

# SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées  
75008 Paris

## BOLLORE INVEST

**Recommandation : Accumuler**

**Euroliste A, CAC Mid, CAC Mid Small 190,  
CAC Mid100, SBF250**

**Date : 05/08/05**

**Notation : ND**

**Objectif de cours : 96€**

**Cours au 04/08/05 : 92€**

**Capitalisation boursière (K€) : 2 118 949**

**Nombre d'actions en millier : 31 326**

### ANALYSE FONDAMENTALE

#### Cotation :

|                |       |                        |         |
|----------------|-------|------------------------|---------|
| Dernier        | 92,00 | Variation sur 1 jour   | +3,37%  |
| Ouverture      | 89,00 | Variation sur 5 jours  | +7,60   |
| Clôture veille | 89,00 | Variation depuis 01/01 | +54,49% |
| + Haut         | 94,50 | + Haut (1an)           | 94,0    |
| + Bas          | 88,00 | + Bas (1an)            | 52,05   |
| Volume         | 51302 | Béta                   | 0,47    |

#### Ratios Financiers :

|  | Dec 02 | Dec 03 | Dec 04 |
|--|--------|--------|--------|
| Dette nette / fonds propres                | 52,4%  | 56,6%  | 56,2%  |
| Rendement des fonds propres ajusté (ROE)   | 7,59%  | 10,43% | 9,04%  |
| Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA) | 3,04%  | 2,87%  | 2,11%  |
| Resultat net /CA                           | 1,10%  | 1,55%  | 1,37%  |

#### Ratios Boursiers :

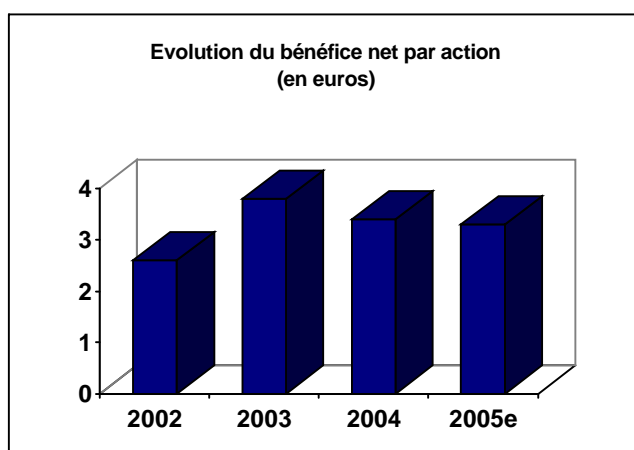
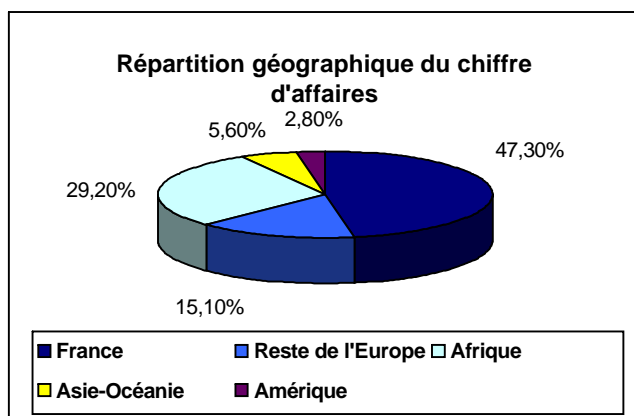
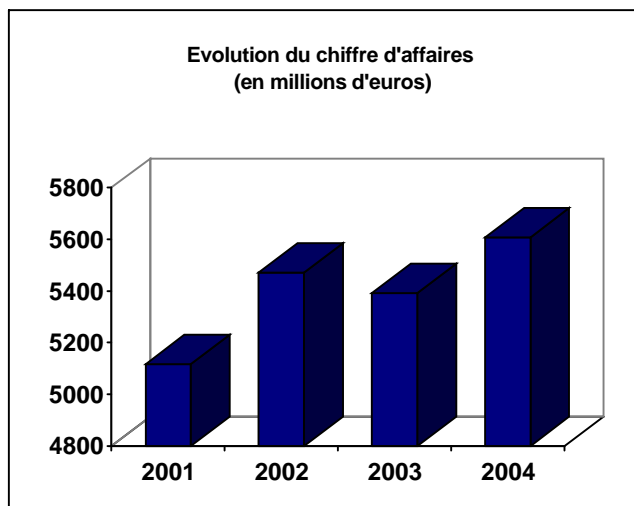
|   | Dec 02 | Dec 03 | Dec 04 | Dec 05e |
|---|--------|--------|--------|---------|
| Bénéfice Net par Action ajusté          | 2,60   | 3,80   | 3,40   | 3,30    |
| PER                                     | 15,7   | 11,3   | 26,2   | 27,9    |
| Dividendes                              | 0,25   | 0,25   | 0,30   | 0,35    |
| Nombre d'actions au 31/12 (en milliers) | 22937  | 22937  | 23032  | 31326   |

#### Avis sur la valeur :

Bolloré Investissement est une société holding divisée en 6 pôles d'activités. Les prestations de services logistiques et de transport (66% du CA) recouvrent les prestations de transport maritime, aérien et terrestre, de manutention portuaire (principalement en Afrique), de stockage de produits (cacao, café, coton), d'exploitation de chemins de fer, etc. L'activité distribution, stockage et négoce de produits pétroliers représente 27,3% du CA (n° 2 français). La production de films plastiques et de papiers minces (3,3% du CA) regroupe les films pour condensateurs (n° 1 mondial), les films thermo-rétractables pour emballages (n° 3 mondial), les papiers minces pour impression, etc. Le pôle fabrication de terminaux et de systèmes spécialisés (2,6% du CA) fabrique des terminaux de billetterie et de contrôle d'embarquement (n° 1 mondial), et des équipements de contrôle d'accès des piétons et des véhicules, etc. L'exploitation de plantations (0,4% du CA) dispose de plantations au Cameroun (8000 hectares, palmiers à huile et hévéas), aux Etats-Unis (2900 hectares ; coton, maïs et arachide), etc. En outre, le groupe détient près de 39% de Socfinal (140 000 hectares de palmiers à huile, d'hévéas et de café en Asie et en Afrique). Les autres activités (0,4% du CA) reposent sur des prises de participations financières.

Malgré un environnement difficile marqué notamment par le prix élevé du pétrole et les troubles en Côte d'Ivoire, le groupe Bolloré a connu une année 2004 en croissance.

Bolloré Investissement a présenté en 2004 des comptes en forte progression avec un chiffre d'affaires passant de 5392 millions d'euros à 5607 millions d'euros. Le résultat d'exploitation est en hausse de 11% à 173 millions d'euros, notamment grâce à la croissance de 30% des activités Transport et Logistique. En effet, le fret maritime sous la pression d'une demande mondiale très forte à vu ses prix



augmenter sensiblement, et les activités terrestres en Afrique se sont bien tenues. Les résultats de l'activité Distribution d'énergie ont par ailleurs augmenté de 32%. Le résultat courant a fait un saut de 41% à 153 millions d'euros. Le résultat exceptionnel a atteint 54 millions d'euros, contre 22 millions d'euros en 2003, le résultat net consolidé avant survaleurs s'établit à 163 millions d'euros, contre 85 millions d'euros en 2003. Au niveau du bilan, les fonds propres ont progressé à 1357 millions d'euro, pour un endettement net de 762 millions d'euros. Le ratio dettes sur capitaux propres s'établit à 56,2% contre 56,6% en 2003.

Le chiffre d'affaires consolidé hors taxes de Bolloré Investissement pour le premier trimestre 2005 s'établit à 1,468 milliard d'euros contre 1,352 milliard d'euros à fin mars 2004, en progression de 8,6%. A périmètre et taux de change constants, le chiffre d'affaires augmente de 11,6% par rapport au premier trimestre 2004. Les activités Transport progressent de 8,4% grâce à la croissance des activités de commission de transport à l'international et à la poursuite de la remontée des taux de fret des Lignes maritimes. Les activités Films plastiques et Papiers minces progressent de 4,7% en raison de l'accroissement des volumes vendus de papier, notamment grâce à l'obtention du marché pour la notice de la Constitution européenne. Enfin, l'activité Distribution d'énergie progresse de 22,0% principalement en raison de la hausse des prix des produits pétroliers.

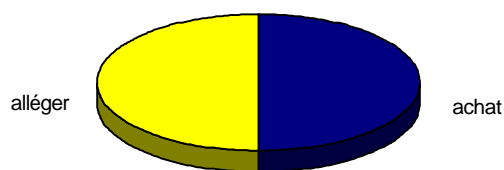
#### **Dividendes :**

Un dividende de 0,3€a été versé le 16 juin 2005.

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

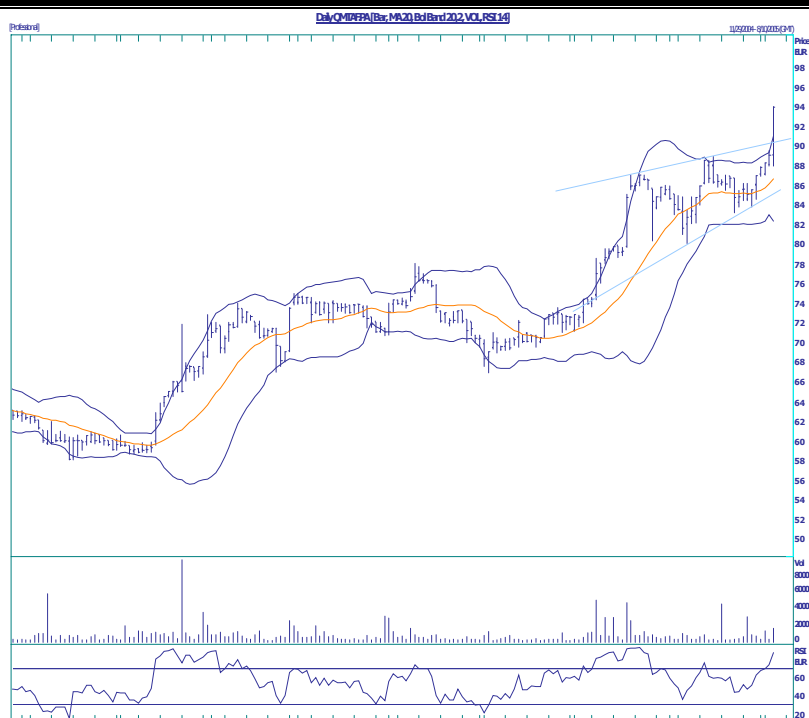
Vincent Bolloré qui a pris récemment une participation stratégique de 22% dans Havas (27 % de concert avec son allié Sebastian Holdings) en est devenu le président non exécutif. Havas a d'ailleurs présenté des résultats en croissance au deuxième trimestre 2005 et des gains de nouveaux budgets de 500 millions d'euros. L'homme d'affaires Breton a indiqué qu'il n'envisageait pas pour l'instant d'augmenter ses investissements dans les médias et entend développer Havas sur le long terme. En outre le groupe Bolloré s'apprête à vendre la filiale de transport maritime Delmas à CGM-CGA. Vincent Bolloré a indiqué à ce sujet ne pas céder Delmas pour financer l'achat d'Havas mais parce qu'il anticipe une guerre des prix dans le transport maritime et parce que le prix de vente des Bateaux est actuellement très élevé du fait de la très forte demande mondiale de fret maritime. Au niveau des piles à combustible, si une technologie efficace et abordable émerge, le succès pour le groupe Bolloré serait extrêmement important.

## CONSENSUS DU MARCHE



|             |      |
|-------------|------|
| Achat :     | 50 % |
| Accumuler : | 0 %  |
| Neutre :    | 0 %  |
| Alléger :   | 50 % |
| Vente :     | 0 %  |

## ANALYSE TECHNIQUE



### ACHAT SUR REPLI: OBJECTIF 96€

La valeur vient de sortir de son biseau haussier en cassant sa résistance à 90,20€ et a accéléré à la hausse.

Les indicateurs techniques entrent en zone de surachat mais le potentiel de hausse reste encore important. De plus les volumes sont en augmentation limitant ainsi les chances de fausse sortie.

Les bornes bollinger commencent à s'écarter montrant ainsi une hausse significative de la volatilité.

Nous favorisons donc l'achat de cette valeur sur les niveaux 90,20€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 96€, puis 98€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 89€.

## CONCLUSION

Le business model de Bolloré Investissements, la diversification conglomérale, n'a pas une excellente réputation parmi la communauté financière qui privilégie souvent les firmes centrées sur leur cœur de métier. Il s'avère néanmoins que la logique de restructurateur de Bolloré est le plus souvent payante. Chacun de ses domaines d'activité stratégique génère de la valeur de manière autonome. De plus, la dernière acquisition, Havas confirme son redressement. Le groupe génère une assez bonne rentabilité et un rendement correct. Nous conseillons d'accumuler la valeur.

Techniquement nous favorisons donc l'achat de cette valeur sur les niveaux 90,20€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 96€, puis 98€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 89€.