

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

BMW

Recommandation : Achat

**DAX Composite Index, DAX Index, STOXX
600, FTSE Eurotop 100 Index**

Date : 09/06/05

Notation : ND

Objectif de cours : 38€

Cours au 08/06/05 : 36,84€

Capitalisation boursière (K€) : 24 570

Nombre d'actions (04) en millier : 622 228

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	36,84	Variation sur 1 jour	-0,41%
Ouverture	36,94	Variation sur 5 jours	+1,81%
Clôture veille	36,99	Variation depuis 01/01	+9,15%
+ Haut	37,05	+ Haut (1an)	37,38
+ Bas	36,71	+ Bas (1an)	31,52
Volume	2 170 321	Béta	0,81

Ratios Financiers :

	Dec 02	Dec 03	Dec 04
Dette nette / fonds propres	73,9%	78,6%	118,6%
Rendement des fonds propres ajusté (ROE)	12,1%	12,1%	12,7%
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	7,9%	8,1%	7,4%
Resultat net /CA	3,9%	4,7%	5,0%

Ratios Boursiers :

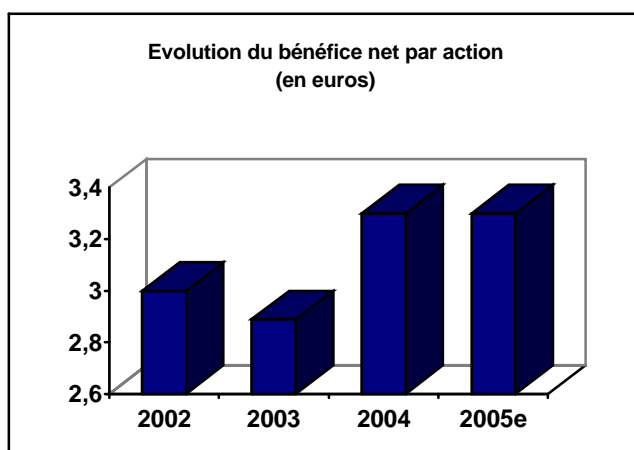
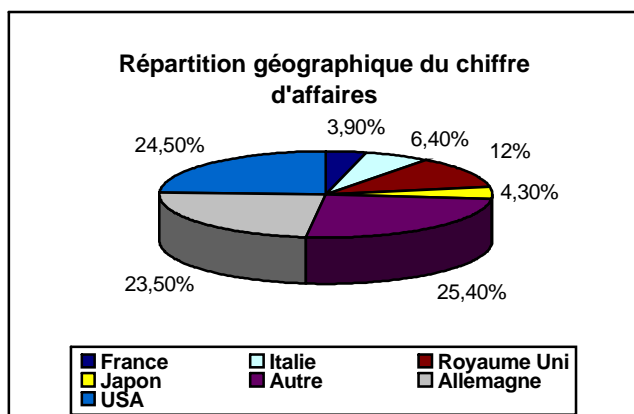
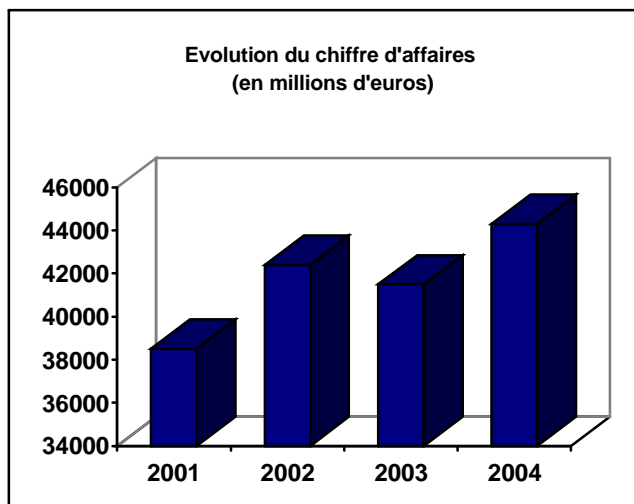
	Dec 02	Dec 03	Dec 04	Dec 05e
Bénéfice Net par Action ajusté	3,00	2,89	3,30	3,30
PER	13,1	11,0	11,2	11,2
Dividendes	0,52	0,58	0,62	0,65
Nombre d'actions au 31/12 (en milliers)	622228	622228	622228	622228

Avis sur la valeur :

Le groupe BMW est l'un des premiers producteurs de voitures haut de gamme du monde. Plus de 70 % des véhicules sont vendus à l'exportation (BMW est le premier importateur européen aux Etats Unis). Le groupe possède plusieurs marques avec BMW, MINI et Rolls-Royce. Le constructeur vend principalement des voitures des motos et des moteurs. En outre il dispose d'une division financière. Le chiffre d'affaires de BMW se ventile géographiquement entre les Etats-Unis (24,5%), l'Allemagne (23,5%), le Royaume-Uni (12%), l'Italie (6,4%), le Japon (4,3%), la France (3,9%) et le reste du monde (25,4%).

Au titre de l'exercice 2004 BMW a connu des performances supérieures aux prévisions des analystes. Le total des ventes a dépassé pour la première fois le million de véhicules en 2004 et Mini a progressé légèrement à 175.000 unités. En France, 7.000 unités ont été écoulées, contre 31.700 l'an passé pour la marque BMW. Le chiffre d'affaires du groupe a enregistré une hausse de 6,8% à 44,33 milliards d'euros. Le constructeur allemand a ainsi été en mesure d'afficher une croissance de 10,9% des profits générés par ses activités ordinaires à 3,554 milliards d'euros, inscrivant au passage un nouveau sommet en la matière. Son bénéfice net global a augmenté sur la période de 14,1% à 2,222 milliards d'euros (soit 3,30 euros par action). Le stock de cash du groupe s'élève à 2,128 milliards d'euros.

Au premier trimestre 2005, BMW a publié de meilleurs résultats que DaimlerChrysler et Volkswagen. Les livraisons de véhicules et matériels ont sensiblement augmenté dans la division Moteurs (+18,8%) ainsi que chez Mini (+10,3%). Sous la marque BMW, les livraisons ont enregistré une embellie de 7,8%. Sur les cinq premiers mois de l'année, les ventes cumulées de BMW sont en hausse de 8,4% à 517184 unités, grâce à la forte demande



pour de nouveaux modèles comme le tout-terrain X3 et la cinq-portes Série 1. BMW a d'autre part enregistré l'une des plus forte progression des immatriculations de véhicules neufs sur le marché français au mois de mai (+29,4%) juste après Nissan (+31,6%) et Citroën (+30,80%). Sur les 5 derniers mois en Europe, le groupe BMW enregistre la plus forte hausse des immatriculations (20,40%) après Nissan (22,60%). Au premier trimestre de l'exercice en cours, BMW a réalisé un résultat net de 519 millions d'euros, inférieur de 0,8% aux 523 millions d'euros du premier trimestre 2004, mais supérieur au consensus qui était de 505 millions d'euros. Le bénéfice avant impôts diminuait de 851 à 812 millions EUR, pratiquement en ligne avec les attentes (817 millions d'euros). Le bénéfice avant impôts de la division automobile a cédé 5,4% à 702 millions d'euros, suite à la faiblesse du dollar ainsi qu'à la hausse des prix des matières premières.

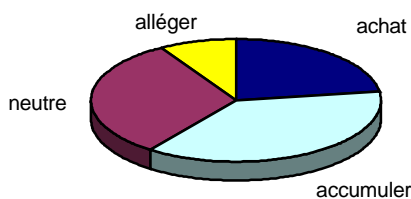
Dividendes :

La société a versé le 13 mai un dividende brut de 0,62 euro.

Objectifs et perspectives :

Pour l'ensemble de son exercice, BMW confirme ses prévisions antérieures qui consistent à réaliser un résultat net stable. En outre, la direction du groupe table, au niveau mondial, sur une petite progression des ventes de la marque BMW et une stabilité en Mini. La faiblesse du dollar face à l'euro va durer selon la direction. Néanmoins ces derniers jours, la valeur est dopée par la baisse de l'Euro face au billet vert. Après avoir atteint ses planchers annuels à 1,2225 (rumeurs de "discussions" entre Hans Eichel - Ministre des finances allemand- et la BCE au sujet d'un abandon des critères de stabilité de l'UEM) l'Euro est légèrement remonté à 1,2265. Le constructeur automobile Allemand bénéficie donc d'un euro plus faible, qui est très favorable dans le cadre de ses exportations. Le marché s'est top concentré sur les résultats du groupe, alors que les marges profitent sensiblement du regain de forme du dollar. BMW est aussi en mesure de mieux rémunérer ses actionnaires. Le conséquent flux de trésorerie généré (9,3 milliards d'euros de flux liés à l'exploitation) par le groupe devrait améliorer la rentabilité du capital d'un modèle industriel surcapitalisé via des programmes de rachat d'actions et/ou le paiement de dividendes. En mai, le constructeur a inauguré à Leipzig sa quatrième usine allemande. Les coûts de production élevés outre-Rhin ne l'empêchent pas de rester un des fabricants les plus performants au monde.

CONSENSUS DU MARCHÉ



Achat :	22,8 %
Accumuler :	37,1 %
Neutre :	31,4 %
Alléger :	8,7 %
Vente :	0 %

ANALYSE TECHNIQUE



ACHAT : OBJECTIF 38€

La valeur est sortie de son canal baissier moyen terme à 36€ et a accéléré vers les 37€. Elle semble à présent faire un pull back sur ces niveaux.

Les indicateurs techniques sont en zone de surachat et donnent des signaux vendeurs, confirmant ainsi notre sentiment baissier à court terme. De plus les volumes ont augmentés ces derniers temps.

Les bornes bollinger se stabilisent à la suite de l'écartement dû à la dernière accélération.

Nous favorisons donc l'achat de cette valeur sur les niveaux de 36€ avec pour 1^{er} objectif 38€ puis 38,70€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 35,70€.

CONCLUSION

Le business model de la firme bavaroise repose sur la conception et la fabrication de voitures haut de gamme. Le prestige de l'image et l'excellence technologique de la marque constituent une barrière à l'entrée déterminante et protègent BMW, qui conserve un niveau de profitabilité excellent sur chaque voiture vendue. BMW, deuxième constructeur allemand le plus performant après Porsche a enregistré des performances financières relativement constantes, dans un contexte de bonne tenue des ventes, alors qu'elle subit l'effet dollar faible. Les perspectives 2005 sont correctes. La valeur BMW, avec un PER nettement inférieur à celui de Daimler Chrysler et Volkswagen constitue un dossier intéressant alors que la réputation et la pérennité de la firme de Munich n'est plus à établir. Nous conseillons d'accumuler la valeur.

Techniquement nous passerons acheteurs sur les niveaux de 36€ avec pour 1^{er} objectif 38€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 35,70€