

SEVEN EQUITIES

18, av. des Champs Elysées
75008 Paris

UNILOG

Recommandation: Accumuler

Cours au 07/09/04 : 43,00 €

Objectif de cours : 48,00€

Notation : ND

Date : 08/09/04

**SBF 120 - SBF 250 - ITCAC - NEXT 150 -
MIDCAC - ITCAC 50**

Nombre d'actions (03) : 12 660 000

Capitalisation boursière (K€): 576 010

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	43,00	Variation	+3,61%
Ouverture	41,50	Variation sur 5j	+0,14%
Clôture veille	41,50	Variation depuis 01/01	-1,15%
+ Haut	43,00	+ Haut/an	49,50
+ Bas	41,47	+ Bas/an	35,80
Volume	13 178	Bêta	2,13

Ratios Financiers :

En %	01	02	03
Dettes nettes / Fonds propres	-36	-41	-60
Rendement des fonds propres (ROE)	22,0	17,0	13,7
Marge d'exploitation/CA	9,5	8,2	7,4
Résultat net /CA	6,0	5,0	4,0

Ratios Boursiers :

	01	02	03	04 ^e
Bénéfice par action	2,45	1,81	1,62	2,51
PER	-	-	28,08	-
Dividende	0,45	0,45	0,45	0,46
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	12 200	12 400	12 660	12 660

Avis sur la valeur :

Unilog est une société de services « SSII », elle occupe la troisième place française et une des toutes premières en Europe. La société intervient principalement dans le domaine de l'ingénierie et de l'intégration de systèmes (72 % du chiffre d'affaires 2002), mais également dans les activités de conseil (18 %) et de formation (10 %). Forte de plus de 6 600 collaborateurs, Unilog dispose également d'une université d'entreprise reconnue pour sa qualité et au sein de laquelle sont formées plus de 1 000 personnes par an. La SSII est très présente en France, zone qui représente près de 80 % des ventes de la société, elle est également implantée en Allemagne, au Royaume-Uni, en Suisse, en Autriche et au Luxembourg.

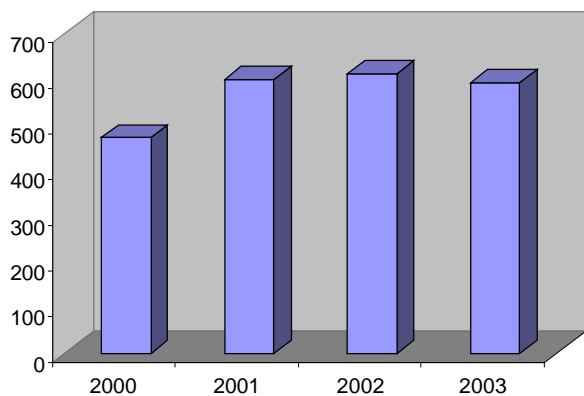
Sur l'exercice écoulé 2003, la SSII française a affichée des chiffres en baisse par rapport à l'exercice précédent. Ainsi le chiffre d'affaires consolidé annuel est ressorti à 593,1 M€ en repli de 3,1% par rapport à 2002. Sur le seul quatrième trimestre, le groupe a réalisé un CA de 157,4 M€ en recul de 2,1% (contre une baisse de 3,5% durant les neuf premiers mois de l'année).

La France est restée le marché le plus porteur pour Unilog puisque l'activité dans l'hexagone a cru de 2,1% en 2003 (492 M€) avec une accélération observée au quatrième trimestre (+3,1%). Le groupe explique "Cette performance satisfaisante est notamment liée à la poursuite du développement de l'activité consulting et au succès de la stratégie menée autour des centres de services".

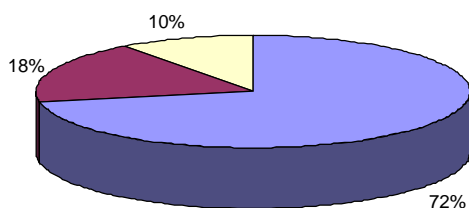
A l'international en revanche, la société a fait face à une nette baisse de régime tant en Allemagne (-21%), qu'en Suisse (-28,2%), en Autriche (-33,6%) et au Royaume-Uni (-23,8%).

Le résultat net part du groupe est ressorti à 20,5 M€ sur l'année 2003, soit une baisse de 8,7% par rapport à 2002. Le résultat d'exploitation a affiché un recul de 13,7% à 43,7 M€ L'essentiel des pertes d'exploitation

Evolution du Chiffre d'affaires en millions d'euros

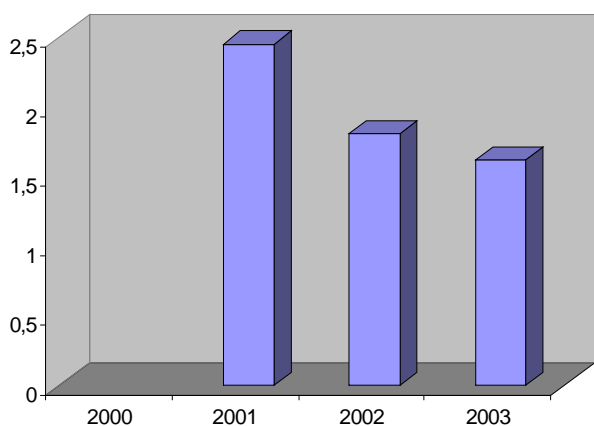


Répartition du chiffre d'affaires par activité



■ Ingénierie et intégration des systèmes ■ Conseil □ Formation

Evolution du bénéfice par action (en euro)



provient des filiales allemandes (-5 MEUR) et britannique (-2 MEUR). L'activité Training a été particulièrement affectée par la dégradation de la conjoncture.

Sur les trois premiers mois de l'année 2004, Unilog a publié un chiffre d'affaires de 156,86 M€, soit en hausse de 2% par rapport au premier trimestre 2003. Ce chiffre marque un retour à une croissance positive après quatre trimestres consécutifs de baisse. Cette amélioration est, selon le groupe, la conséquence de la poursuite de la croissance en France et d'une stabilisation des activités, hors Training, au sein des filiales européennes.

Au cours du second trimestre, Unilog a enregistré un chiffre d'affaires de 154,25 millions d'euros, en progression de 6,6%, une amélioration imputable principalement au regain de forme enregistré en France où la croissance organique (+7,1% à 128,6MIsE) s'est révélée plus de deux fois supérieures à celle observée au cours du premier trimestre. Sur l'ensemble du premier semestre, Unilog a réalisé un chiffre d'affaires de 311,12 ME, en progression de 4,3% (+5% en France, -0,8% pour les filiales européennes).

Dividendes :

Un dividende de 0,45 euro par action a été distribué aux actionnaires le 28 juin 2004. Le Conseil d'Administration a décidé de le maintenir au niveau de l'exercice précédent, ce qui marque l'optimisme de l'équipe dirigeante en les perspectives de la société.

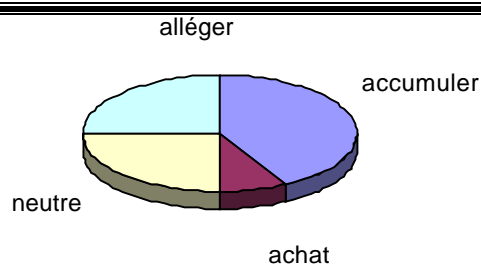
Objectifs et perspectives :

Unilog a procédé à un programme de rachat d'actions, qui aura un effet relutif pour l'actionnaire, d'autant que la société a une structure financière très saine.

Concernant sa croissance externe, Unilog va prendre le contrôle majoritaire de la société Avinci AG suite à la signature le 9 juillet 2004 d'un protocole d'accord visant le rapprochement des deux entités et la constitution d'un groupe de près de 800 consultants au chiffre d'affaires estimé à 90 millions d'euros environ. D'après Serge Dubrana, membre du Comité exécutif, 'Unilog-Avinci représentera rapidement une alternative solide aux leaders du secteur'. Ce rapprochement a été très bien accueilli par le marché.

En marge de la publication de ses résultats 2003, Unilog a indiqué que, pour 2004, la priorité du groupe est de restaurer la rentabilité au sein des filiales européennes. "Parallèlement, l'activité en France devrait continuer d'évoluer par croissance organique à un rythme supérieur à celui du marché, tant en matière de chiffre d'affaires que de rentabilité", a ajouté Unilog dans son communiqué de presse.

CONSENSUS DU MARCHÉ



Achat :	8 %
Accumuler :	42 %
Neutre :	25 %
Alléger :	25 %
Vente :	0 %

ANALYSE TECHNIQUE



ACHAT STOP : OBJECTIF 48€

La valeur évolue dans un triangle moyen terme la figeant entre 42€ et 44€. De plus le haut de ce triangle correspond à la résistance du canal baissier long terme, renforçant ainsi ce niveau.

Les bornes bollinger se sont énormément resserrées récemment faisant ainsi penser qu'un mouvement assez violent reste à prévoir très prochainement.

Les indicateurs techniques donnent des signaux légèrement négatifs mais les volumes restent trop faibles pour pouvoir en tenir compte.

Au vu de ces éléments nous favorisons l'achat de cette valeur dès qu'elle aura cassé sa résistance à 44€ libérant ainsi un potentiel pouvant la mener vers les niveaux de 48€. Cependant si la valeur cassait son support à 42€ nous repasserions négatifs avec un risque de retour vers la zone des 37,50€

CONCLUSION

La stratégie d'Unilog est de se renforcer sur les métiers de l'intégration et de l'ingénierie. La SSII souhaite renforcer ses compétences dans le conseil, avec un effort accru sur l'internationalisation (où la SSII peine toutefois à redresser ses marges). Le groupe a par ailleurs bien résisté à la crise des années 2001-2003 et a su préserver son bilan : elle dispose ainsi d'un fort levier de croissance en cas de redémarrage de l'activité. Nous sommes donc à Accumuler sur le titre. Techniquement nous passerons positifs dès que le titre aura cassé sa résistance à 44€, notre objectif de cours sera alors de 48€