation grâce notamment au redressement du pôle IT&S et des perspectives favorables du pôle Défense.

Pour IT&S, la direction table sur une croissance du chiffre d'affaires à taux constants de 10% et une progression "significative" du résultat d'exploitation. A horizon 2005/2006, Thalès compte sur une progression annuelle du chiffre d'affaires à taux constants supérieure à 5% et une hausse du résultat d'exploitation supérieure à 10%.

Par ailleurs, Thales mène une politique de croissance externe opportune en alternant les acquisitions et les cessions en vue de créer de la valeur pour l'actionnaire. Thales a laissé entendre par la voix de son président Denis Ranque qu'il envisageait de se renforcer dans le domaine de l'aéronautique civile par voie externe.

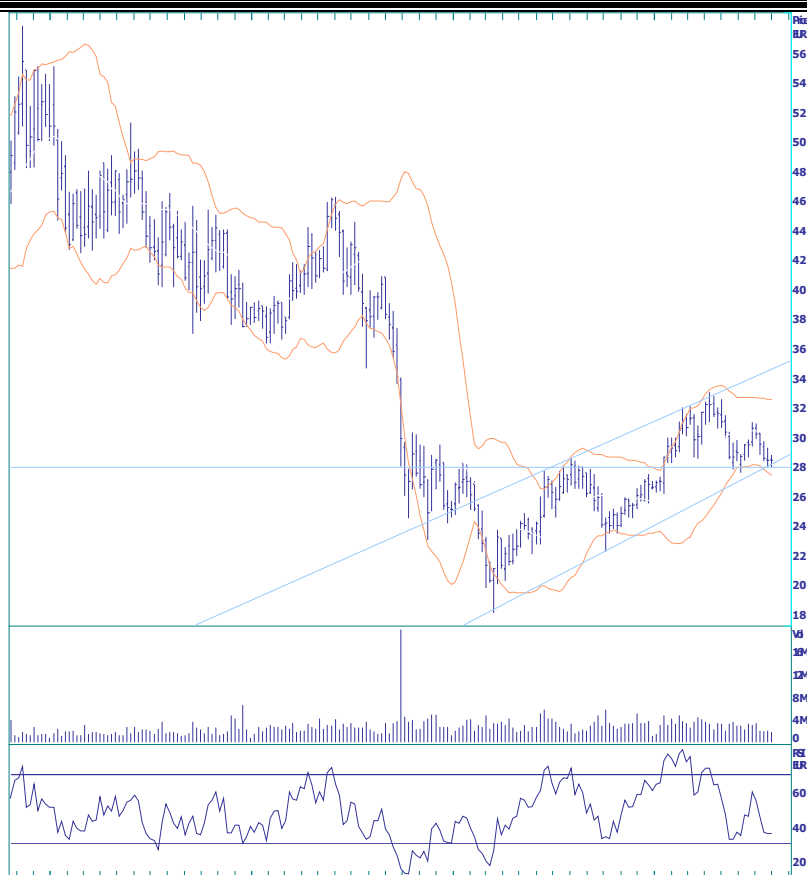
Début 2004, Thales a multiplié les contrats importants : Thales a été choisi par France Telecom en tant qu'intégrateur système pour le déploiement de « Ma Ligne TV », par la RATP pour équiper les bus de systèmes de vidéo surveillance, par Airbus comme maître d'œuvre de son projet de centre européen de Product Data Management (PDM) qui devrait s'élever à plus de 20 millions d'euros par an pendant trois ans.

## CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	32 %
Accumuler :	37 %
Neutre :	21 %
Alléger :	5 %
Vente :	5 %

## ANALYSE TECHNIQUE



### ACHAT : OBJECTIF 32€

La valeur est venue tester un niveau important à 28€ puisqu'il correspond à un support horizontale et au bas du canal haussier moyen terme.

Les indicateurs techniques donnent des signaux positifs (en weekly), et les volumes sont corrects. Les bornes bollinger se resserrent et laissent présager un mouvement imminent.

Cependant un point reste inquiétant quant à l'achat de cette valeur, ce serait la formation d'une figure en tête épaule ou la ligne de cou se trouverait également sur les niveaux de 28€

Nous favorisons l'achat de cette valeur sur les niveaux de 28€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 32€ puis 35€ Cependant nous mettrions un stop très serré à 27,50€ car si notre hypothèse du tête épaule venait à se confirmer un retour sur les niveaux de 24€ n'est pas à exclure.

## CONCLUSION

Valeur de défense, Thales est sensible à l'évolution des dépenses des gouvernements en matière militaire. De par ses activités aéronautiques, la société est également soumise aux cycles de ce secteur. Cependant, compte tenu du retournement de conjoncture et de la relance des budgets militaires dans le monde, nous recommandons cette valeur à Accumuler, étant conscient que les ratios de rentabilité sont moyens, et que la société demeure endettée. Nous favorisons donc l'achat de cette valeur sur les niveaux de 28€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 32€; nous couperions les positions en cas de rupture des 27,50€