

# SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées  
75008 Paris

## ALTEN

**Recommandation : Accumuler**

**Eurolist B, SBF120, SBF SM, CAC IT  
CAC MID, CAC Mid100, Next 150**

**Date : 25/07/05**

**Notation : ND**

**Objectif de cours : 24,60€**

**Cours au 22/07/05 : 22,95€**

**Capitalisation boursière (K€) : 700 455**

**Nombre d'actions (04) en millier : 30 520**

### ANALYSE FONDAMENTALE

#### Cotation :

Dernier	22,95	Variation sur 1 jour	+0,09%
Ouverture	23,00	Variation sur 5 jours	+4,32%
Clôture veille	22,93	Variation depuis 01/01	+39,94%
+ Haut	23,08	+ Haut (1an)	23,35
+ Bas	22,75	+ Bas (1an)	15,81
Volume	28398	Béta	2,75

#### Ratios Financiers :

	Dec 02	Dec 03	Dec 04
Dette nette / fonds propres	4,1%	-21,0%	-31,0%
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%

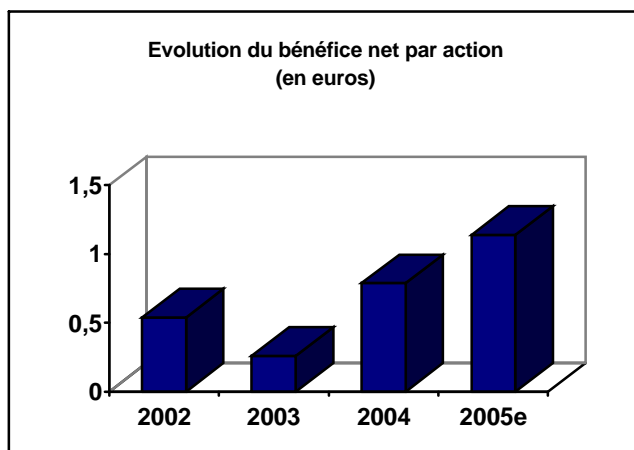
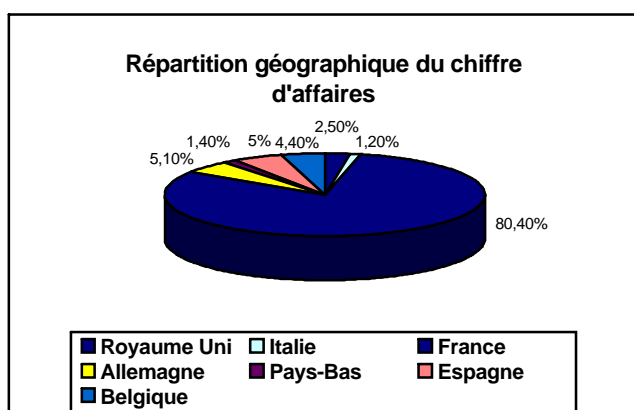
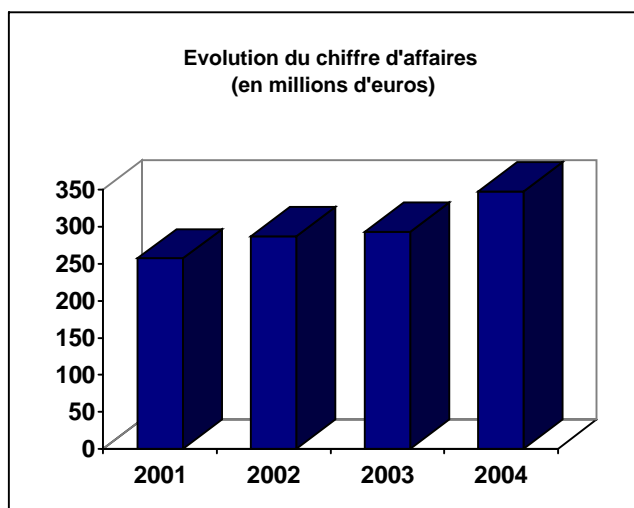
#### Ratios Boursiers :

	Dec 02	Dec 03	Dec 04	Dec 05e
Bénéfice Net par Action ajusté	0,54	0,26	0,79	1,14
PER	13,0	44,0	26,3	18,6
Dividendes	0	0	0	0
Nombre d'actions au 31/12 (en milliers)	30926	30506	30506	30506

#### Avis sur la valeur :

Alten est le 2<sup>ème</sup> groupe européen de conseil et d'ingénierie en technologies avancées. Les prestations sont essentiellement assurées auprès des laboratoires et départements de recherche et développement des secteurs de l'industrie, des télécommunications et des services. L'activité du groupe s'articule autour de 3 types de prestations, la conception et étude des étapes d'un projet global de recherche et développement, le conseil et assistance à la maîtrise d'œuvre et le conseil en architecture réseaux et systèmes d'information. 85% des prestations sont réalisées dans le domaine de la recherche et développement externalisée et 15% en systèmes et réseaux technologiques. Le chiffre d'affaires se ventile entre les prestations fournies aux secteurs du transport (32%), des réseaux-télécoms (24%), de la banque/finance/assurance/administration (15%), de l'industrie/énergie (12%), des multimédia/services (6%), de la défense (6%) et de électronique grand public (5%). Géographiquement, le CA se distribue entre la France (80,4%), l'Allemagne (5,1%), l'Espagne (5%), la Belgique (4,4%), la Grande-Bretagne (2,5%), les Pays-Bas (1,4%) et l'Italie (1,2%).

Présent principalement dans la zone euro, Alten n'a pas eu à subir les variations néfastes des devises. Alten a réalisé en 2004 un chiffre d'affaires de 347,1 millions d'euros, en hausse de 18,4% par rapport à 2003. La croissance du chiffre d'affaires, l'augmentation du taux d'activité et la plus forte contribution des activités internationales, où les marges sont plus élevées, ont permis la forte progression de la rentabilité opérationnelle. la performance est d'autant plus remarquable qu'elle s'est faite dans des conditions de marché relativement difficiles. Le résultat d'exploitation s'établit ainsi à 47,5 millions d'euros contre 32 millions d'euros en 2003, en hausse de 48%. Il représente 13,7% du



chiffre d'affaires (10,9% en 2003). 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 contre 20 millions d'euros l'année précédente, en progression de 50% par rapport à 2003. Le résultat net part du groupe ressort à 24,1 millions d'euros, soit une profitabilité du résultat net de 6,9% du chiffre d'affaires contre 2,7% en 2003. L'activité d'Alten a généré un flux de trésorerie 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. 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.

Début mai, Alten a publié un chiffre d'affaires de 102,3 millions d'euros au titre du premier trimestre 2005, en hausse de 25,6% sur un an. La croissance organique s'établit à 17,1% (en données pro forma). L'activité internationale du groupe enregistre une croissance de 52%, et représente 27,2% du CA sur cette période.

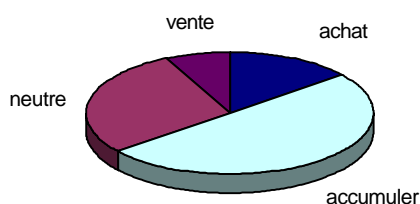
#### **Dividendes :**

Alten ne distribuera pas de dividendes à ses actionnaires au titre de l'exercice 2004.

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

L'année 2004 a été bien orientée. Le marché des logiciels et services a augmenté de 4% en 2004. Cette croissance a été permise par l'infogérance (+9%) tandis que les éditeurs de progiciels (+2%) ont connu un rebond de leur activité au quatrième trimestre. Les activités de conseil et d'ingénierie ont bénéficié d'un fort effet volume (+5%) qui a été toutefois partiellement absorbé par un effet prix (-2,5%), ce dernier s'étant toutefois stabilisé au cours du dernier trimestre. Alten a indiqué avoir revu en hausse son objectif de progression organique du chiffre d'affaires pour l'exercice 2005 (estimé en début d'année à 8-8,5%) et espère dorénavant réaliser une croissance organique supérieure à 10% (soit une progression totale du chiffre d'affaires supérieure à 15%). La société prévoit en 2005 de réaliser de nouvelles acquisitions à l'étranger, avec pour cibles prioritaires l'Espagne, l'Allemagne et le Benelux. Simon Azulay a déclaré cibler des sociétés étrangères ayant une marge nette d'au moins 7% et une marge brute de 12%. En outre le PDG d'Alten a indiqué vouloir réaliser un achat à bon prix sur la base de 6 fois les bénéfices de la cible.

## CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	14,3 %
Accumuler :	50 %
Neutre :	28,5 %
Alléger :	0 %
Vente :	7,2 %

## ANALYSE TECHNIQUE



### **ACHAT : OBJECTIF 24,60€**

La valeur est sortie de son canal haussier en cassant sa résistance à 22€, a accéléré et semble à présent faire un pull back sur ces niveaux.

Les indicateurs techniques sont en zone de surachat et donnent des signaux vendeurs à court terme confortant ainsi notre scénario de pull back.

Les bornes bollinger se sont écartées lors de la sortie par le haut et buttent à présent sur la borne bollinger supérieure.

Nous favorisons donc l'achat de cette valeur sur les niveaux de 22€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 24,60€ puis 25,70€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 21,70€.

## CONCLUSION

Le groupe Alten a montré une excellente performance au titre de l'exercice 2004, supérieure aux attentes du marché. Le premier trimestre démarre aussi très fort, les ventes enregistrant une croissance organique de 17%. La société génère une trésorerie importante et s'autofinance en majorité, l'endettement net étant négatif. En tant que prestataire de services d'aide à la recherche et développement, Alten a posséder une très bonne visibilité, tant l'importance de la recherche va en grandissant pour les firmes. Nous conseillons d'accumuler la valeur.

Techniquement nous sommes acheteurs sur les niveaux de 22€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 24,60€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 21,70€.