

Groupe Kudelski
Rapport semestriel
Janvier/juin 2004



2004 Rapport semestriel du Groupe Kudelski

Message aux actionnaires

Madame, Monsieur,

Depuis fin 2002, le Groupe Kudelski a profondément réformé ses structures internes et a agi comme consolidateur dans le secteur du contrôle d'accès à la télévision numérique en reprenant le pôle contrôle d'accès de Canal+ Technologies.

Les grands chantiers ne se font jamais en un seul jour. Nous commençons à voir aujourd'hui les premiers résultats des nombreuses impulsions positives pour l'avenir du Groupe qui ont été lancées ces deux dernières années, tant sur le plan du développement des activités que sur celui du fonctionnement même.

Les résultats du premier semestre 2004 parlent d'eux-mêmes : avec une augmentation de plus de 55%, le total des produits atteint le montant record de CHF 275 millions avec un bénéfice opérationnel – inégalé jusqu'à présent – de CHF 35 millions.

Durant ce premier semestre, plus de 11,5 millions de cartes à puces pour la télévision numérique ont été livrées atteignant ainsi un nombre proche du total 2003, figurant comme record absolu. Au-delà des excellents chiffres clefs du premier semestre 2004, il convient de souligner plusieurs éléments positifs:

- Plus de la moitié de la croissance de l'activité télévision numérique (75% pour le premier semestre) sont de nature organique. Qui plus est, cette croissance a été vigoureuse sur tous les continents.
- La saisonnalité de l'activité télévision numérique est moins forte que par le passé grâce à l'introduction du modèle locatif chez certains clients. Ceci réduit non seulement la saisonnalité mais encore la volatilité des revenus dans l'hypothèse d'un retournement de conjoncture.
- Les revenus du premier semestre 2004 ne tiennent pas compte des cartes de remplacement pour notre client EchoStar, ce qui souligne la capacité bénéficiaire du Groupe Kudelski avec des affaires courantes.
- Les excellents résultats du Groupe ont été obtenus en dépit de la forte saisonnalité de l'activité accès public.
- Malgré une conjoncture difficile dans ce secteur au niveau européen, l'activité accès public enregistre une croissance de 17% pour le premier semestre 2004.

Parallèlement aux revenus et à la rentabilité record, le Groupe Kudelski a également fortement amélioré son cash-flow opérationnel et a réduit substantiellement sa position débiteurs. Ces éléments démontrent que la mise en place des nouveaux processus comptables et de controlling ont permis d'améliorer la gestion courante du Groupe.

Si les chiffres du premier semestre témoignent très clairement de la santé du Groupe Kudelski, la tâche fondamentale d'une entreprise est de toujours préparer l'avenir. A ce titre, quelques développements sont à mettre en exergue :

- Nagra France a mis en place une solution de sécurisation du contenu de Canal Satellite sur ADSL. Cette nouvelle technologie présente un potentiel de développement intéressant et sera déployée prochainement chez d'autres opérateurs.
- Nagravision a signé un accord pour la fourniture d'une solution Digital Video Recorder pour Première, permettant à l'abonné d'accéder instantanément à du contenu préenregistré sur son décodeur.
- Nagravision s'est associée avec CITIC Technologies, une société affiliée du Groupe CITIC, pour développer les affaires sur le marché chinois. Le Groupe CITIC possède 23 réseaux TV câblés, qui couvrent une population de plus de 200 millions de personnes, avec plus de 10 millions d'abonnés analogiques. Ce partenariat, qui implique que CITITEC sélectionne la technologie Nagravision pour tous ses réseaux, devrait permettre une accélération du développement des affaires de Nagravision en Chine.
- Nagra Public Access a conclu plusieurs accords, notamment avec les CFF et La Poste (Suisse), permettant une large distribution de billets électroniques.

Les efforts et les développements entrepris ces deux dernières années ont permis au Groupe Kudelski de devenir une référence, à l'échelle globale, en matière de contrôle d'accès à la télévision numérique et de se profiler comme un acteur clef dans le secteur accès public. Les résultats du premier semestre 2004 sont la première manifestation de cette évolution. Toutefois il faudra continuer, jour après jour, à rester vigilant sur les tendances futures et continuer à investir de façon ciblée dans les technologies prometteuses afin d'assurer notre future prospérité. C'est là que nous devons être perspicaces.

André Kudelski

2004 Rapport semestriel du Groupe Kudelski

Chiffres clés - premier semestre 2004

en kCHF	Janvier/juin 2004 non révisé	Janvier/juin 2003 non révisé	en %
Total des produits d'exploitation	275 173	176 882	55,6%
Marge sur matières et marchandises vendues	192 595	108 013	78,3%
Marge sur matières et marchandises vendues en % des produits d'exploitation	70,0%	61,1%	
OIBDA (résultat d'exploitation avant charges d'intérêts, impôts et amortissement)	51 519	3 634	
OIBDA en % des produits d'exploitation	18,7%	2,1%	
EBIT, résultat d'exploitation	35 084	-6 361	
EBIT en % des produits d'exploitation	12,7%	-3,6%	
Résultat net	22 783	4 480	
Bénéfice par action (en CHF)			
Bénéfice de base par action	0,44	0,09	

en kCHF	30.06.2004 non révisé	31.12.2003 révisé	en %
Fonds propres y compris intérêts minoritaires	230 293	205 853	11,9%
Liquidités	233 466	638 871	-63,5%
Capitalisation boursière	1 687 138	1 914 433	
Valeur boursière de l'action (en CHF)	36,00	40,85	

L'activité du premier semestre 2004

Introduction

L'élan positif dans le marché mondial de la TV numérique a continué durant le premier semestre 2004. En Europe, l'intégration de MediaGuard, l'impact positif du nouveau business model basé sur le mode « locatif » et la croissance organique de gros clients s'est soldé par une augmentation des ventes en monnaie locale de l'ordre de 146%. L'Europe est ainsi devenue pour le Groupe Kudelski la région la plus importante, en termes de ventes pour le secteur TV numérique. S'agissant de l'Amérique, la forte progression brute du nombre d'abonnés a résulté en une croissance de 60% des ventes en monnaie locale, créant ainsi un nouveau record.

Les résultats du premier semestre sont renforcés par une expansion marquée des affaires en Asie, marquée non seulement par une augmentation de 39% des ventes en monnaie locale mais aussi par une meilleure qualité des revenus liés à une répartition plus favorable du type de revenus.

Ventes

Le total des produits d'exploitation du premier semestre 2004 atteint CHF 275,2 millions, soit une augmentation de 55,6% par rapport au premier semestre 2003, qui était lui-même, avec CHF 176,9 millions le meilleur premier semestre du Groupe Kudelski jusqu'à présent. Tant le secteur TV numérique que celui de l'accès public ont contribué à cette croissance spectaculaire.

Le total des produits d'exploitation (incluant développements, installations et systèmes activés) du secteur TV numérique a augmenté de 75,1% par rapport à la période correspondante de l'année passée, de CHF 117,1 millions à CHF 205,1 millions. Cette augmentation est attribuable à l'intégration de MediaGuard ainsi qu'à l'excellente performance des activités déjà existantes dont la croissance organique a été proche de 40% par rapport au premier semestre 2003.

Le total des produits d'exploitation de l'activité accès public a augmenté de 17,2%, passant de CHF 59,8 millions pour le premier semestre 2003 à CHF 70,1 millions pour le premier semestre 2004. Cette augmentation est principalement liée à de fortes ventes réalisées par SkiData au cours du premier semestre.

Rentabilité

La marge sur matières et marchandises vendues est passée de 61% au cours du premier semestre 2003 à 70%, pour le premier semestre 2004, illustrant en particulier une évolution favorable des sources de revenus vers des produits et services à plus forte valeur ajoutée dans le secteur TV numérique.

Les coûts d'exploitation ont augmenté de CHF 36,7 millions pour se situer à CHF 141,1 millions, la majeure partie de cette augmentation (+CHF 27,6 millions) concernant le secteur TV numérique.

La raison principale de cette augmentation est l'intégration de MediaGuard dans le périmètre de consolidation, ajoutant environ 200 employés au Groupe. De plus, le secteur TV numérique a renforcé certains secteurs en croissance, notamment par une augmentation des effectifs en Asie ainsi que par des investissements sélectifs dans certaines fonctions R&D, (entre autres le Digital Video Recording / Push VOD, Digital Rights Management et la sécurité IP). Les augmentations des coûts d'exploitation découlant de ces nouveaux projets ont plus que compensé les économies engendrées par notre programme de réduction des coûts.

Globalement, il en résulte un résultat opérationnel avant charges d'intérêts, impôts et amortissements (OIBDA) de CHF 51,5 millions, en augmentation de CHF 47,9 millions par rapport aux CHF 3,6 millions du premier semestre 2003. L'EBIT marque une augmentation de CHF 41,4 millions pour se situer à CHF 35,1 millions - le niveau le plus haut dans l'histoire du Groupe Kudelski, de 24% supérieur au précédent record. Le secteur TV numérique a plus que décuplé son EBIT pour le porter à CHF 53,4 millions, tandis que le déficit opérationnel saisonnier du secteur accès public passe à CHF 13,4 millions pour le premier semestre 2004, comparé à CHF 7 millions pour la période correspondante 2003. Les dépenses du secteur « corporate » se sont élevées à CHF 4,9 millions.

Le bénéfice net du Groupe passe de CHF 4,5 millions pour le premier semestre 2003 à CHF 22,8 millions pour le premier semestre 2004. Aucun impact financier significatif lié à des événements exceptionnels tel que le rachat partiel de l'emprunt convertible n'est à relever pour la période considérée.

2004 Rapport semestriel du Groupe Kudelski

L'activité du premier semestre 2004

Bilan

Alors qu'au 31 décembre 2003, le bilan comprenait d'importants changements par rapport à l'exercice précédent, imputables tant à l'introduction du nouveau modèle de revenu basé sur le mode « location » dans le secteur TV numérique qu'à l'intégration du bilan d'ouverture de MediaGuard, le bilan au 30 juin 2004 ne présente en comparaison que des variations mineures.

Les actifs immobilisés ont augmenté de CHF 21,6 millions comparé à fin 2003. Ceci est principalement dû à l'augmentation des immobilisations corporelles nécessitée par des déploiements ultérieurs de cartes à puce sur le modèle locatif, et à l'achat d'équipements de production pour faire face à une demande de production de cartes à puce qui a plus que doublé.

La situation du fonds de roulement a continué de s'améliorer. Les comptes débiteurs ont en particulier été réduits de CHF 26,6 millions. Le secteur TV numérique a continué à améliorer son taux de rotation des débiteurs (DSO) de 102 jours à fin 2003 à 75 jours. Pour rappel, le taux de rotation des débiteurs du secteur TV numérique à la fin 2002 était de 195 jours. Les stocks ont temporairement augmenté de CHF 20,6 millions en ligne avec la constitution de stocks destinés au remplacement futur de cartes à puces pour EchoStar.

Au niveau des passifs, les emprunts bancaires à court terme ont été réduits de CHF 12,1 millions principalement par un remboursement de dette chez SkiData.

Tableau de flux de trésorerie

La trésorerie nette résultant de l'activité d'exploitation au premier semestre s'élève à CHF 53,3 millions, grâce au bon résultat opérationnel et à la réduction du fonds de roulement. Au cours du premier semestre 2004, le Groupe a déjà dépassé de 36% le record annuel enregistré au cours de l'exercice précédent sur la trésorerie nette résultant de l'activité d'exploitation.

Perspectives

Pour le deuxième semestre, nous attendons une confirmation de l'élan positif du premier semestre.

Notre secteur TV numérique bénéficiera du remplacement des cartes à puces chez EchoStar qui se traduiront pas des revenus additionnels significatifs pour le deuxième semestre. Il faut relever que les résultats du premier semestre ne prennent nullement en considération le remplacement des cartes susmentionné chez EchoStar.

Alors que les résultats de notre secteur TV numérique devraient continuer à progresser au cours du deuxième semestre, les effets de la saisonnalité devraient être plus faibles que les années précédentes, grâce à la réduction de la volatilité résultant de l'introduction du modèle locatif ainsi qu'au fort volume réalisé sur le marché américain au cours du premier semestre.

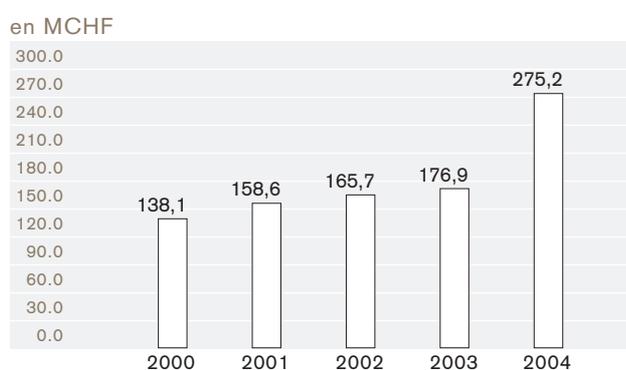
La saisonnalité liée aux clients dans le secteur accès public devrait se poursuivre cette année, engendrant une marge contributive favorable durant le second semestre.

Au vu des excellentes opportunités qui se développent chez nos clients actuels, comprenant en particulier un volume significatif de cartes de remplacement, et considérant l'impact prometteur espéré de nouveaux contrats, le Groupe Kudelski s'attend à ce que l'évolution favorable du premier semestre 2004 se poursuive avec un impact positif pour l'ensemble de l'exercice 2004 et pour l'année 2005.

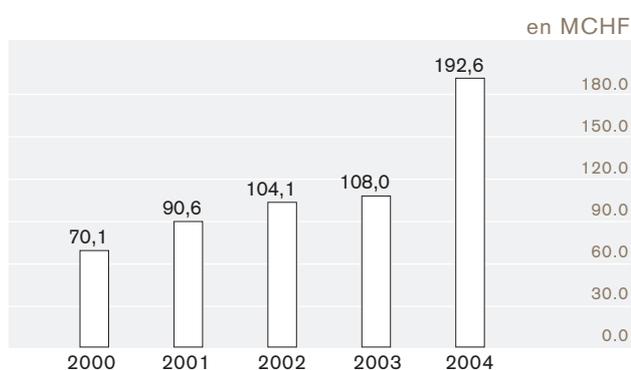
2006 devrait être marquée par le déploiement des nouvelles générations de produits dont le développement a été lancé au début 2004.

Comparaison janvier/juin sur 5 ans

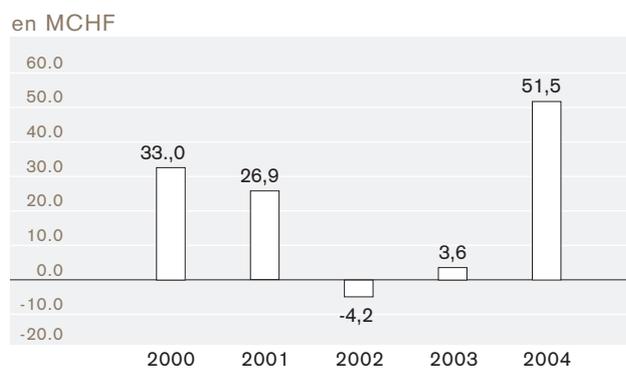
Total des produits d'exploitation



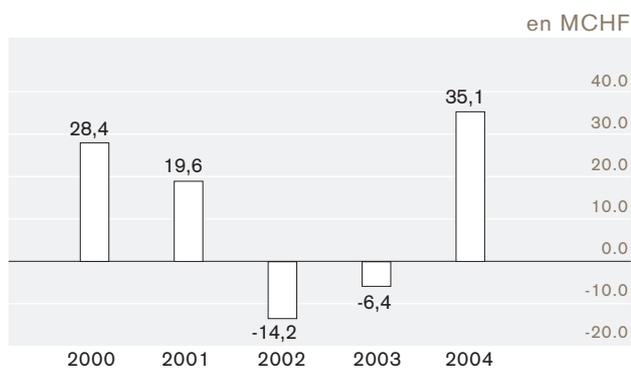
Marge sur matières et marchandises vendues



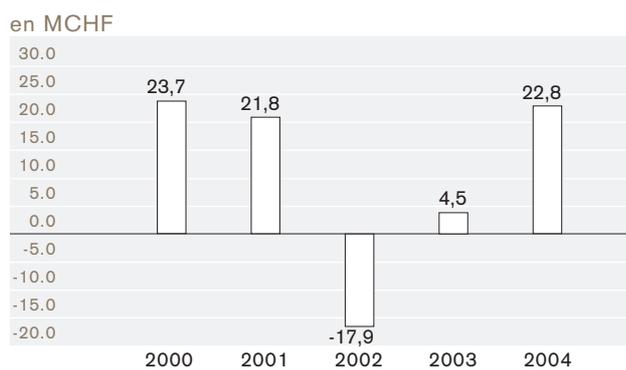
OIBDA



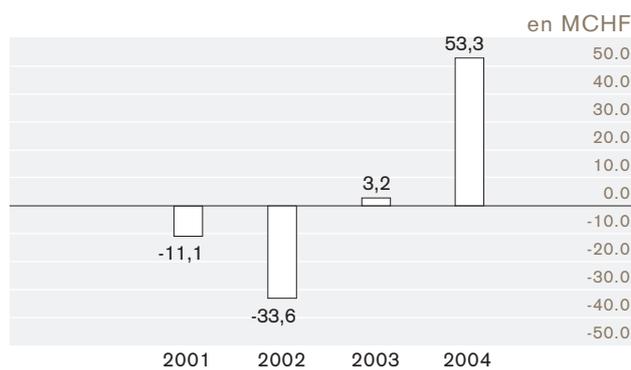
EBIT, Résultat d'exploitation



Bénéfice net



Trésorerie nette résultant de l'activité d'exploitation



2004 Rapport semestriel du Groupe Kudelski

Bilans consolidés

Actif

	30.06.2004 non révisé	31.12.2003 révisé	Variation	en %
en KCHF				
Actif immobilisé				
Immobilisations incorporelles	40 179	34 915		
Immobilisations financières	36 923	32 787		
Immobilisations corporelles				
Terrains et immeubles	30 588	30 643		
Installations corporelles	86 526	74 205		
Total de l'actif immobilisé	194 216	172 550	21 666	12,6%
Actif circulant				
Stocks	61 785	41 209		
Travaux en cours	5 246	8 731		
Débiteurs clients	130 737	157 328		
Débiteurs divers	44 782	49 103		
Liquidités	233 466	237 107		
Total de l'actif circulant	476 016	493 478	-17 462	-3,5%
Total de l'actif	670 232	666 028	4 204	0,6%

Passif

Fonds propres				
Capital-actions	514 949	514 949		
Réserves et agio	-304 835	-324 290		
Total des fonds propres, part du Groupe	210 114	190 659	19 455	10,2%
Intérêts minoritaires	20 179	15 194	24 440	11,9%
Total des fonds propres	230 293	205 853		
Fonds étrangers à long terme				
Emprunt obligataire convertible	218 495	214 637		
Provisions	16 395	22 342		
Autres dettes à long terme	21 127	22 157		
Total des fonds étrangers à long terme	256 017	259 136	-3 199	-1,2%
Fonds étrangers à court terme				
Banques, comptes courants	21 523	33 579		
Fournisseurs	73 617	68 448		
Avances des clients	14 684	10 436		
Provisions à court terme	6 616	9 465		
Comptes de régularisation et créanciers divers	67 482	79 111		
Total des fonds étrangers à court terme	183 922	201 039	-17 117	-8,5%
Total du passif	670 232	666 028	4 204	0,6%

Comptes de résultat consolidés (non révisé)

	Janvier/juin 2004	Janvier/juin 2003	Variation	en %
en KCHF				
Chiffre d'affaires	267 406	167 780		
Développements, installations et systèmes activés	7 767	9 102		
Total des produits d'exploitation	275 173	176 882	98 291	55,6%
Charge de matières et de marchandises vendues	-82 578	-68 869		
Marge sur matières et marchandises vendues	192 595	108 013	84 582	78,3%
Charges de personnel	-84 829	-63 673		
Charges d'exploitation	-22 137	-16 311		
Charges d'administration et de ventes	-32 512	-24 430		
Variation des provisions	-1 598	35		
Résultat opérationnel avant charges d'intérêts, impôts et amortissement (OIBDA)	51 519	3 634	47 885	
Amortissements	-16 435	-9 995		
Résultat d'exploitation (EBIT)	35 084	-6 361	41 445	
Produits financiers	4 711	37 383		
Charges financières	-7 497	-22 206		
Charges extraordinaires	-	-3 158		
Résultat avant impôts et intérêts minoritaires	32 298	5 658	26 640	
Impôts sur le bénéfice	-3 791	-87		
Bénéfice du Groupe	28 507	5 571	22 936	
Intérêts minoritaires	-5 724	-1 091		
Bénéfice net de l'exercice	22 783	4 480	18 303	
En pourcentage des produits d'exploitation				
Résultat d'exploitation (EBIT)	13%	-4%		
Bénéfice net de l'exercice	8%	3%		
Bénéfice/perte par action (en CHF)				
- de base	0,44	0,09		
- dilué	0,44	0,09		

2004 Rapport semestriel du Groupe Kudelski

Tableaux de financement consolidés (non révisé)

	Janvier/juin 2004	Janvier/juin 2003
en KCHF		
Résultat net, part du Groupe	22 783	4 480
Intérêts créditeurs	-1 719	-11 530
Intérêts débiteurs	4 079	22 206
Impôts sur le bénéfice	-542	87
Bénéfice sur rachat partiel de l'emprunt obligataire convertible	-	-25 853
Amortissements des frais d'émission et de la prime de conversion	1 273	2 366
Amortissements	16 435	9 995
Variation des provisions à long terme	106	4 361
Variation de la provision pour impôts latents	4 333	100
Utilisation des provisions procès et restructuration	-8 671	-3 319
Part des actionnaires minoritaires au résultat	5 724	1 091
Dividendes reçus de sociétés intégrées par mise en équivalence	644	-
Cash flow	44 445	3 984
Variation des stocks	-20 987	9 051
Variation des débiteurs clients	25 192	28 857
Variation des autres positions du fonds de roulement	6 044	-33 976
Cash flow opérationnel	54 694	7 916
Intérêts payés	-425	-4 490
Intérêts reçus	1 663	3 192
Impôts payés	-2 654	-3 418
Trésorerie nette résultant de l'activité d'exploitation	53 278	3 200
Investissements (net) en immobilisations incorporelles	-9 749	-16 339
Investissements (net) en immobilisations corporelles	-24 719	-14 506
Investissements (net) en immobilisations financières	-4 973	-11 098
Vente de filiales, nette des liquidités acquises	-	-2
Trésorerie résultant de l'activité d'investissement	-39 441	-41 945
Variation des emprunts à court terme	-11 589	-5 715
Variation des dettes financières à long terme	-937	-2 255
Rachat partiel de l'emprunt obligataire convertible	-	-54 776
Intérêts payés sur l'emprunt obligataire convertible	-2 462	-3 740
Dividende versé aux actionnaires minoritaires	-2 264	-
Achat de propres actions	-	-380
Trésorerie résultant de l'activité de financement	-17 252	-66 866
Effet net des variations de taux de change	-226	-8 600
Variation des liquidités	-3 641	-114 211
Liquidités au début de l'exercice	237 107	753 082
Liquidités au 30 juin	233 466	638 871
Variation des liquidités	-3 641	-114 211

Les chiffres de l'exercice précédent ont été retraités à des fins de comparaison. La variation des emprunts à court terme a été présentée comme activité de financement.

Tableaux de variation des fonds propres consolidés (non révisé)

en kCHF	Capital- actions	Primes émission	Reports et autres réserves	Actions propres	Goodwill d'acqui- sition	Fonds propres part du Groupe	Intérêts Mino- ritaires	Fonds propres
Au 1er janvier 2003	513 599	49 798	206 230	-	-209 319	560 308	20 602	580 910
Augmentation du capital pour les employés	746					746		746
Plan d'option pour les employés			2 720			2 720		2 720
Emission d'actions pour l'acquisition de sociétés	604					604		604
Rachat de propres actions				-380		-380		-380
Dividende versé aux minoritaires					-	-3 982	-3 982	
Modification du périmètre de consolidation					-401 697	-401 697	1 096	-400 601
Ecart de conversion			-11 059			-11 059	-1 352	-12 411
Transfert au compte de résultat de la diminution de valeur des immobilisations financières			6 250			6 250		6 250
Résultat net			33 167			33 167	-1 170	31 997
Au 31 décembre 2003	514 949	49 798	237 308	-380	-611 016	190 659	15 194	205 853
Dividende versé aux minoritaires					-	-2 264	-2 264	
Ecart de conversion			-3 328			-3 328	81	-3 247
Résultat net			22 783			22 783	5 724	28 507
Effet du paiement différé en faveur d'une co-entreprise						-	1 444	1 444
Au 30 juin 2004	514 949	49 798	256 763	-380	-611 016	210 114	20 179	230 293

2004 Rapport semestriel du Groupe Kudelski

Annexe aux comptes consolidés (non révisé)

Généralités et principes de consolidation

Les comptes consolidés semestriels, non révisés, sont établis en conformité avec la recommandation relative à la présentation des comptes (Swiss GAAP RPC 12) et donnent une image fidèle (true and fair view) du patrimoine, de la situation financière et des résultats du Groupe. Les conventions et principes comptables sont les mêmes que ceux qui ont été appliqués pour la clôture de fin 2003.

Modification du périmètre de consolidation

Au cours du 1er semestre 2004, le périmètre de consolidation du Groupe Kudelski a été modifié de la manière suivante:

Les sociétés

Nagravision Asia Pte Ltd, Singapore
Kudelski Malaysia SDN. BHD, Kuala Lumpur,
et Ticket Corner Holding AG, Rümlang

ont été incluses dans le périmètre de consolidation. Ces sociétés ont été créées par la croissance organique et sont détenues à 100 %.

De plus, Labitzke Schaffner AG, Adliswil et SkiData (Schweiz) AG, Diepoldsau ont fusionné. Lysis Trading SA, Cheseaux et Nagravision SA, Cheseaux ont également été fusionnées. Les deux fusions ont pris effet au 1er janvier 2004 ;

Systems Ticketsysteme Vertriebs GmbH, Kaufbeuren (D) a quitté le périmètre de consolidation suite à sa liquidation ;

En 2003, le périmètre de consolidation a été modifié pour incorporer les sociétés suivantes :

Canal+ Technologies *	F – Paris	50%
Nagra France Holding SAS	F – Paris	100%
Labitzke Schaffner AG	CH – Adliswil	100%
TouristDataShop SA	CH – Ollon	50%

* Joint-venture dans le domaine des droits de propriété intellectuelle.

De plus, le Groupe a également acquis en 2003 le solde des intérêts minoritaires des sociétés/groupes de sociétés suivants:

Groupe Logiways	100%
Groupe SportAccess	100%

Le Groupe a également augmenté sa participation dans AccessArena AG, Rümlang pour la ramener à 90 %.

La participation du Groupe dans la société e-prica AG, Lyss, a été reprise par le partenaire avec effet au 1er janvier 2003.

Les sociétés Lepanto Technologies AG, Gartenau, Political Rights SA (Polirights) en liquidation et Systems Produktion AG sont sorties du périmètre de consolidation au 31 décembre 2003 suite à leur liquidation.

Annexe aux comptes consolidés (non révisé)

Emprunt obligataire convertible

	2004 en kUSD	2004 kCHF	2003 kCHF
Solde au 1er janvier	172 928	214 431	323 388
Rachat et annulation partiels	-	-	-80 629
Effet de change	-	2 593	-28 328
Emprunt obligataire convertible au 30 juin / 31 décembre	172 928	217 024	214 431
Frais d'émission répartis	-2 181	-2 737	-3 280
Reconstitution de la valeur de remboursement	3 353	4 208	3 486
Etat au 30 juin / au 31 décembre	174 100	218 495	214 637

L'emprunt obligataire convertible est coté à la bourse du Luxembourg sous le numéro de valeur ISIN XS0140968842.

Procédures judiciaires en cours

Le Groupe est partie à deux litiges – relatifs à des droits de propriété intellectuelle – devant les tribunaux américains et allemands. Les provisions pour l'ensemble des procédures judiciaires sont enregistrées selon la meilleure appréciation économique des risques par la direction.

Le procès avec IPPV Enterprise a été transigé au début 2004 sans impact sur le compte de résultat 2004.

2004 Rapport semestriel du Groupe Kudelski

Annexe aux comptes consolidés (non révisé)

Information sectorielle

La répartition des produits et des ventes par segments géographiques et par secteurs d'activité pour les premiers semestres 2004 et 2003 est la suivante :

Janvier/juin 2004

	Europe	Amérique	Asie et Océanie	Afrique	Total
en kCHF					
Télévision numérique	87 935	81 503	28 028	1 066	198 532
Contrôle d'accès physique et accès aux données	63 487	3 120	2 227	40	68 874
	151 422	84 623	30 255	1 106	267 406

et pour le premier semestre 2003:

Janvier/juin 2003

	Europe	Amérique	Asie et Océanie	Afrique	Total
en kCHF					
Télévision numérique	34 546	52 652	21 198	250	108 646
Contrôle d'accès physique et accès aux données	54 287	3 461	1 386	–	59 134
	88 833	56 113	22 584	250	167 780

Principaux cours de conversion

CHF pour	1 USD	1 EUR	1 GBP	1 SGD
Cours moyen janvier/juin 2004	1,2656	1,5529	2,3067	0,7452
Cours moyen janvier/juin 2003	1,3500	1,4900	2,1800	0,7700
Cours fin juin 2004	1,2550	1,5250	2,2700	0,7300
Cours fin décembre 2003	1,2400	1,5600	2,2100	0,7300
Cours fin juin 2003	1,3600	1,5500	2,2400	0,7700

Agenda 2005

Publication des résultats annuels 2004	28 février 2005
Assemblée générale ordinaire	10 mai 2005

Kudelski SA
22, route de Genève
CH-1033 Cheseaux
Tel +41 21 732 01 01
Fax +41 21 732 01 00
info@nagra.com
www.nagra.com

Relations investisseurs:
Santino Rumasuglia
Tel +41 21 732 01 24
santino.rumasuglia@nagra.com

