

# SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées  
75008 Paris

## ALCATEL

**Recommandation : Accumuler**

CAC 40 | SBF 120 | SBF 250 | EURONEXT 100 |  
STOXX 600 | CAC IT20 | FTSEurofirst 80 | Eurolist A

**Cours au 07/03/05: 10,17€**

**Objectif de cours : 11,00 €**

**Notation (S&P) : BB**

**Date : 08/03/05**

**Nombre d'actions (03) en millier : 1 304 512**

**Capitalisation boursière (K€): 13 162 524**

### ANALYSE FONDAMENTALE

#### Cotation :

|                |            |                        |         |
|----------------|------------|------------------------|---------|
| Dernier        | 10,17      | Variation sur 1 jour   | +1,90%  |
| Ouverture      | 10,13      | Variation sur 5 jours  | +3,25%  |
| Clôture veille | 9,98       | Variation depuis 01/01 | -11,18% |
| + Haut         | 10,18      | + Haut (1an)           | 14,82   |
| + Bas          | 10,00      | + Bas (1an)            | 8,77    |
| Volume         | 10 943 118 | Bêta                   | 2,96    |

#### Avis sur la valeur :

Alcatel est le leader mondial de la transmission optique et de l'accès rapide à Internet. Le groupe organise ses activités autour de 3 pôles : communications fixes (45% du CA), communications mobiles (28%), communications privées (27%).

Pour l'exercice 2004, le redressement du groupe est confirmé par les chiffres publiés en 2004. En effet, le chiffre d'affaire ressort au premier trimestre à 2470 millions d'euros contre 2828 un an plus tôt, mais le résultat net part du groupe atteint 134 millions d'euros alors que le groupe enregistrait une perte de 461 millions d'euros.

Au deuxième trimestre 2004, le chiffre d'affaires est enregistré à 3,08 milliards d'euros contre 3,15 milliards en 2003. Le résultat net affiché à 23 millions contre une perte nette de 675 millions en 2003 a été stimulé par le programme de réduction des coûts, le redressement de la performance d'exploitation de la branche communications fixes et la cession de deux branches non rentables : les fibres optiques et les batteries.

L'équipementier télécoms Alcatel a dévoilé au titre du troisième trimestre un résultat net de 84 millions d'euros, soit un résultat dilué de 0,06 euro par action, là où le marché tablait sur un bénéfice de 19 millions d'euros. Le résultat opérationnel s'établit à 271 millions d'euros, soit une marge de 8,9%, à comparer à un résultat de 172 millions d'euros au troisième trimestre 2003. De plus, Le chiffre d'affaires du troisième trimestre est de 3,044 milliards d'euros soit une progression de 11% par rapport au troisième trimestre 2003 et une hausse de 14% à taux euro/dollar constant. La marge brute s'établit à 37,7%, à comparer à 37,3% au troisième trimestre 2003.

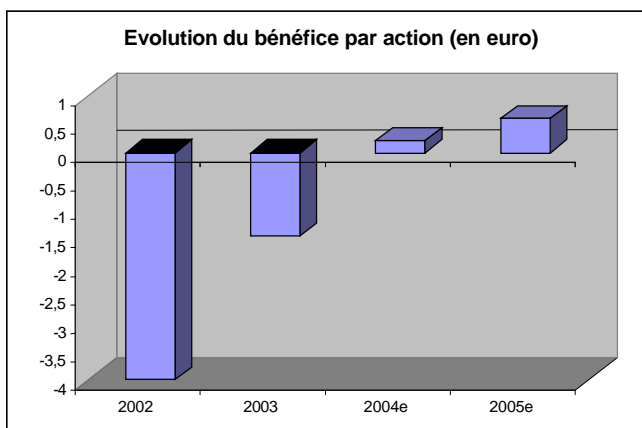
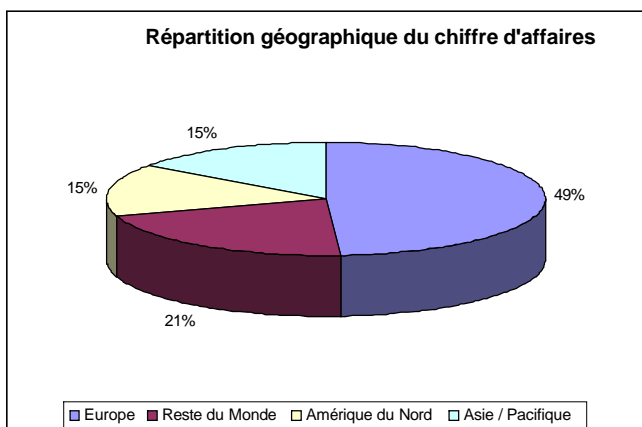
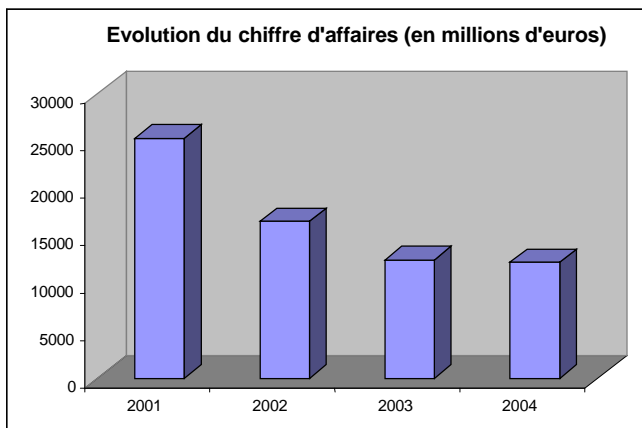
En outre, même si le groupe signe son grand retour à la croissance et aux bénéfices, les chiffres du quatrième

#### Ratios Financiers :

|  | Dec 01 | Dec 02 | Dec 03 |
|--|--------|--------|--------|
| Dette nette /fonds propres                 | 28,0%  | -7,0%  | -37,0% |
| Rendement des fonds propres ajusté (ROE)   | -64,2% | -94,1% | -64,1% |
| Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA) | -1,4%  | -4,4%  | 2,7%   |
| Resultat net /CA                           | -20,0% | -29,0% | -16,0% |

#### Ratios Boursiers :

| En euros                          | Dec 02 | Dec 03 | Dec 04e | Dec 05e |
|-----------------------------------|--------|--------|---------|---------|
| Bénéfice par action ajusté        | -3,99  | -1,46  | 0,21    | 0,599   |
| PER                               | NS     | NS     | 47,5    | 16,3    |
| Dividende                         | 0      | 0      | 0       | 0,093   |
| Nbre d'action au 31/12 (milliers) | #####  | #####  | #####   | #####   |



trimestre déçoivent les attentes du marché.

En effet, les derniers mois de 2004 se sont traduits par un chiffre d'affaires de 3,81 milliards d'euros, en hausse de 10,7% sur un an et de 13,4% à taux de change constants. Le bénéfice atteint 40 millions d'euros, ce qui est mieux que la perte de 524 millions d'euros enregistrée un an plus tôt, mais deux fois moins bien que le bénéfice du trimestre précédent (84 millions d'euros).

Même constat au niveau de la marge brute. Alors que l'équipementier télécoms affichait une bonne tendance de trimestre en trimestre, la marge brute est retombée à 34,4% au dernier trimestre, alors qu'il visait un objectif de 38%. Le trimestre précédent, la marge brute était ressortie à 37,7%.

Ainsi, l'exercice 2004 se solde sur un chiffre d'affaires de 12,27 milliards d'euros, en hausse de 5,7% par rapport à 2003. La croissance à taux de change constant s'élève à 9,7%, dans le haut de la fourchette de prévision du groupe qui était de 5 à 10%. La marge brute ressort finalement à 37,3% et le résultat net affiche un bénéfice de 281 millions d'euros, ce qui n'était pas arrivé depuis 2000. Sur les trois derniers exercices, le groupe a cumulé plus de 11,6 milliards d'euros de pertes publiées.

#### **Dividendes :**

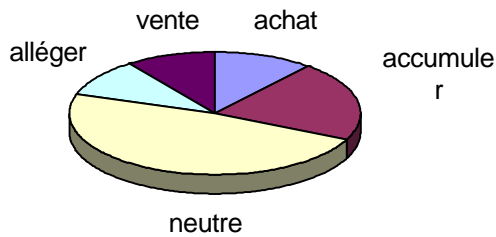
Malgré le retour aux profits pour l'année 2004, les actionnaires du groupe devront encore patienter pour recevoir un dividende cette année.

#### **Objectifs et perspectives :**

Dans le cadre de la publication de ses résultats 2004, le groupe prévoit pour 2005, une croissance des ventes au premier trimestre de l'ordre de 3 à 5% par rapport au premier trimestre 2004, ainsi que pour l'ensemble de l'année. Le résultat net par action devrait voir une progression à deux chiffres pour l'ensemble de l'année, avec un résultat par action positif pour un premier trimestre traditionnellement faible du fait de la saisonnalité de l'activité.

Ainsi, Alcatel entend poursuivre sa stratégie en 2005, en pilotant ses opérations afin d'atteindre son objectif prioritaire, d'une marge opérationnelle à 10% et une réduction des coûts fixes de 5% par rapport à 2004 sur une base comparable. Même si les conditions de marché restent très compétitives, le groupe reste convaincu que la sélectivité dans la stratégie commerciale permettra la croissance du chiffre d'affaires, étant donné son positionnement produit et sa dynamique de marché.

## CONSENSUS DU MARCHÉ



|             |      |
|-------------|------|
| Achat :     | 11 % |
| Accumuler : | 21 % |
| Neutre :    | 48 % |
| Alléger :   | 10 % |
| Vente :     | 10 % |

## ANALYSE TECHNIQUE



### ACHAT : OBJECTIF 11€

La valeur est en train de casser une résistance horizontale moyen terme importante à 10,15€ et pourrait accélérer à court terme.

Les indicateurs techniques sont à l'achat dans des volumes importants laissant envisager une sortie par le haut.

De plus les bornes bollinger se sont beaucoup resserrées ces derniers temps montrant ainsi une baisse de la volatilité.

Nous favorisons donc l'achat de cette valeur sur les niveaux de 10,20€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 11€, puis 11,50€. Nous couperions les positions en cas de retour en dessous des 10,10€ par la suite.

## CONCLUSION

La publication des résultats 2004 aura marqué une nouvelle étape de la vie boursière d'Alcatel. En effet, l'année 2004 marque le retour à la croissance et aux bénéfices pour le groupe.

De plus, l'annonce de résultats au quatrième trimestre nettement moins élevés que prévus, ajoutée à des prévisions pour 2005 décevantes et une stratégie peu lisible ont provoqué une dégringolade de plus de 13% du titre. Paradoxalement, Alcatel a enfin renoué avec les bénéfices en 2004, ce qui n'était pas arrivé depuis 2000. Dans l'intervalle, le groupe a accumulé plus de 11,6 milliards de pertes. Nous sommes donc neutres sur le titre en attendant les effets du redressement pour l'année 2005.

Techniquement nous sommes acheteurs puisque la résistance à 10,15€ est en train de casser, et notre objectif de cours est de 11€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 10,10€.