

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

ALTEN

Recommandation : Achat

**SBF 120 - Euronext 150 - ITCAC – MIDCAC
SBF 250- Eurolist B**

Cours au 17/03/05: 18,49€

Objectif de cours : 19,80€

Notation ND

Date : 18/03/05

Nombre d'actions (03) en millier : 30 520

Capitalisation boursière (K€): 561 271

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	18,49	Variation sur 1 jour	+0,38%
Ouverture	18,11	Variation sur 5 jours	-3,40%
Clôture veille	18,42	Variation depuis 01/01	+12,74%
+ Haut	18,49	+ Haut (1an)	19,90
+ Bas	18,11	+ Bas (1an)	11,78
Volume	91241	Bêta	2,70

Avis sur la valeur :

Alten est le leader Européen du conseil et de l'ingénierie en technologies avancées ayant pour principaux clients des laboratoires de recherche et développement. L'activité du groupe s'articule autour de 3 types de prestations : la conception et l'étude des étapes d'un projet global de R&D ; le conseil et l'assistance à la maîtrise d'oeuvre ; le conseil en architecture réseaux et systèmes d'information.

Pour son exercice 2004, Alten présente des résultats remarquables. En effet, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 347,1 millions d'euros, en hausse de 18,4% par rapport à 2003.

Le groupe a donc enregistré une accélération de sa croissance au dernier trimestre puisque sur neuf mois, la hausse n'était que de 17,8%.

Au niveau de la croissance organique, elle s'est accélérée tout au long de l'année, pour atteindre 5% en France et 23% à l'étranger. Sur l'ensemble de l'année, elle ressort avec une progression de 8,5 (avec là encore une accélération lors des derniers mois : au 30 septembre, la croissance organique était de 7,5%). Le groupe affirme qu'elle est essentiellement marquée dans les télécoms, l'automobile et l'aéronautique.

Par ailleurs, le résultat d'exploitation du groupe s'établit à 47,5 millions d'euros en progression de 48,2%, supérieur de 5% aux attentes du consensus (45,5 millions d'euros), faisant ressortir une marge opérationnelle 13,7% en 2004, contre 10,9% en 2003. La marge augmente, ainsi, de plus de 3 points entre le premier semestre (11,3%) et le second semestre (14,5%).

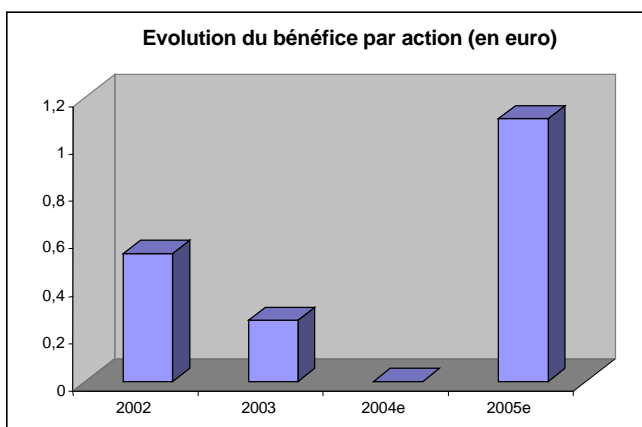
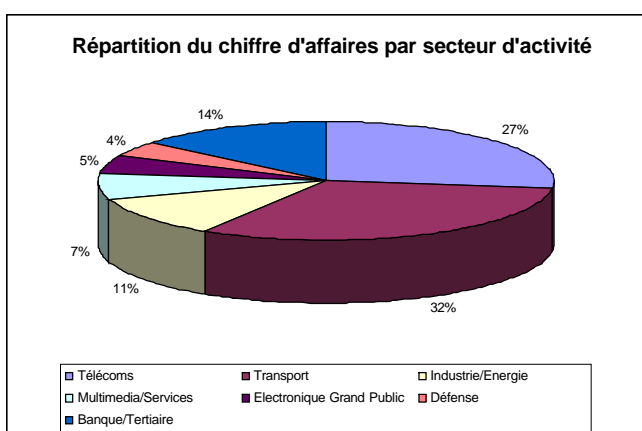
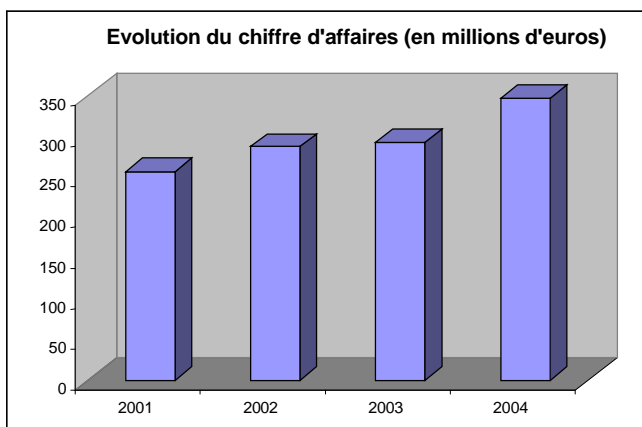
Après prise en compte d'un résultat financier nul, d'un résultat exceptionnel de -0,6 millions d'euros et d'une charge d'impôt de 16,8 millions d'euros, le résultat net avant survalueur s'établit à 30,1 millions d'euros, en hausse

Ratios Financiers :

	Dec 02	Dec 03	Dec 04
Dette nette /fonds propres	4,1%	-21,0%	-30,8%
Rendement des fonds propres ajusté (ROE)	20,0%	8,7%	21,1%
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	12,2%	10,9%	13,7%
Resultat net /CA	5,8%	2,7%	6,9%

Ratios Boursiers :

En euros	Dec 02	Dec 03	Dec 04e	Dec 05e
Bénéfice par action ajusté	0,54	0,26	ND	1,11
PER	13	44	43	17
Dividende	0	0	0	0,057
Nbre d'action au 31/12 (milliers)	30926	30506	30506	30520



de 50% par rapport à 2003.

En outre, comme en 2003, Alten a pratiqué fin 2004 des tests de valorisation sur l'ensemble des sociétés acquises. Aucune dépréciation additionnelle de goodwill ne sera donc enregistrée dans les comptes 2003, ni 2004 lors de leur publication aux normes IAS/IFRS.

En 2004, l'amortissement du goodwill s'est élevé à 5,1 millions d'euros (12,1 millions d'euros en 2003). Après intérêts minoritaires de 0,1 millions d'euros, le résultat net part du groupe croît de 209% à 24,1 millions d'euros, 7,8 millions d'euros en 2003.

Alten a généré un free cash-flow de 28,8 millions d'euros en 2004 grâce à une marge brute d'autofinancement de 32,4 millions d'euros, en hausse de 37% par rapport à 2003.

Le besoin en fonds de roulement a peu augmenté, en dépit de la progression de l'activité, grâce à une gestion rigoureuse.

Fin 2004, la situation de trésorerie nette du Groupe est positive de 35,2 millions d'euros (gearing de - 31%).

En outre, les fonds propres s'élèvent à 114,3 millions d'euros, soit 44,9% du total bilan. Alten dispose ainsi d'une structure financière solide qui lui permet de poursuivre son développement par croissance organique, et d'autofinancer ses acquisitions.

Enfin, pour répondre à la demande croissante de ses clients Alten a dû renouer avec les embauches, en recrutant près de 1000 nouveaux collaborateurs : en un an, ses effectifs sont ainsi passés de 4180 à 5160 salariés. On notera, que c'est hors de France que la croissance est la plus soutenue +53%, dont +23% de progression organique.

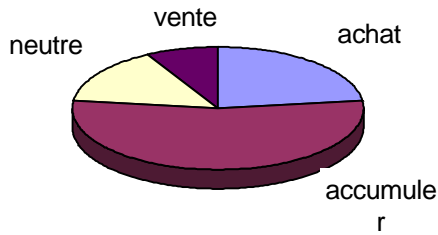
Dividendes :

Aucun dividende ne sera distribué à l'image des exercices précédents.

Objectifs et perspectives :

Dans le cadre de la publication de ses résultats 2004, Alten a indiqué qu'en 2005, dans un contexte économique stable, la dynamique de développement du Groupe doit lui permettre de réaliser une croissance organique au moins équivalente à celle de 2004 soit environ 8,5%. De plus, le groupe Alten prévoit de réaliser une marge d'exploitation d'au moins 13% en 2005, malgré des négociations tarifaires très ardues, toujours en cours. Par ailleurs, le président d'Alten a indiqué pour l'année 2005, le maintien des marges du groupe, le renforcement de l'organisation des équipes afin de conserver un taux d'activité élevé des ingénieurs d'Alten.

CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	23 %
Accumuler :	54 %
Neutre :	15 %
Alléger :	0 %
Vente :	8 %

ANALYSE TECHNIQUE



ACHAT : OBJECTIF 19,80€

La valeur évolue depuis fin janvier dans un trading range entre 18€ et 19,80€ et revient actuellement sur le bas de ce dernier amorçant déjà un rebond.

Les indicateurs techniques donnent des signaux acheteurs dans des volumes en augmentation.

Les bornes bollinger commencent à s'écarter montrant ainsi une hausse de la volatilité à prévoir dans les prochains jours.

Nous favorisons donc l'achat de cette valeur sur les niveaux de 18€ avec pour 1^{er} objectif 19,80€ puis 20,20€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 17,70€

CONCLUSION

L'année 2004 aura été une année de tous les records pour le groupe Alten. En effet, les résultats 2004 sont exceptionnels, et largement supérieurs aux attentes et aux prévisions du marché.

Par conséquent, le groupe réalise une croissance à deux chiffres pour son chiffre d'affaires, son résultat d'exploitation et une croissance de plus de 200% pour son résultat net par du groupe (RNPG).

De plus, sa structure financière est saine et sa valorisation actuelle laisse encore des opportunités d'achat. Nous sommes donc à accumuler sur la valeur.

Techniquement nous sommes acheteurs sur les niveaux de 18€ avec pour 1^{er} objectif 19,80€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 17,70€