

VALORISATION DES ACTIONS

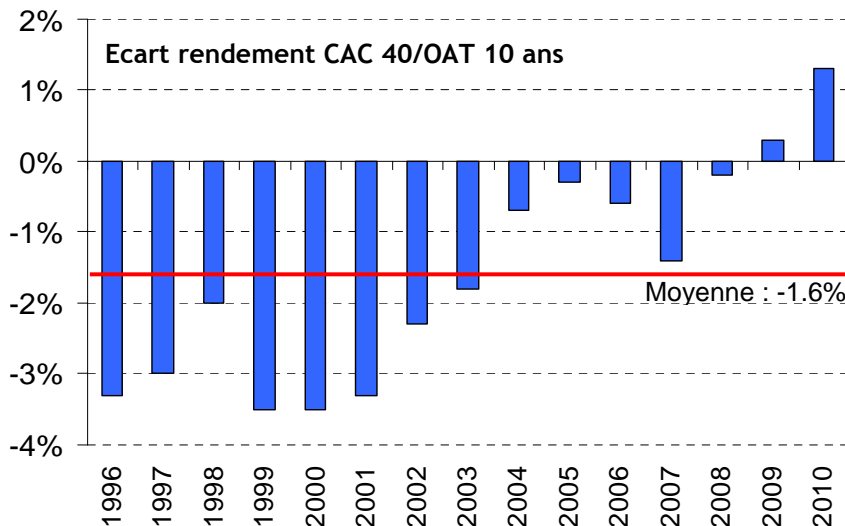
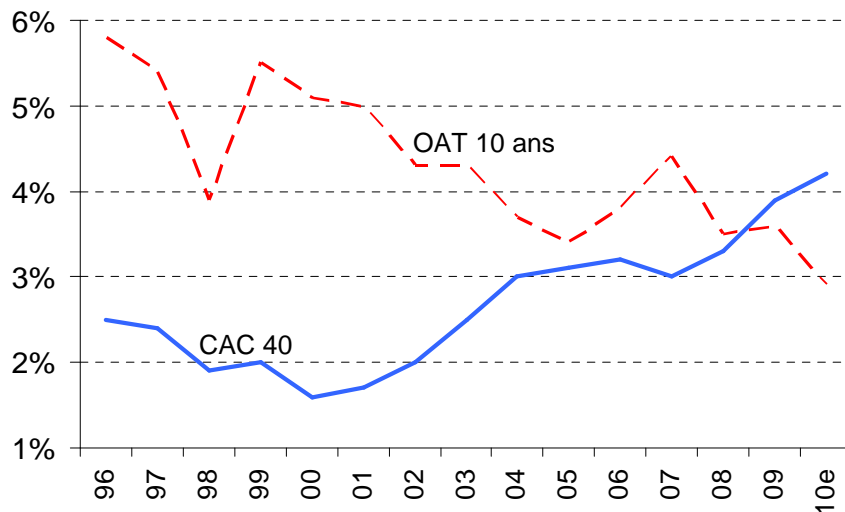
31 mai 2010

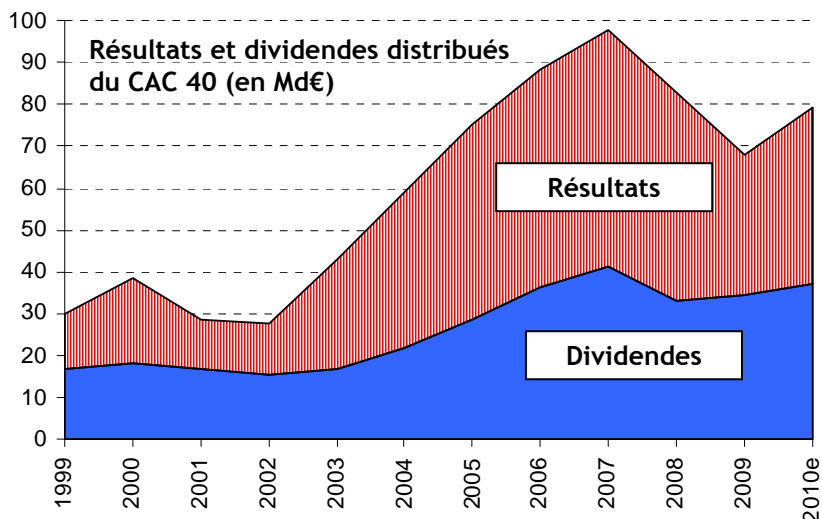
1) Rendement dividendes	p.1-2
2) PER	p.3
3) Prime de risque	p.3
4) VE/CA	p.4
5) VE/EBIT	p.4
6) Conclusion	p.4

Un indicateur pertinent de sous-valorisation des actions : le rendement dividendes

Le rendement dividendes de 4,2% pour la 1^{ère} fois depuis 15 ans supérieur à l'OAT 10 ans

1 Rendement dividendes

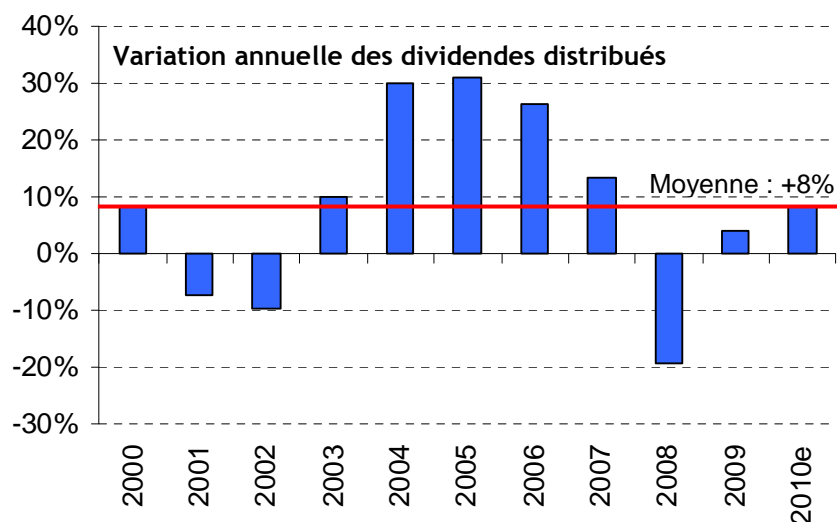
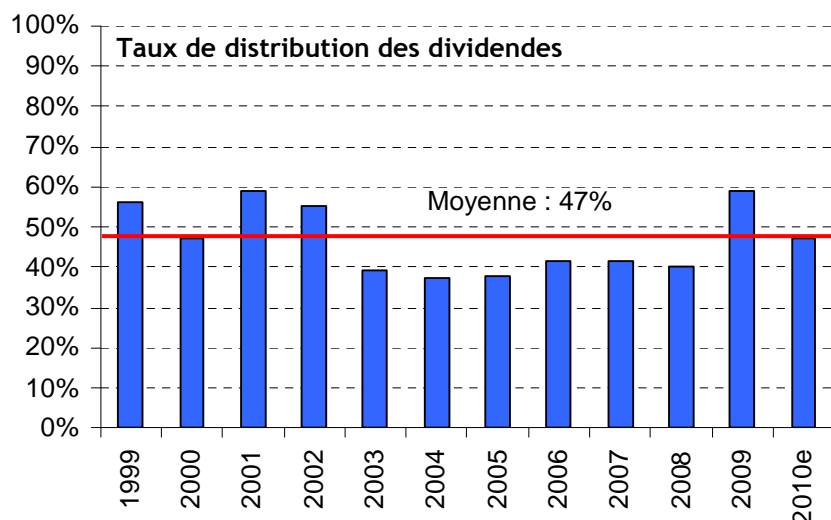




Estimation 2010 :

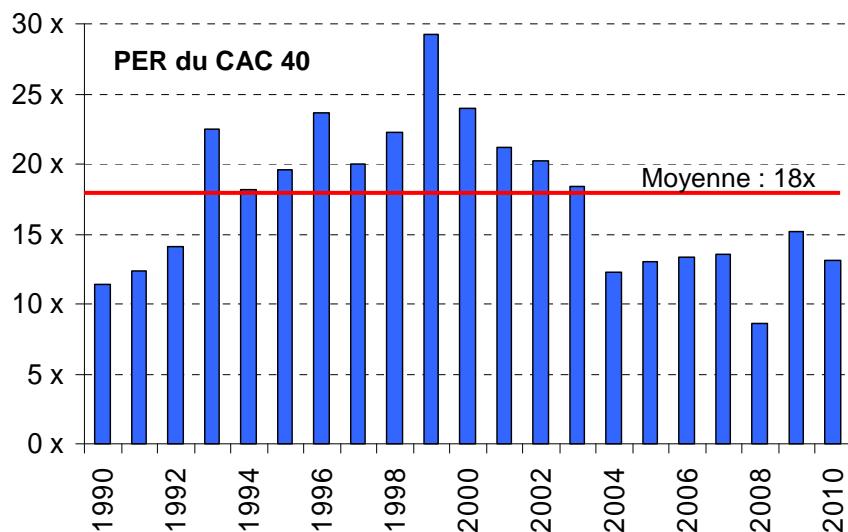
- Croissance des dividendes +8%
- Taux de distribution 47%

(Moyennes historiques)



Les autres ratios de valorisation du CAC 40

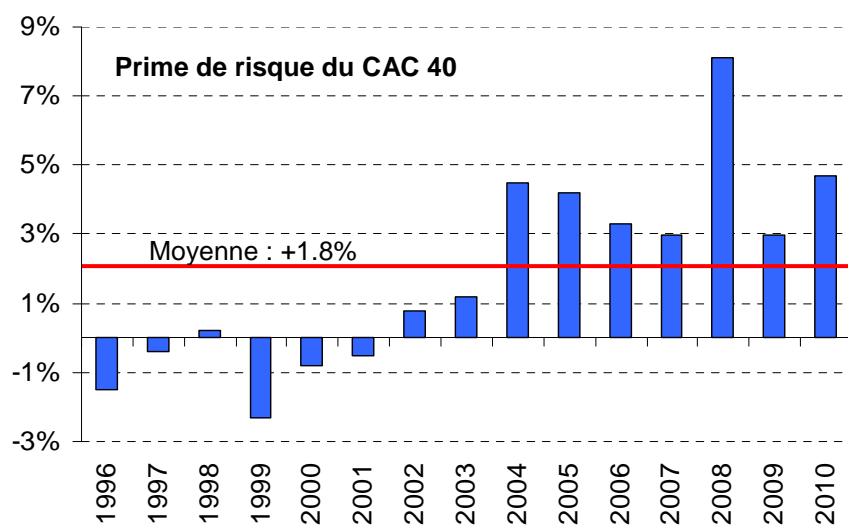
2 PER



PER 2010 :

- 1) Sans croissance* = 13.1x
- 2) Croissance* de +10% = 11.9x
- 3) Croissance* de +19%** = 11.0x

3 Prime de risque



Prime de risque :

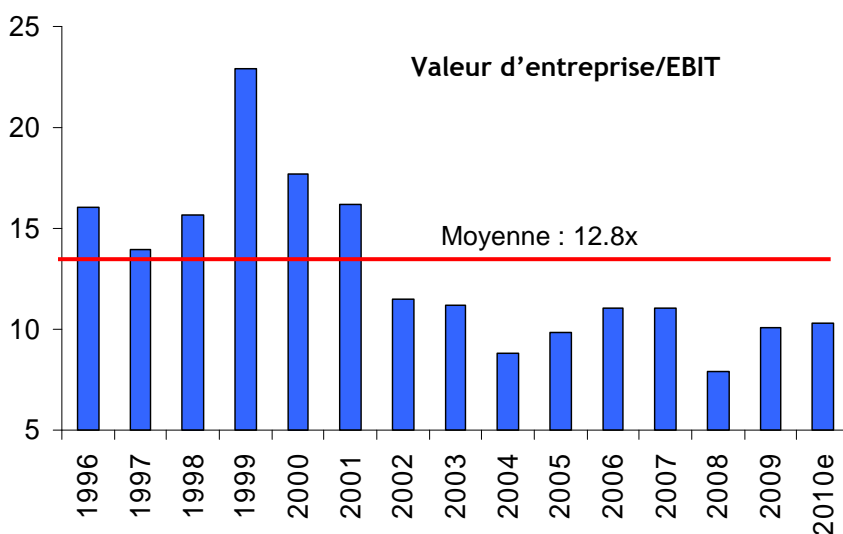
- 1) Sans croissance* = 4.7%
- 2) Croissance* de +10% = 5.5%
- 3) Croissance* de +19%** = 6.5%

Source : EXANE/GESTION 21, chiffres arrêtés au 31 mai 2010

* Croissance des bénéfices
 ** Croissance +19% en 2010 = Consensus

Les autres ratios de valorisation du CAC 40

4 VE/EBIT

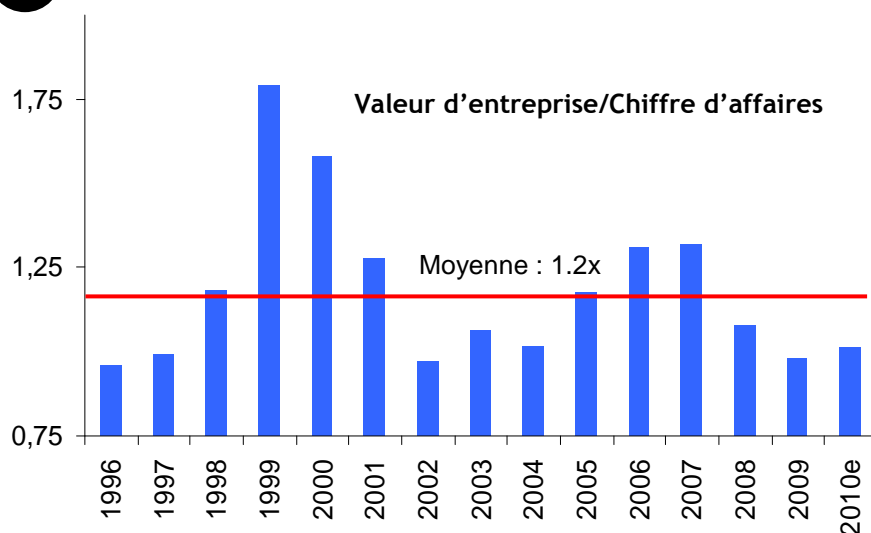


Sans croissance des résultats, en 2010,

....le ratio VE/EBIT* est inférieur de 24% à la moyenne

*VE/EBIT = (capitalisation + dettes nettes)/Résultat opérationnel

5 VE/CA



....le ratio VE/CA* est inférieur de 20% à la moyenne

*VE/CA = (Capitalisation + dettes nettes)/Chiffre d'affaires

6 CONCLUSION

	Moyenne 15 ans	Mai 2010	Sous-valorisation* sans croissance**
Rendement dividendes	2.7%	4.2%	-55%
PER	18x	13.1x	-37%
VE/EBIT	12.8x	10.3x	-24%
VE/CA	1.2x	1.0x	-20%

Source : EXANE/GESTION 21, chiffres arrêtés au 31 mai 2010

* retour à la moyenne historique

**sans croissance des chiffres d'affaires, des résultats opérationnels, des résultats nets