

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

BENETEAU

Recommandation : Achat

Euroliste A, SBF120, SBF SM, CAC MID,
CAC Mid100

Date : 08/08/05

Notation : ND

Objectif de cours : 73€

Cours au 05/08/05 : 67,30€

Capitalisation boursière (K€) : 1 173 001

Nombre d'actions en millier : 17 429

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	67,30	Variation sur 1 jour	+0,30%
Ouverture	67,00	Variation sur 5 jours	+0,82%
Clôture veille	67,10	Variation depuis 01/01	+8,29%
+ Haut	67,30	+ Haut (1an)	68,40
+ Bas	67,00	+ Bas (1an)	57,70
Volume	11 602	Béta	1,12

Ratios Financiers :

	Aout 03	Aout 04	Aout 05e
Dette nette / fonds propres	-51,7%	-10,1%	-55,2%
Rendement des fonds propres ajusté (ROE)	34,1%	27,3%	23,2%
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	15,89%	13,36%	11,15%
Resultat net /CA	9,8%	9,1%	8,3%

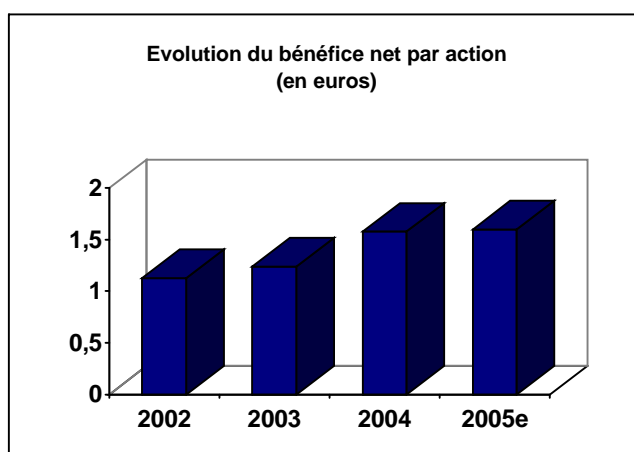
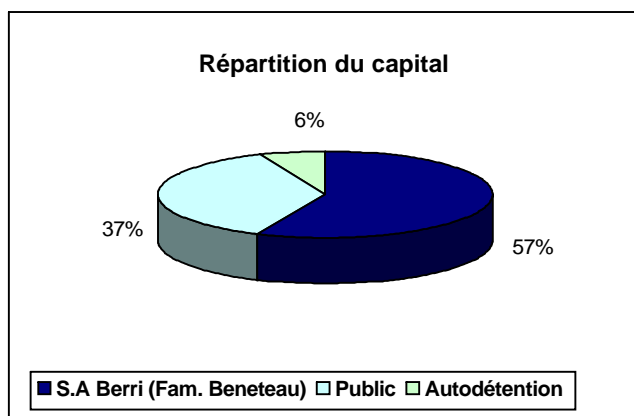
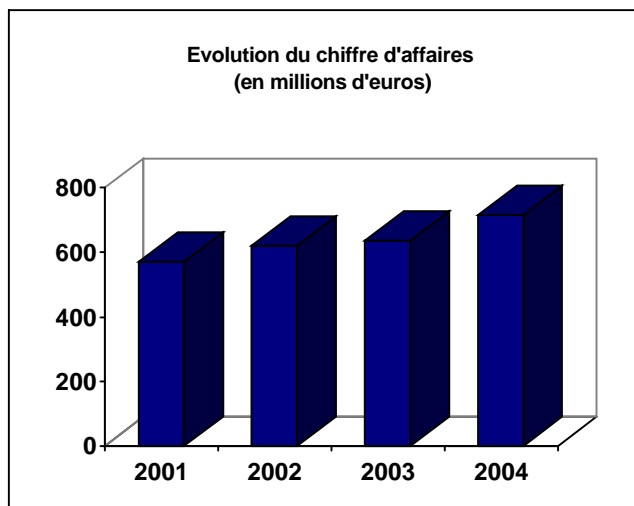
Ratios Boursiers :

	Aout 02	Aout 03	Aout 04	Aout 05e
Bénéfice Net par Action ajusté	3,68	3,54	3,60	3,82
PER	12,5	9,7	18,3	17,6
Dividendes	1,06	1,06	1,23	1,38
Nombre d'actions au 31/12 (en milliers)	17429	17429	17429	17429

Avis sur la valeur :

Créé en 1984, Le groupe Bénéteau est leader mondial dans les bateaux à voile, et le 7ème européen dans les bateaux à moteur. Le groupe dispose de 6 unités de production en Vendée, une aux Etats Unis et une en Pologne. Beneteau produit et commercialise également des véhicules sans permis et des maisons mobiles. Le CA se ventile entre 4 pôles. Les bateaux de plaisance (80% du CA) regroupent les bateaux à moteur (78,6% du CA de la branche) et à voile (21,4%) commercialisés sous les marques Bénéteau et Jeanneau (acquis en 1995). Les bateaux de grande plaisance et professionnels (8,6% du CA) rassemblent les marques Wauquiez, Lagoon, CNB, Voyager TM et Bénéteau Pêche. Les véhicules sans permis (7,3% du CA) sont distribués sous la marque Microcar. Enfin les maisons mobiles représentent 4,1% du CA (marque O'Hara). La commercialisation des produits est assurée au travers d'un réseau de 300 concessionnaires dans le monde et 69% du CA est réalisé à l'international.

Après un creux en 2001 et 2002, le marché de la plaisance connaît une relance progressive aussi bien aux Etats-Unis qu'en Europe (avec un décalage d'un an). La croissance sur ces deux marchés est estimée à 10% en 2005 par les principaux acteurs, contre 5% en 2004. Concernant les résultats du premier semestre 2004/2005 (représentant en moyenne seulement le quart de la performance annuelle), le chiffre d'affaires est en hausse de 13,6% et s'établit à 314,9 millions d'euros. Le résultat d'exploitation progresse de 18,5% à 21,3 millions d'euros. Le résultat net ressort en augmentation de 9% à 14,7 (la hausse serait de 18,4% à change constant). La plaisance voit sa rentabilité s'améliorer avec une progression du résultat courant supérieure à celle du chiffre d'affaires. Les résultats annoncés étaient en ligne avec le consensus. Le carnet de commande représentait au 27 mai plus de 95% du chiffre



d'affaires prévu pour l'ensemble de l'exercice en cours
Lors de la dernière présentation du CA, la direction du groupe se montrait rassurante. En effet, au titre des neuf premiers mois de l'exercice 2004/2005 (31 mai 2005), le chiffre d'affaires de Beneteau s'élève à 588,7 millions d'euros contre 522,9 millions d'euros au titre de l'exercice 2003-2004, soit une hausse de 12,6%. Une performance qui permet de garder le cap annoncé concernant le plan 2003/2008. A taux de change constant la progression est de 13,4%. L'ensemble des activités du groupe contribue à cette croissance. Le chiffre d'affaires de la plaisance (Bénéteau et Jeanneau) atteint 457,4 millions d'euros contre 405,4 millions d'euros l'exercice précédent. Il enregistre une croissance de 12,8 % (+13,9 % à taux de change constant). Le chiffre d'affaires des autres activités s'élève à 131,3 millions d'euros contre 117,5 millions d'euros en 2003-2004. Il progresse de 11,7%.

Dividendes :

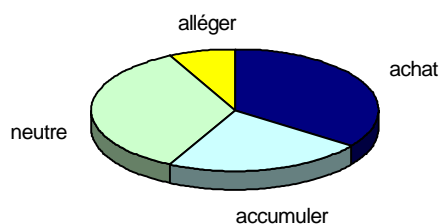
Le dividende net atteint 1,23€par action (+16%).

Objectifs et perspectives :

Le 31 mai dernier, la direction du groupe a confirmé sa prévision de résultat net annuel autour de 63 millions d'euros, soit une hausse de 6,4%. Le groupe est confiant d'atteindre, grâce à sa seule croissance organique, son plan 2003-2008, soit un chiffre d'affaires consolidé en 2008 d'un milliard d'euros.

Au niveau des perspectives, Bénéteau, leader mondial sur le segment voile avec 26% de part de marché, reste très bien positionné sur un marché atomisé et pourrait ainsi continuer à prendre des parts de marché vu l'aura dont bénéficie ses marques. Toujours dans la voile, le groupe devrait bénéficier de l'impact légèrement positif du renouvellement du parc de voilier aujourd'hui assez âgé (40% de la flotte a plus de 20 ans), et surtout de l'élargissement de son offre vers le segment low-cost. Les bateaux low-cost devraient ouvrir le marché de la voile à de nouveaux adeptes, et permettre de développer les ventes vers les sociétés de location, marché en pleine reprise après trois années de crise. Le segment moteur devrait contribuer à près de 45% de la croissance du groupe (avec une croissance estimée à 12% par an). Le groupe affiche ses ambitions en espérant passer dans le top 5 en Europe contre la septième position aujourd'hui. Dans un marché mature, la progression des ventes de Bénéteau reposera donc essentiellement sur des gains de parts de marché. Au niveau des risques, notons que la croissance du marché de la plaisance est essentiellement en valeur, le nombre d'unités écoulées ne progressant pas. En effet, au niveau des capacités de mouillage, le manque général de places pourrait freiner l'évolution positive du secteur à long terme, d'autant plus que la taille moyenne des bateaux tend à s'accroître.

CONSENSUS DU MARCHÉ



Achat :	35 %
Accumuler :	22,5 %
Neutre :	35 %
Alléger :	7,5 %
Vente :	0 %

ANALYSE TECHNIQUE



ACHAT STOP : OBJECTIF 73€

La valeur teste actuellement le haut de son triangle moyen terme et pourrait casser sa résistance long terme qui correspond aux plus hauts historiques à 68,70 €

Les indicateurs techniques entrent en zone de surachat mais le potentiel de hausse reste encore assez important, de plus les volumes ont significativement augmenté ces derniers temps.

Les bornes bollinger se sont resserrées montrant ainsi une baisse de la volatilité.

Nous favorisons donc l'achat de cette valeur dès qu'elle cassera sa résistance à 68,70€ avec pour 1^{er} objectif 73€ puis 76€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 68€

CONCLUSION

Beneteau fait preuve depuis plusieurs exercices d'un grand dynamisme commercial. Nombre de ses marques sont incontournables dans le marché de la plaisance et parallèlement la société sait se diversifier dans d'autres activités moins cycliques comme les mobile-home. Les niveaux de marge sont très importants mais présentent néanmoins depuis plusieurs exercices une baisse tendancielle, d'autant plus que la conquête du marché des bateaux à moteurs devrait peser sur la rentabilité. La rentabilité financière reste au rendez vous, le rendement est correct et de nombreux facteurs économiques laissent à penser l'expansion régulière du marché de la plaisance qu'elle que soit le niveau de gamme, du low-cost au luxe. Nous pensons que la valeur présente un potentiel d'appréciation, et conseillons d'acheter Bénéteau.

Techniquement nous passerons acheteurs sur la valeur dès qu'elle cassera sa résistance à 68,70€ avec pour 1^{er} objectif 73€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 68€