

SEVEN EQUITIES

18, av. des Champs Elysées
75008 Paris

VALLOUREC

Recommandation: Neutre

SBF 120 - SBF 250 - NEXT 150 - MIDCAC

Cours au 06/08/04 : 81,80 €

Objectif de cours : 82,00€

Notation ():ND

Date : 09/08/04

Nombre d'actions (03) : 9 730 000

Capitalisation boursière (K€): 806 830

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	81,80 €	Variation	-0,85 %
Ouverture	82,00 €	Variation sur 5j	-1,80 %
Clôture veille	82,50 €	Variation depuis 01/01	23,94 %
+ Haut	82,10 €	+ Haut/an	83,60 €
+ Bas	81,70 €	+ Bas/an	63,60 €
Volume	6 700	Bêta	0,47

Ratios Financiers :

En %	01	02	03
Dettes LT / Fonds propres	15,0	27,0	50,0
Rendement des fonds propres (ROE)	13,0	10,0	6,0
Marge d'exploitation/CA	11,0	10,0	5,0
Résultat net /CA	7,0	6,0	3,0

Ratios Boursiers :

	01	02	03	04 ^e
Bénéfice par action	9,3	6,65	4,2	6,78
PER	5,7	8,4	19,64	11
Dividende	2,10	2,10	1,60	2,13
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	9 400	9 730	9 730	9 780

Avis sur la valeur :

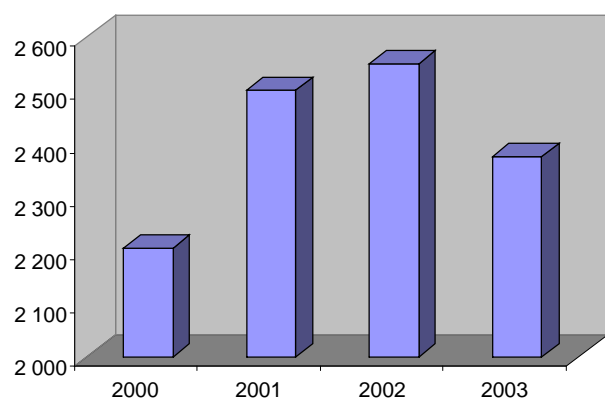
Né en 1957, le groupe Vallourec est l'un des leaders mondiaux de la production de tubes sans soudure en acier et de produits tubulaires spécifiques pour applications industrielles. Les tubes Vallourec sont utilisés majoritairement dans six grandes industries : l'automobile, l'industrie pétrolière, l'industrie mécanique, l'électricité, la chimie, et le BTP.

Vallourec a réalisé en 2003 un chiffre d'affaires pro forma de 2,255 Mds d'euros, en baisse de 11,5% comparé à 2002. A données historiques, le chiffre d'affaires ressort avec une baisse de 6,8% à 2,375 Mds d'euros. Dans le même temps, le résultat brut d'exploitation a atteint 219,8 M€ et le résultat net 77 millions (-45,6%). Le bénéfice part du groupe ressort quant à lui à 39,7 millions (-38,6%). A noter toutefois, le chiffre d'affaires du dernier trimestre est en baisse de 3,9% seulement, ce qui atteste d'un ralentissement de la décroissance. Le groupe continue toutefois clairement de souffrir de la faiblesse du dollar par rapport à la monnaie européenne, ainsi que des perspectives médiocres dans le secteur pétrole et gaz et en Europe.

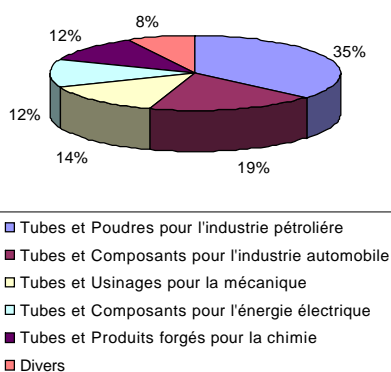
le groupe rappelle que les principales modifications de périmètre portent sur la cession de la filiale Jacot (déconsolidée au 1er juin 2002) et l'acquisition des actifs de V&M Star (au 1er juillet 2002). Elles n'ont pas détérioré le bilan du groupe, qui reste sain avec une dette nette de 73,2 millions (106,4 M€ un an plus tôt), représentant un taux d'endettement par rapport aux fonds propres de 7,1%.

Sur le premier trimestre 2004, le spécialiste français des tubes sans soudure en acier et de produits a publié un chiffre d'affaires de 637,6 M€, contre 582 M€ au 1T 2003. Cette augmentation du chiffre d'affaires correspond à "un niveau d'activité en volume meilleur qu'en 2003 et à des

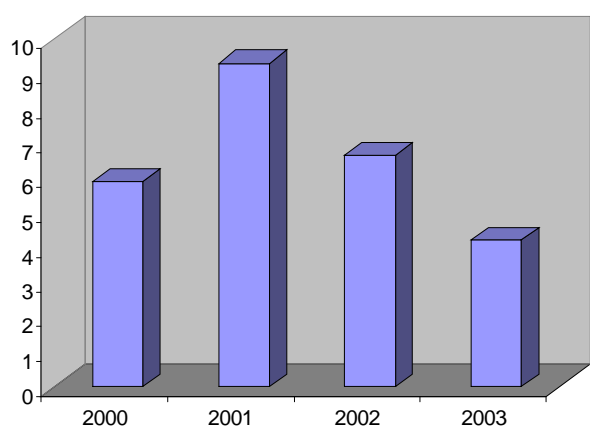
Evolution du Chiffre d'affaires en millions d'euros



Répartition du chiffre d'affaires par activité



Evolution du bénéfice par action (en euro)



prix de ventes partout orientés à la hausse“, précise le groupe.

Sur le deuxième trimestre Vallourec, a annoncé que son chiffre d'affaires consolidé, s'est élevé à 741,2 M€ en hausse de 20,2% par rapport au deuxième trimestre 2003. Sur l'ensemble du premier semestre, le chiffre d'affaires s'est établi à 1.378,8 M€, en augmentation de 15%. Cette croissance du chiffre d'affaires est essentiellement due à l'augmentation du volume d'activité. Le groupe fait également valoir “la répercussion progressive dans les prix de vente de la hausse du coût des matières premières“.

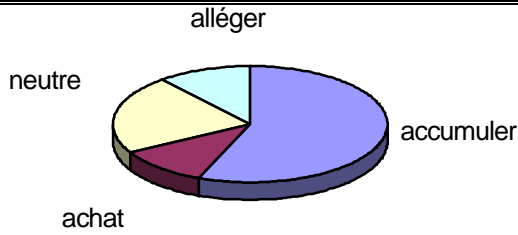
Dividendes :

Le Conseil d'Administration du groupe Vallourec, a proposé lors de son assemblée générale mixte du 10 juin 2004, la distribution d'un dividende de 1,60 euro par action contre 2,10 euros au titre de l'exercice 2002.

Objectifs et perspectives :

Concernant ses perspectives pour 2004, le spécialiste européen des tubes sans soudure anticipe un meilleur niveau d'activité, mais craint que la hausse de ses prix de vente ne parvienne pas à compenser la chute du dollar ni à faire face à la forte hausse des coûts de l'énergie, des transports et surtout des matières premières, pénalisant de ce fait ses marges. En Europe, le groupe s'attend à une reprise sur son second semestre et anticipe une hausse d'au moins de 15% de son chiffre d'affaires sur l'ensemble 2004, après avoir enregistré un bond de 20,2% de ses ventes au deuxième trimestre. Vallourec ajoute que ses résultats de l'année 2004 devraient être “supérieurs en valeur absolue à ceux de 2003 à tous les niveaux : résultat brut d'exploitation, résultat courant et résultat net“.

CONSENSUS DU MARCHÉ



Achat :	11 %
Accumuler :	56 %
Neutre :	22 %
Alléger :	11 %
Vente :	0 %

ANALYSE TECHNIQUE



VENTE : OBJECTIF 75,50€

La valeur teste depuis quelques jours le haut de son canal baissier à 83€, cependant le gap ouvert à 81€ fait effet de support empêchant ainsi le titre d'accélérer à la baisse.

Les indicateurs techniques donnent déjà des signaux vendeurs cependant les volumes restent assez faibles limitant ainsi les chances de forte accélération.

Les bornes bollinger restent stables pour le moment malgré le mouvement de baisse violente suivie d'un mouvement de hausse aussi violent.

Nous conseillons donc d'alléger, voire shorter la valeur avec pour 1^{er} objectif 75,50€ (bas du canal baissier). Nous suggérons de couper les positions en cas de rupture des 84€

CONCLUSION

Sur l'année 2004, le spécialiste français des tubes sans soudure en acier et de produits, a affiché des résultats encourageants, des résultats qui nous ont conduit à réitérer notre opinion sur la valeur. Nous sommes à "Accumuler". Techniquement nous sommes plutôt vendeurs sur ces niveaux de cours et changerions notre recommandation lorsque le titre reviendra sur les niveaux de 75€