

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

ALSTOM

Recommandation : Alléger

**Euroliste A, ITCAC, IT20, CAC Mid Small
190, CAC Mid100, Euronext 100, SBF120**

Date : 31/10/05

Notation : NC

Objectif de cours : 34,40€

Cours au 28/10/05 : 38,99€

Capitalisation boursière (K€) : 5 372 531

Nombre d'actions en millier : 137 440 043

ISIN : FR0010220475

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	38,99	Variation sur 1 jour	+0,75
Ouverture	38,90	Variation sur 5 jours	-2,50%
Clôture veille	38,70	Variation depuis 01/01	+74,06
+ Haut	39,14	+ Haut (1an)	42,50
+ Bas	37,40	+ Bas (1an)	18,00
Volume	1 031 523	Béta	2,18

Ratios Financiers :

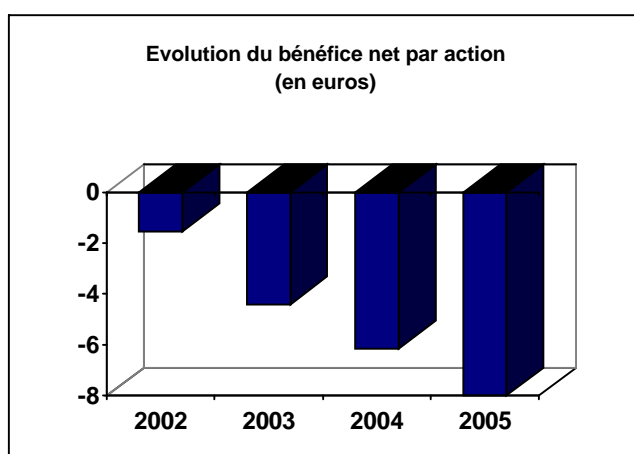
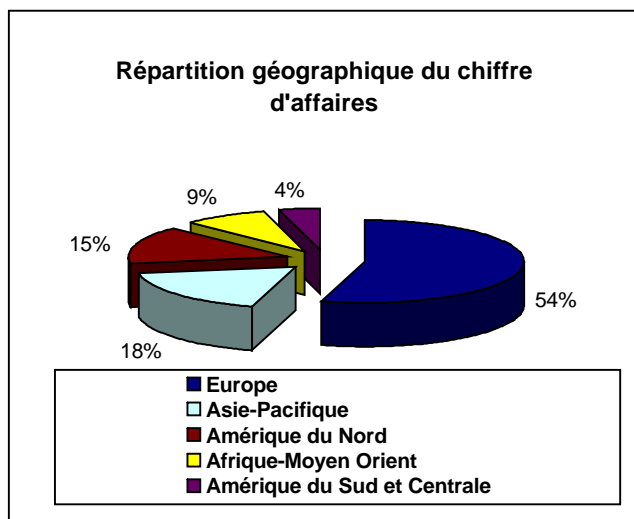
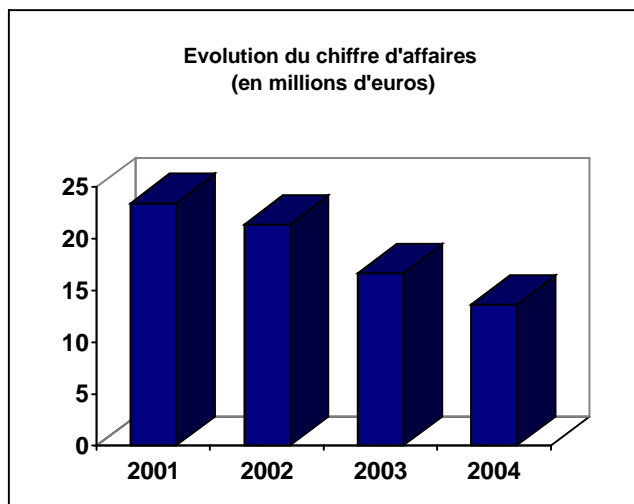
	Mar 03	Mar 04	Mar 05
Dette nette / fonds propres	445,4%	1831,7%	209,2%
Rendement des fonds propres ajusté (ROE)	-166,1%	-738,2%	-62,2%
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	-3%	1,34%	4%
Resultat net /CA	-6,6%	-11,0%	-6,3%

Ratios Boursiers :

	Mar 03	Mar 04	Mar 05	Mar 06e
Bénéfice Net par Action ajusté	-1,54	-4,42	-6,16	-8,00
PER	NC	NC	NC	NC
Dividendes	0,00	0,00	0,00	0,00
Nombre d'actions au 31/12 (en milliers)	215 387	265092	451367	137440

Avis sur la valeur :

Leader mondial dans son cœur de métier, la production d'énergie et le transport, ALSTOM est présent dans 70 pays. L'activité principale du groupe (52% du CA) consiste à fournir des équipements et des services de production d'énergie. Par l'intermédiaire de sa division Alstom Power, le groupe propose des centrales clés en main, des turbines, des alternateurs, des chaudières... ainsi que les services de maintenance, de support technique et les services d'optimisation des installations de production qui s'y rattachent. Son activité la plus connue du public reste l'équipement de transport ferroviaire (37,6% de l'activité). En effet, Alstom Transport, créateur du TGV, propose des trains, des locomotives, des équipements de signalisation ainsi que les services de maintenance associés. Le groupe opère également sur quelques marchés connexes, tels les navires (paquebots de croisière, ferries, navires militaires,...) qui représente 4,6% de l'activité, et les équipements de conversion de l'énergie électrique (moteurs, alternateurs, systèmes de propulsion...) pour 3,9% du CA. Dans le cadre du plan de sauvetage mené en coopération avec l'Etat français, le groupe continue à se recentrer sur son activité principale avec la vente de sa division Power Conversion qui propose des services d'optimisation en matière de conversion d'électricité. L'activité se ventile géographiquement entre l'Europe (54,4%), l'Asie-Pacifique (18,2%), l'Amérique du Nord (14,5%), l'Afrique-Moyen Orient (8,7%), et l'Amérique du Sud et Centrale (4,2%). Alstom poursuit son redressement entamé en 2003-2004 grâce aux augmentations de capital, aux accords avec l'Etat français et à l'intervention du Ministre des finances auprès des banques et de la Commission européenne en 2004. Au titre du premier trimestre clos fin juin de l'exercice 2005/06 (Alstom clôture ses exercices le 31 mars), le chiffre d'affaires du



groupe s'élève à 3,6 milliards d'euros, en hausse de 10% sur un an. Les différents métiers du groupe ont diversement participé à cette croissance. Si les divisions Power Systems/Power Environment, Transport, et Power Conversion y ont contribué de manière positive, les pôles Power Service et Marine ont vu leurs activités se réduire et leurs commandes s'affaiblir. Globalement, les commandes enregistrées au cours de ce trimestre sont en légère progression de 1% à 3,981 milliards d'euros. Si le groupe a atteint ses objectifs et poursuit sa politique d'amélioration de la rentabilité de recherche de cash-flow, certains indicateurs sont encore négatifs. La marge nette est de -6,33%, l'endettement net se réduit mais s'élève encore à 1,43 milliards d'euros, le bénéfice net par action et le cash-flow demeurent négatifs.

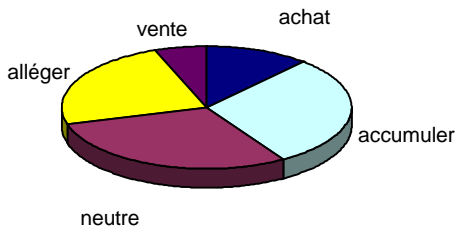
Dividendes :

Comme les années précédentes, le groupe n'a pas versé de dividendes au titre de l'exercice 2004-2005.

Objectifs et perspectives :

Le groupe tient un discours cohérent depuis mars 2003 et l'arrivée du nouveau PDG Patrick Kron, à savoir que le Alstom devrait achever sa phase de transition en mars 2006, date à laquelle la marge opérationnelle est attendue à 6%. Cette amélioration de la performance opérationnelle, combinée à des charges de restructuration limitées, doit aboutir à un résultat net et un cash-flow positifs et ainsi permettre de réduire la dette. Alstom va poursuivre son recentrage sur ses activités de production d'énergie et de transport, qui sont des secteurs où les perspectives à long terme sont bonnes. En effet, après le pôle Transport et Distribution (qui était la plus rentable du groupe) vendu fin 2003 à Areva, le groupe va prochainement céder sa division Power Conversion pourrait s'achever prochainement au fond Barclays Private Equity. Le groupe cherche à réduire ses coûts et à proposer une croissance rentable. Si il ne néglige pas le marché français, notamment avec la signature récente d'un contrat avec la RATP sur l'automatisation de la ligne 1 (474 millions d'euros), Alstom recherche des opportunités de croissance en Amérique du Nord et du Sud, en Europe, au Moyen-Orient., et en Inde (accord avec la société indienne BHEL) Le groupe souhaite particulièrement accélérer son implantation en Asie où la croissance économique, la croissance démographique et l'urbanisation créent de nouveaux besoins. De plus, l'Asie a besoin de moderniser les infrastructures existantes et de les adapter aux nouvelles normes environnementales. Ces vecteurs de croissances pourraient être pénalisés par une tendance générale à la baisse de l'investissement. Il faut donc surveiller avec attention l'évolution du carnet de commandes du groupe.

CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	11,76 %
Accumuler :	29,41 %
Neutre :	29,41 %
Alléger :	23,52 %
Vente :	5,88 %

ANALYSE TECHNIQUE



VENTE STOP: OBJECTIF 35,50€

Après un fort mouvement haussier, la valeur semble à présent consolider et former une figure en tête épaule ou la ligne de cou se situerait à 37,45€

Les indicateurs techniques donnent des signaux acheteurs à court terme suite au récent rebond du titre sur la ligne de cou. Les volumes sont réguliers mais restent encore assez faibles pour un mouvement violent.

Les bornes bollinger commencent à s'écarter montrant ainsi l'imminence d'un mouvement violent sur le titre.

Nous conseillons de vendre cette valeur dès qu'elle cassera son support à 37,45€ avec pour 1^{er} objectif 35,50€, puis 34,40€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 37,50€ par la suite.

CONCLUSION

Leader sur la plupart de ses marchés, Alstom a dû faire face à une grave crise. Le plan de sauvetage (renégociation de la dette, concentration sur les métiers historiques du groupe, contre-garanties de la part de l'Etat) mis en place par Patrick Kron permet le redressement du groupe et permet à l'entreprise de repartir sur des bases saines, grâce aux cessions et aux augmentations de capital. Celles-ci ont été très dilutives, et le 3 août 2005, le groupe a procédé à un regroupement de ses actions (40 anciennes pour une nouvelle). Malgré des efforts notamment en matière de désendettement et de rentabilité, le groupe reste déficitaire et les perspectives sont incertaines. La valorisation actuelle du titre et sa forte croissance depuis deux ans tiennent plus à des critères spéculatifs que fondamentaux. Par conséquent, nous recommandons de rester à l'écart de cette valeur.

Techniquement nous passerons vendeurs dès que la valeur cassera son support à 37,45€ avec pour 1^{er} objectif 35,50€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 37,50€ par la suite.