

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

ALTRAN TECHNOLOGIES

Recommandation : Alléger

**Eurolist B, Next 150 190,ITCAC, CAC
Mid10,SBF 120,SBF250**

Date : 16/12/05

Objectif de cours : 8,45€

Cours au: 15/12/05 : 9,46€

Capitalisation boursière (K€) : 1 080 000

Nombre d'actions en millier : 114 441

ISIN : FR0000034639

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	9,46	Variation sur 1 jour	+0,21%
Ouverture	9,42	Variation sur 5 jours	-1,77%
Clôture veille	9,44	Variation depuis 01/01	+20,97%
+ Haut	9,46	+ Haut (1an)	10,32
+ Bas	9,31	+ Bas (1an)	6,07
Volume	337 677	Béta	1,18

Ratios Financiers :

	Dec 02	Dec 03	Dec 04
Dette nette / fonds propres	163,9%	111,4%	124,7%
Rendement des fonds propres ajusté (ROE)	8,0%	-13,0%	6,0%
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	4,9%	1,1%	4,1%
Resultat net /CA	-8,0%	-6,9%	-0,1%

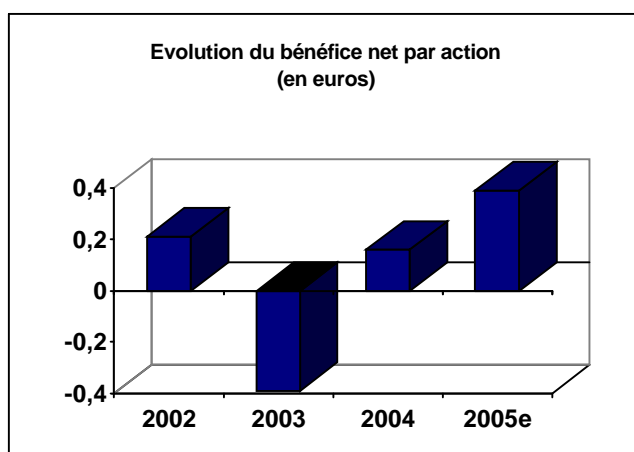
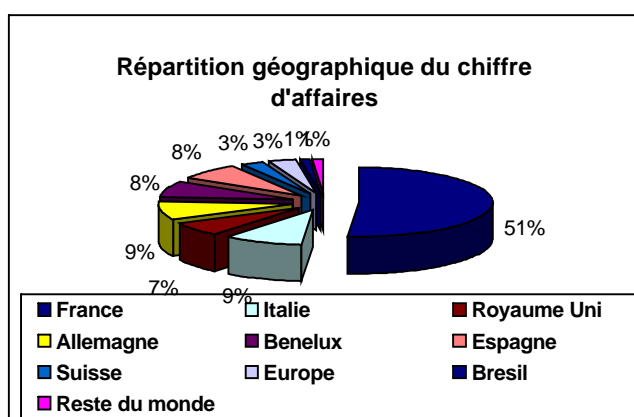
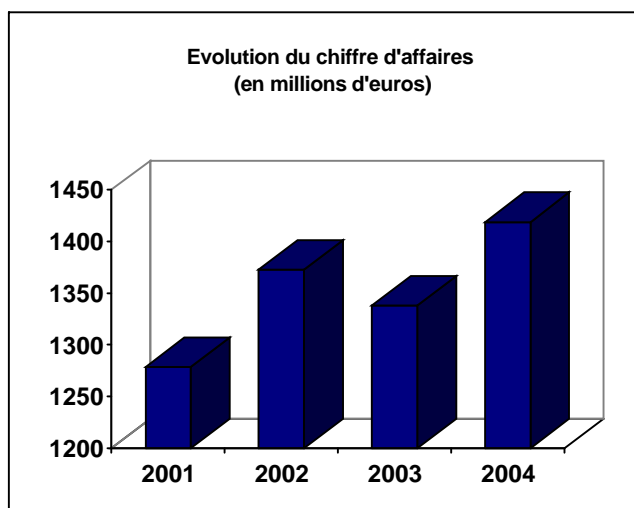
Ratios Boursiers :

	Dec 02	Dec 03	Dec 04	Dec 05e
Bénéfice Net par Action ajusté	0,21	-0,39	0,16	0,39
PER	20,4	NC	48,9	24,4
Dividendes	0	0,00	0,00	0,00
Nombre d'actions au 31/12 (en millions)	101	114	114	114

Avis sur la valeur :

Créé en 1982, le groupe Altran Technologies est le leader européen de conseil et d'ingénierie en innovation technologique. Altran cherche à améliorer la productivité de ses clients grâce à des produits technologiques innovants. Les débouchés du groupe se situent essentiellement dans le secteur tertiaire, notamment dans l'aéronautique-aérospatial, les télécommunications, l'automobile, la banque-assurance, la chimie et l'électronique. Altran propose à ses clients une large gamme de prestation, couvrant toutes les phases du cycle de vie d'un projet, de son origine (études de faisabilité technique, définition des stratégies et des technologies utilisées, etc.) à sa réalisation (conception, mise en œuvre et validation de solutions). L'activité se ventile géographiquement entre la France (49%), l'Italie (9%), l'Allemagne (8,4%), l'Espagne (7,2%), le Benelux (7,2%), le Royaume Uni (6,3%), la Suisse (2,7%), le reste de l'Europe (3,3%), les Etats-Unis (4,6%), le Brésil (1%) et le reste du monde (1,3%).

Le secteur des Sociétés de Services en Ingénierie Informatique (SSII) a connu un regain d'activité depuis 2004, ce dont a profité Altran pour accroître son chiffre d'affaires et améliorer sa marge opérationnelle pendant 18 mois. Malheureusement, le troisième trimestre 2005 a été marqué par un repli de l'activité de 1,1% en glissement annuel de l'activité du groupe, à 339,2 millions d'euros fin septembre 2005. La baisse de l'activité a été importante en France (-6,8% sur un an) alors que l'international continue de participer positivement au développement du groupe avec un chiffre d'affaire en hausse de 4,1% par rapport au 3^{ème} trimestre 2004. Les performances du groupe au premier semestre étaient pourtant encourageantes, avec un chiffre d'affaire qui atteignait 724 millions d'euros (en hausse de 5,6%) pour des résultats satisfaisants. En effet, le



résultat opérationnel courant s'établit à 41,8 millions d'euros fin juin 2005, contre 26,2 millions d'euros un an auparavant, pour une marge d'exploitation qui s'élève à 5,8%, supérieure de 2 points à celle du premier semestre 2004, et également au-delà des prévisions. Le résultat net ressort à 17,7 millions d'euros fin juin 2005, contre une perte de 5,8 millions d'euros l'an dernier. Par ailleurs, la dette nette du groupe s'est contractée de 37,1 millions d'euros entre le premier semestre 2004 et la même période de 2005 ; pour atteindre 342,3 millions d'euros.

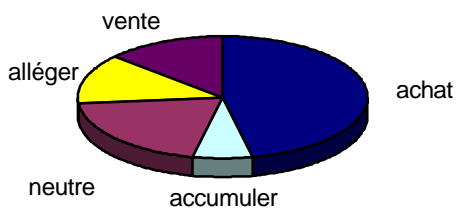
Dividendes :

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

Objectifs et perspectives :

En marge de la publication des performances du 3ème trimestre, les perspectives présentées par le groupe s'avèrent décevantes. En effet, Altran devrait enregistrer une baisse du chiffre d'affaires au quatrième trimestre 2005 de l'ordre de 2,7%. Cette baisse de compétitivité tient notamment à un manque de confiance et au turnover important du groupe (27%, soit le double de ses concurrents). Après les manipulations comptables des fondateurs du groupe, Altran tente de restaurer la confiance, notamment par la création d'un comité d'audit, la nomination début 2005 d'un nouveau Directeur général en la personne de Christophe Aulnette et d'administrateurs indépendants. Un regain de confiance notamment des investisseurs est indispensable au redressement du groupe. En outre, les problèmes juridiques du groupe ont considérablement alourdi son endettement, que le groupe entend réduire notamment grâce à des réorganisations, à des contractions de coûts, et à la progression de la marge. Actuellement, la marge du groupe en France est inférieure à celle de ses activités à l'étranger. Le groupe souhaite y remédier en restructurant son offre afin de mieux répondre aux attentes des clients et en redynamisant l'activité en France, ce qui permettra ainsi au groupe d'améliorer son résultat opérationnel courant semestre après semestre. Pour cela, Altran a séparé son activité dans l'hexagone en 2 pôles, le " conseil en technologies et innovation " et le " conseil en organisation et systèmes d'information ". Le plan annoncé fin juin prévoit également l'amélioration des performances du groupe et la redéfinition de sa stratégie. Il prévoit de réduire les coûts de 10 millions d'euros dès le second semestre 2005 et de 27 millions d'euros pour 2006, l'objectif étant une réduction de la base de coût annuelle de 50 à 60 millions d'euros d'ici 2007. Cette réduction de coût devrait permettre l'amélioration de rentabilité opérationnelle et la baisse de l'endettement.

CONSENSUS DU MARCHÉ



Achat :	46,7 %
Accumuler :	6,7 %
Neutre :	20 %
Alléger :	13,3 %
Vente :	13,3 %

ANALYSE TECHNIQUE



VENTE STOP: OBJECTIF 8,45€

La valeur évolue dans un triangle moyen terme et approche dangereusement de son support horizontale à 9,26€ En cas de rupture de cette dernière une forte accélération à la baisse est à prévoir.

Les indicateurs techniques donnent des signaux vendeurs cependant les volumes restent faibles augmentant ainsi les chances de fausse sortie.

Les bornes bollinger se sont beaucoup resserrées et un mouvement violent serait fort probable à court terme.

Nous conseillons donc de vendre cette valeur dès qu'elle aura cassé son support à 9,26€ avec pour 1^{er} objectif 8,45€ et 8,20€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 9,36€

CONCLUSION

Numéro un de la R&D externalisée, Altran est encore pénalisé aujourd'hui par des fraudes comptables réalisées par l'ancienne direction. Le manque de confiance qui en découle ainsi que l'incapacité d'Altran à conserver ses meilleurs éléments (turnover très important) ne favorisent pas son développement. Les efforts du groupe se concentreront sur l'amélioration de la marge et de l'endettement. En outre, Altran devra maximiser son taux d'utilisation des consultants qui constituent son premier poste de dépense. Or, dans le cas d'entreprises en redressement, l'évolution de la marge est une donnée importante pour les investisseurs et donc pour le cours boursier. La réalisation de cet objectif pourrait être facilitée par la croissance du secteur des SSII, attendue entre 6 et 8%. Malgré cela, le groupe subira la concurrence croissante de l'offshore, dont la faible part en France est attendue en hausse. Cela devrait limiter le développement de l'activité du groupe et la réalisation de ses objectifs. La structure de l'actionariat et le contexte de concentration du secteur font d'Altran une cible idéale pour une OPA, mais nous considérons que l'aspect spéculatif du groupe est en partie déjà intégré dans la valorisation importante du cours. Nous recommandons d'alléger la valeur. Techniquement nous passerons vendeurs dès que la valeur aura cassé son support à 9,26€ avec pour 1^{er} objectif 8,45€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 9,36€

Les informations et analyses présentées ne constituent en aucune manière une sollicitation ou une incitation à acheter ou à vendre des produits ou actifs financiers, des valeurs mobilières ou tout autre produit d'investissement. Le Service est fourni à titre d'information exclusivement et non dans le but d'effectuer des transactions ou de prendre des décisions d'investissement basées sur ces informations.