

### Recommandation : Achat

Cours au 01/09/04 : 21,23 €

Objectif de cours : 23,00 €

Notation (Moody's) : Baa1

Date : 02/09/04

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

Nombre d'actions (03) en millier : 400 320

Capitalisation boursière (K€) : 8 996 615

### ANALYSE FONDAMENTALE

#### Cotation :

|                |         |                        |        |
|----------------|---------|------------------------|--------|
| Dernier        | 21,25   | Variation sur 1 jour   | +0,24% |
| Ouverture      | 21,20   | Variation sur 5 jours  | -1,39% |
| Clôture veille | 21,20   | Variation depuis 01/01 | -0,42% |
| + Haut         | 21,37   | + Haut (1an)           | 24,56  |
| + Bas          | 21,19   | + Bas (1an)            | 17,33  |
| Volume         | 734 424 | Bêta                   | 0,82   |

#### Ratios Financiers :

| En %                                       | 01     | 02    | 03     |
|--|--------|-------|--------|
| Dette long terme/fonds propres             | 237,4  | 210,7 | 330,0  |
| Rendement des fonds propres (ROE)          | -39,22 | 5,36  | -57,48 |
| Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA) | 6,91   | 6,55  | 6,12   |
| Resultat net /CA                           | -7,44  | 1,46  | -6,47  |

#### Ratios Boursiers :

|                                    | 01      | 02      | 03      | 04 <sup>c</sup> |
|------------------------------------|---------|---------|---------|-----------------|
| Bénéfice par action                | -6,52   | 0,93    | -5,13   | 1,50            |
| PER                                | NS      | 27      | NS      | 23              |
| Dividende                          | 0,54    | 0,55    | 0,55    | 0,60            |
| Nbre d'actions au 31/12 (milliers) | 346 100 | 403 800 | 400 320 | 400 320         |

#### Avis sur la valeur :

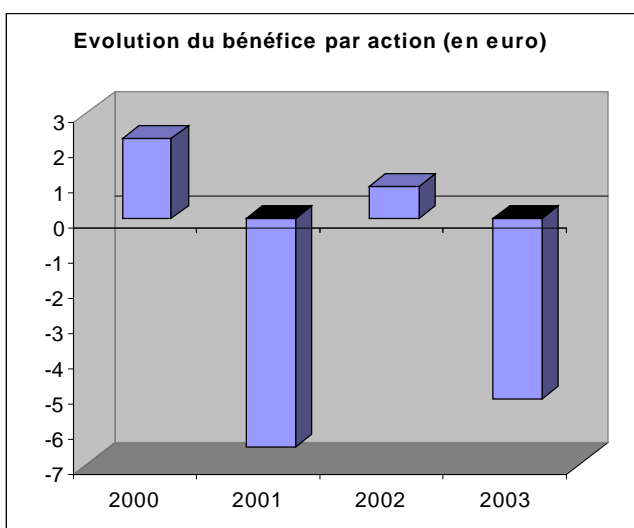
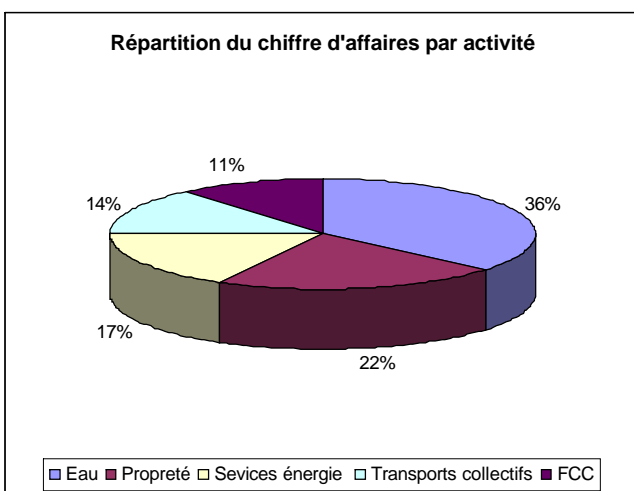
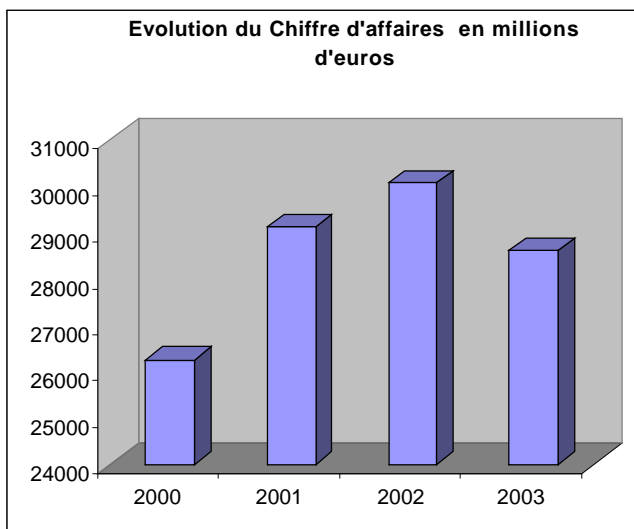
Veolia Environnement (ex Vivendi Environnement) est un groupe français leader mondial des services à l'environnement. Le groupe opère à travers quatre branches complémentaires : la gestion de l'eau (activité qui représente 40% du chiffre d'affaires du groupe via sa filiale Vivendi Water), gestion de déchets (Onyx avec 20,4%), la gestion énergétique (Dalkia 15,2%), et la gestion des transports des voyageurs à travers Connex (11,4%).

Le groupe français a dévoilé au titre de son exercice 2003, des résultats qui sont en général conformes aux attentes des analystes. Ainsi, Veolia a réalisé un chiffre d'affaires 2003 consolidé de 28,6 Mds d'euros en baisse de 4,9% par rapport à 2002. A taux de change constant et hors actifs cédés en 2002 et 2003, il est en progression de 5,4%.

Le groupe a enregistré au cours de son exercice 2003, un résultat d'exploitation de 1,751 Mds d'euros, contre 1,97 Mds en 2002. Ce recul s'explique essentiellement par l'impact des effets de changes pour 65 millions d'euros et par un effet des cessions pour 122 millions d'euros. Le résultat d'exploitation des activités hors actifs cédés en 2002 et en 2003 s'élève à 1,749 Mds d'euros soit un repli de 1,8% à change constant.

La perte nette du groupe reste importante et s'affiche à 2,055 Mds d'euros, pour un bénéfice de 339,2 millions d'euros un an auparavant. Un déficit qui s'explique par une perte exceptionnelle de 2,226 Mds d'euros (passé dans les comptes au premier semestre au titre de la mise à valeur du marché des actifs USFilter).

Hors éléments exceptionnels, le groupe a enregistré un résultat net consolidé de 250 millions d'euros contre 429 millions en 2002, une diminution imputable aux cessions, aux évolutions des parités monétaires et à la faible



contribution des activités d'USFilter.

Seule bonne nouvelle : l'endettement financier du groupe a reculé en un an, passant ainsi de 13,1 Mds d'euros fin 2002 à 11,8 Mds fin 2003, une situation qui a contribué à l'amélioration du coût de financement du groupe, qui est passé de 681 millions d'euros à 624 millions d'euros.

Concernant l'année 2004, Veolia Environnement a publié un chiffre d'affaires du premier semestre 2004 à 14,243 milliards d'euros, contre 14,048 milliards d'euros au premier semestre 2003. Le chiffre d'affaires des activités du nouveau périmètre s'élève à 13,507 milliards d'euros, en croissance de 2,8 % et de 3,7 % à taux de change constant. La croissance interne des activités du nouveau périmètre est de 3,5 %. Hors impact de l'arrêt des activités de transport (trains et bus) au Royaume-Uni, la croissance interne s'élève à 6 %.

### Dividendes :

Un dividende de 0,55 euro par action a été versé aux actionnaires le 28 mai 2004.

### Objectifs et perspectives :

Pour les exercices 2004 et 2005, le groupe de services collectifs a confirmé ses objectifs d'une hausse annuelle de l'activité comprise entre 4% et 8%, de progression des cash-flows libres positifs et de la poursuite de l'amélioration du rendement des capitaux employés ("Roce") de 8% à 9% en 2005, grâce aux cessions d'actifs, à la maturation des contrats et à la mise en œuvre du plan d'efficacité Veolia 2005.

Outre la progression des ventes, le groupe dirigé par Henri Proglio, compte également sur les premières actions mises en œuvre dans le cadre de son plan d'efficacité, des actions qui devraient générer des économies estimées à 80 millions dès cette année et à 300 millions à partir de 2006.

Veolia a procédé à un programme de cession d'actifs en Amérique du Nord pour un montant de 610 millions de dollars. Elle porte à 1,9 milliard de dollars, le produit des cessions réalisées par Veolia depuis le recentrage stratégique amorcé en septembre 2003 dans le domaine de l'eau outre Atlantique (le groupe français a décidé de se focaliser dans le continent Nord américain sur l'outsourcing municipal et les activités de contrats à long terme au service des clients municipaux et industriels).

Par ailleurs, Veolia Environnement renforce sa présence en Allemagne via sa participation dans la société Midewa, dont Veolia Water est l'opérateur et l'actionnaire privé aux côtés des communes de Saxe-Anhalt. Ainsi, Veolia indique renforcer significativement sa présence en Allemagne et surtout en Saxe et Saxe-Anhalt.

## CONSENSUS DU MARCHE



|             |      |
|-------------|------|
| Achat :     | 19 % |
| Accumuler : | 31 % |
| Neutre :    | 35 % |
| Alléger :   | 15 % |
| Vente :     | 0 %  |

## ANALYSE TECHNIQUE



### ACHAT : OBJECTIF 23€

Après avoir tester pendant quelques semaines sa résistance horizontale à 23,70€, la valeur est revenue sur une zone de support importante à 21€ puisqu'elle correspond à un support horizontale moyen terme et au bas du canal haussier long terme.

Les indicateurs techniques donnent des signaux positifs et les volumes sont très corrects validant ainsi l'hypothèse d'un rebond durable.

De plus les bornes bollinger se resserrent énormément et laissent ainsi présager un mouvement violent imminent.

Nous favorisons l'achat de cette valeur avec pour 1<sup>er</sup> objectif 23€ puis 23,70€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 20,70€

## CONCLUSION

Compte tenu de l'important endettement de la société, Veolia Environnement est sensible à l'évolution des taux d'intérêts. Veolia Environnement devrait profiter des cessions d'actifs réalisées pour améliorer sa rentabilité. Le groupe est bien placé pour profiter de la libéralisation des marchés des services collectifs en Asie, où il a déjà remporté plusieurs contrats, notamment en Chine. Nous sommes donc à accumuler sur le titre.

Techniquement nous sommes également positifs sur le titre et proposerions l'achat sur les niveaux de 21€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 23€ Cependant nous mettrions un stop très serré vu l'importance du support à 21€