

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

THOMSON

Recommandation : Achat

Cours au 20/09/04 : 16,35 €

Objectif de cours : 17,90 €

Notation (S&P) : BBB+

Date : 21/09/04

CAC 40 - SBF 120 - SBF 250 - Euronext 100
ITCAC - STOXX 600

Nombre d'actions (03) en millier : 280 614

Capitalisation boursière (K€): 4 456 140

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	16,07	Variation sur 1 jour	-0,68%
Ouverture	16,08	Variation sur 5 jours	+0,75%
Clôture veille	16,18	Variation depuis 01/01	-4,80%
+ Haut	16,20	+ Haut (1an)	19,20
+ Bas	15,95	+ Bas (1an)	13,83
Volume	534 063	Bêta	2,01

Ratios Financiers :

En %	01	02	03
Dette nette/fonds propres	21,0	36,0	52,0
Rendement des fonds propres (ROE)	7,0	9,0	1,0
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	6,0	7,0	6,0
Resultat net /CA	2,5	3,5	0,40

Ratios Boursiers :

	01	02	03	04e
Bénéfice par action	1,043	1,35	0,09	0,91
PER	33	16	176	23
Dividende	0,00	0,225	0,26	0,28
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	274 182	277 240	280 614	280 614

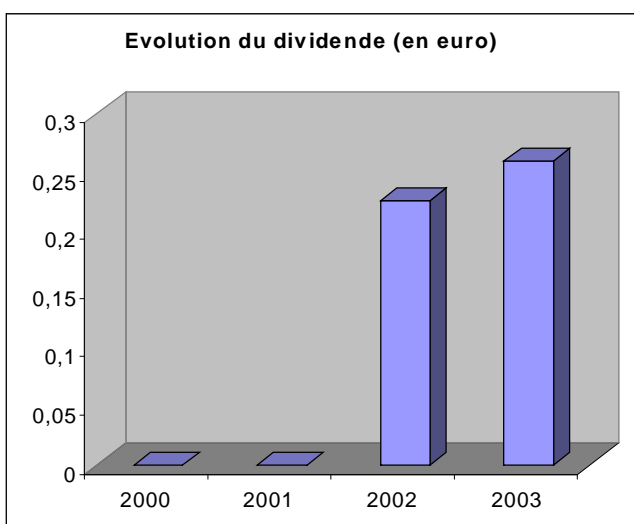
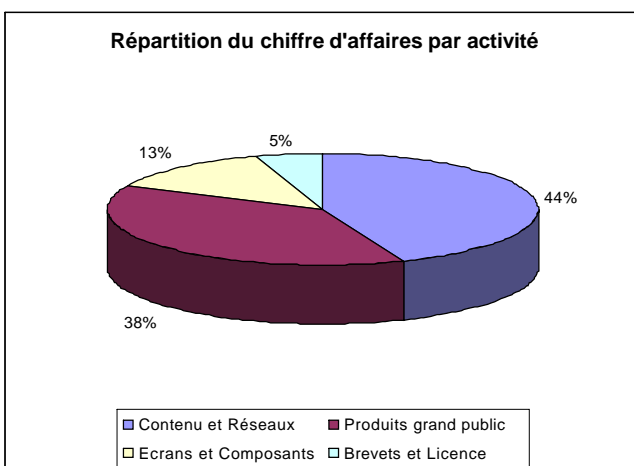
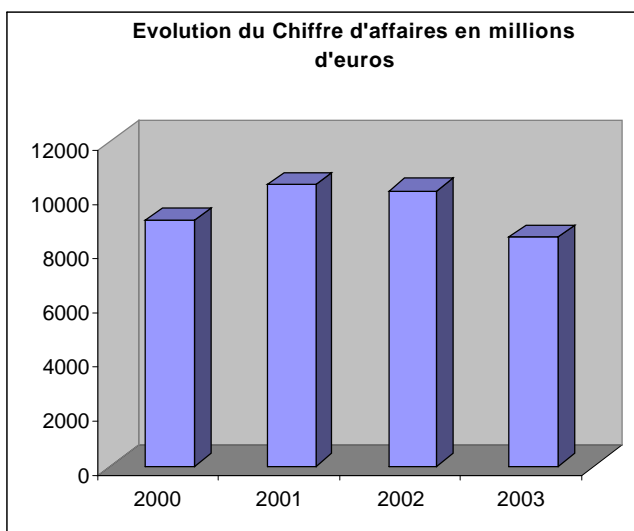
Avis sur la valeur :

Thomson est un des leaders mondiaux dans les solutions technologiques et de services, pour les médias et les groupes de divertissements intégrés. Capitalisant et développant ses positions de premier plan à l'intersection de la création audiovisuel, des médias et de la technologie, Thomson propose des solutions complètes aux fournisseurs de contenus, opérateurs de réseaux, fabricants et distributeurs, au travers de ses marques Technicolor, Grass Valley, Thomson et RCA.

Le groupe opère dans plus de 30 pays, et se développe autour de quatre grandes divisions : Contenu et Réseaux (44% des ventes), Produits grand public (38%), Ecrans et composants (13%), brevets et Licences (5%).

Thomson a affiché au titre de son exercice 2003, des chiffres, en forte baisse par rapport à ce qu'il a réalisé en 2002, une chute qui est due en majorité aux importantes charges de restructurations passées par le groupe. Ainsi, Thomson ressort avec un chiffre d'affaires de 8,46 Mds d'euros, contre 10,19 Mds en 2002, en baisse de 6,5% en glissement annuel à changes constant (malgré un bon quatrième trimestre). A données publiées, le chiffre d'affaires est en retrait de 16,9% (forte appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar explique la différence). Le résultat d'exploitation ressort à 508 M€ en recul de 23,1% par rapport à 2002, soit une marge d'exploitation qui recule de 7 à 6% fin 2003.

Sur la période, le groupe Français Thomson a dégagé un résultat net part du groupe tout juste positif de 26 millions d'euros, contre 373 millions réalisés en 2002 (+118 M€ au 2nd semestre contre -92 millions au premier semestre). Cette chute s'explique principalement par les 300 M€ de charges exceptionnelles (Restructurations) inscrites dans les comptes de l'exercice.



En 2003, la trésorerie nette de dettes du groupe s'est élevée à 255 M€ a comparer à -231 millions affichée un an auparavant.

Concernant les chiffres publiés au titre du premier semestre 2004, Thomson a fait état d'une perte nette de 189 millions d'euros contre un déficit de 92 millions un an plus tôt. La direction indique que ses charges de restructuration se sont alourdies pour atteindre 168 millions (+50 millions), imputable à la fermeture de deux usines américaines. Au niveau opérationnel en revanche, les performances de la firme hexagonale se sont améliorées avec un résultat d'exploitation qui s'est élevé sur la période à 146 millions d'euros (+5,1%) et une marge d'exploitation qui a grimpé à 3,8% (+0,1 point).

S'agissant de l'activité, le chiffre d'affaires au premier semestre a totalisé 3871 millions d'euros. Il ressort à 4089 millions à taux de change constant soit une progression de 8,2% par rapport au premier trimestre 2003. Les performances au second trimestre se sont à cet égard révélées supérieures aux anticipations du groupe.

Dividendes :

Le Conseil d'Administration du groupe a procédé au versement pour la deuxième fois dans son histoire, d'un dividende de 0,26 euro par action, soit en progression de 16 % par rapport à celui versé l'année dernière. Il vient donc confirmer les objectifs exprimés l'année dernière pour 2003, de faire croître ce dividende progressivement.

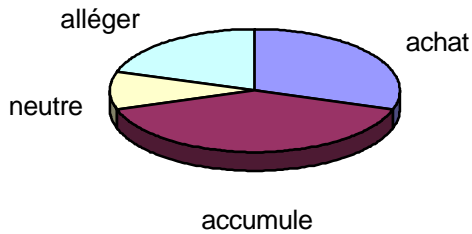
Objectifs et perspectives :

En marge de la publication de ses résultats semestriels qui sont ressortis supérieurs aux attentes du marché. Le groupe d'électronique grand public et professionnelle a ajusté à la hausse ses prévisions de croissance pour l'ensemble de l'exercice 2004 avec un objectif porté à +6% environ à taux de change constant contre +4% auparavant. Comme prévu, l'Ebita devrait pour sa part progresser de 40% par rapport à celui observé l'an dernier.

Le groupe dirigé par Charles Dehelly a par ailleurs annoncé des initiatives visant à accélérer la mise en oeuvre de la stratégie de Thomson. Celui ci s'articule autour de cinq points, visant à donner au groupe es moyens financiers d'achever sa transformation en fournisseur d'équipements pour l'industrie du divertissement.

Enfin, la direction sera renforcée au travers du regroupement des fonctions de président et directeur général. Le poste de Pdg sera proposé à Franck Dangeard, actuel président du conseil d'administration de Thomson, tandis que Charles Dehelly, actuellement CEO du groupe, se verra proposer le poste de Directeur Général.

CONSENSUS DU MARCHÉ



Achat :	30 %
Accumuler :	40 %
Neutre :	10 %
Alléger :	20 %
Vente :	0 %

ANALYSE TECHNIQUE



ACHAT : OBJECTIF 17,90€

Après avoir testé son support horizontale à 15€ pendant un mois la valeur a fini par rebondir et sortir de son canal baissier moyen terme en cassant sa résistance à 16€

Les indicateurs techniques sont très tendus et donnent des signaux négatifs dans des volumes très corrects, laissant ainsi envisager un pull back à la suite de cette forte accélération.

Les bornes bollinger qui étaient stables jusqu'à présent commencent à s'écarter à la suite de la sortie du canal.

Nous favorisons donc l'hypothèse d'un pull back sur la zone des 16€ et conseillons donc l'achat sur ces niveaux avec pour 1^{er} objectif 17,90€ puis 18,50€ Nous couperions les positions en cas de clôture en dessous des 15,80€

CONCLUSION

Les résultats 2003 ont été décevants car le groupe n'a pas atteint ses objectifs. Cependant, Thomson est ressorti, au niveau de son premier semestre 2004, avec des résultats satisfaisants et confirme ainsi une accélération de la croissance. Le groupe présente une bonne visibilité à travers les objectifs ajustés à la hausse, chose que le marché semble apprécier. Nous restons positifs sur la valeur "à accumuler".

Techniquement nous sommes également acheteurs sur la valeur mais favorisons l'hypothèse d'un pull back à la suite de la sortie du canal baissier. Par conséquent nous conseillons l'achat du titre sur les niveaux de 16€ avec pour 1^{er} objectif 17,90€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 15,80€ en clôture.