

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

ATOS ORIGIN

Recommandation : Achat

Eurolist A, SBF 250, SBF 120, STOXX 600,
EURONEXT 100, CAC Next 20, NextCAC 70

Date : 19/12/05

Objectif de cours : 58,50€

Cours au 16/12/05 : 55,45€

Capitalisation boursière (K€) : 3 733 449

Nombre d'actions en millier : 67 330

ISIN : FR0000051732

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	55,45	Variation sur 1 jour	-1,86%
Ouverture	56,30	Variation sur 5 jours	-2,63%
Clôture veille	56,50	Variation depuis 01/01	+10,97%
+ Haut	56,50	+ Haut (1an)	62,80
+ Bas	55,15	+ Bas (1an)	45,60
Volume	1 007 651	Béta	1,31

Ratios Financiers :

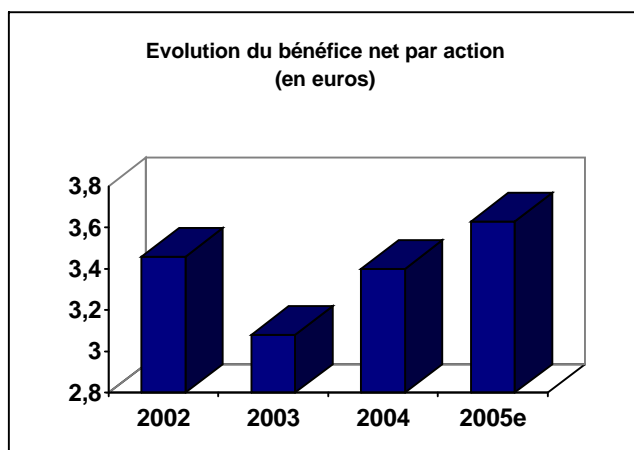
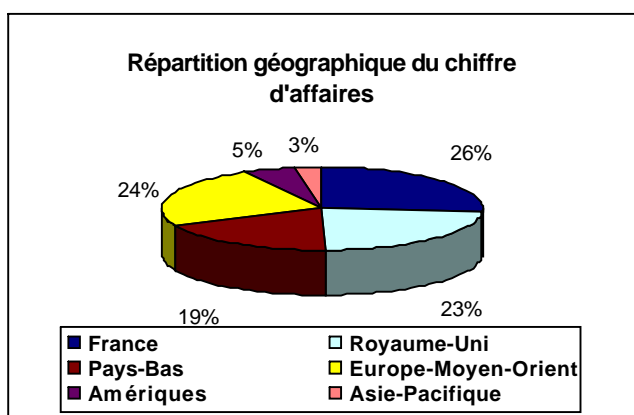
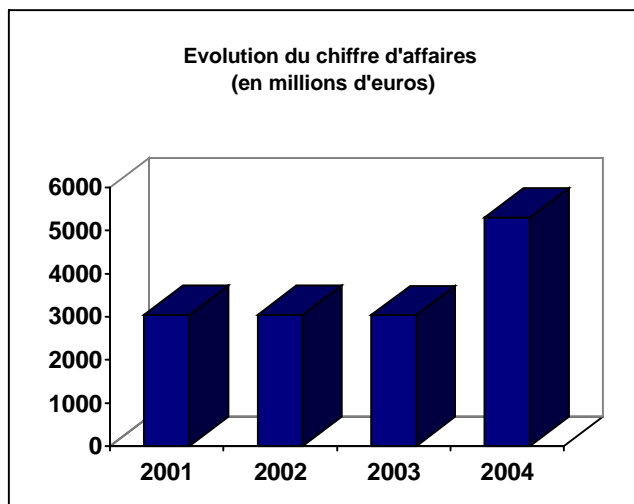
	Dec 02	Dec 03	Dec 04
Dette nette / fonds propres	60,9%	49,5%	32,6%
Rendement des fonds propres ajusté (ROE)	21,0%	27,0%	15,0%
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	8,7%	8,2%	7,3%
Resultat net /CA	2,3%	-5,6%	2,1%

Ratios Boursiers :

	Dec 02	Dec 03	Dec 04	Dec 05e
Bénéfice Net par Action ajusté	3,46	3,08	3,40	3,63
PER	6,7	16,5	14,7	15,6
Dividendes	0	0	0	0
Nombre d'actions au 31/12 (en milliers)	44056	47790	66931	67239

Avis sur la valeur :

Atos Origin est né en 2000 de la fusion entre Atos et Origin, deux SSII. Depuis, le groupe figure comme l'un des leaders européens des prestations informatiques. L'activité du groupe se ventile entre 2 pôles. D'une part l'infogérance qui dégage, via la gestion d'infrastructures informatiques ou le traitement de paiements par carte, 51,2% du chiffre d'affaires. Puis, le pôle prestations d'intégration de systèmes et de conseil représente 47,9%. Ainsi, Atos Origin aide les entreprises à gérer la relation avec leurs clients, à exploiter leurs systèmes d'informations et leur potentiel technologique pour l'ouverture vers le e-business, et optimiser les échanges par l'installation de réseaux. Le groupe est très actif dans le secteur public puisqu'il y réalise 27% de son chiffre d'affaires. Viennent ensuite les secteurs financiers (19%), télécoms-médias (19%), industries de composants-manufactures (12%), industries de transformation (8%), distribution (7%) et autres (8%). L'acquisition de KPMG Consulting en Grande Bretagne et aux Pays Bas, puis de Sema en fait aujourd'hui un des acteurs majeurs en infogérance en Europe et essentiellement au Royaume-Uni. Géographiquement, le chiffre d'affaires se répartit entre la France (26,6%), le Royaume-Uni (23%), les Pays-Bas (18,5%), l'Europe Moyen-Orient Afrique (23,9%), les Amériques (5,3%) et l'Asie-Pacifique (2,7%). Après un exercice 2003 particulièrement difficile, le groupe semble retrouver le droit chemin depuis l'exercice 2004 qui marque le retour aux bénéfices appuyé par un niveau de chiffre d'affaires record. Au 1^{er} semestre 2005, le chiffre d'affaires était en progression de 4,20% à 2,73 milliards d'euros contre 2,62 milliards au 1^{er} semestre 2004 (+8,1% à taux de change et normes comptables comparables). Le résultat d'exploitation augmentait bien plus que proportionnellement par rapport au chiffre d'affaires



puisqu'il explose à 196,3 millions d'euros au 1^{er} semestre 2005, en progression de 152,96%, engendrant une hausse de la marge d'exploitation de plus de 4 points. Ceci traduit une très bonne maîtrise de la masse salariale et du cœur de métier. Le résultat net a été multiplié par plus de 4 par rapport au 1^{er} semestre 2004 à 121,3 millions d'euros, bénéficiant d'un effet de base faible au 1^{er} semestre 2004, du fait de frais de restructuration liés à l'acquisition du groupe Sema. Le bénéfice par action ressort ainsi à 1,81€ contre 0,44€ au 1^{er} semestre 2004. Au 30 juin, le groupe a généré 128 millions d'euros de trésorerie réduisant l'endettement net de moitié à 363 millions d'euros pour atteindre à la fin du 3^{ème} trimestre plus que 290 millions d'euros. Le chiffre d'affaires augmentait de 9,32% au 3^{ème} trimestre 2005 à 1,29 milliard d'euros.

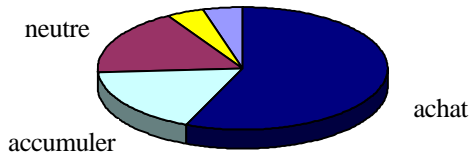
Dividendes :

Aucune distribution de dividende au titre de l'exercice 2004. Nous ne prévoyons toujours pas de dividende pour 2006. Le conseil de surveillance prendra une décision à ce propos en fin d'année 2005 ou début 2006.

Objectifs et perspectives :

Depuis le début de l'année 2004, Atos Origin bénéficie de la reprise du secteur, ainsi que de l'apport continu de nouveaux contrats. Pour l'exercice 2005, le chiffre d'affaires devrait être en croissance d'environ 8% (superformant le marché des SSII qui devrait croître de 6,5%) et le taux de marge opérationnelle devrait être légèrement supérieur à 7,5%. Le groupe poursuit sa politique de désendettement qui porte ses fruits depuis le début de l'année ; l'endettement net devrait atteindre 200 millions d'euros à fin décembre 2005, soit 4 fois moins important qu'en début d'année. A plus long terme, le groupe compte doubler son chiffre d'affaires, pour le porter à 10 milliards d'euros en 2007. En effet, le groupe va bénéficier, en plus de renforcer sa présence sur le marché allemand (doublement dès cette année la taille du groupe en Allemagne), d'une accélération de la croissance du secteur des SSII qui pourrait atteindre 8% en 2006. L'infogérance, principale activité du groupe, constitue le moteur de ces perspectives. De plus, malgré une forte pression à la baisse sur les prix, le montant des factures en conseil et ingénierie repart légèrement à la hausse. Par conséquent, la combinaison d'un effet volume et d'un effet prix positifs devrait permettre à Atos Origin d'avoir un impact positif sur ses comptes et d'envisager l'avenir avec optimisme. En outre, le titre est opéable et pourrait être la cible de certain, parmi lesquels Deutsche Telekom qui semblait porter intérêt pour une reprise d'Atos Origin à la fin de la période estivale. Nous surveillerons de près en 2006 toute offre visant l'acquisition d'Atos.

CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	56,52 %
Accumuler :	17,39 %
Neutre :	17,39 %
Alléger :	4,35 %
Vente :	4,35 %

ANALYSE TECHNIQUE



ACHAT SUR REPLI: OBJECTIF 57,60€

La valeur est sortie de son triangle en cassant son support à 56,50€ donnant ainsi lieu à une accélération à la baisse. Un retour sur la borne inférieure du biseau moyen terme serait une opportunité d'achat.

Les bornes bollinger se sont beaucoup resserrées ces derniers temps vu le manque de volatilité du titre et commencent à s'écarter suite à la sortie du triangle.

Les indicateurs techniques donnent des signaux vendeurs et les volumes ont considérablement augmentés.

Nous favorisons donc l'achat de cette valeur dès qu'elle reviendra sur les niveaux 53,50€ avec pour 1^{er} objectif 57,60€ puis 58,50€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 52,90€

CONCLUSION

Atos Origin figure parmi les leaders européens des prestations informatiques. Le groupe est en phase de réaliser un exercice 2005 très satisfaisant après un cru 2004 de très bonne facture, le chiffre d'affaires avait dépassé pour la 1^{ère} fois les 5 milliards d'euros. Le groupe dispose d'une importante proportion de revenus récurrents dans son chiffre d'affaires grâce à l'infogérance et à la maintenance applicative de systèmes. Dans un environnement perturbé par la « guerre des prix », les marges du groupe résistent, la marge opérationnelle ayant même considérablement augmenté au 1^{er} semestre 2005. L'acquisition de Sema va permettre au groupe de se renforcer dans les métiers de l'infogérance et dans le secteur public qui sont en pleine croissance. De plus, le regain de forme du secteur et l'augmentation de sa présence en Allemagne devrait permettre au groupe de voir son activité considérablement augmenter. Nous passerons à l'achat sur un titre qui nous semble peu valorisé, que ses pairs regardent avec convoitise. Techniquement nous passerons acheteurs sur les niveaux 53,50€ avec pour 1^{er} objectif 57,60€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 52,90€