

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

AXA

Recommandation: Accumuler

Cours au 01/07/04 : 18,00 €

Objectif de cours : 19,00 €

Notation (S&P) : A

Date : 02/07/04

Action Française du PM, SRD

CAC 40 - SBF120- SBF 250

Nombre d'actions (03) en millier : 1 778 103

Capitalisation boursière (K€):

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	18,00	Variation sur 1 jour	-0,55%
Ouverture	18,16	Variation sur 5 jours	+0,11%
Clôture veille	18,10	Variation depuis 01/01	+5,72%
+ Haut	18,47	+ Haut (1an)	19,36
+ Bas	17,95	+ Bas (1an)	13,47
Volume	8 584 745	Bêta	1,61

Ratios Financiers :

En %	01	02	03
Dette nette /fonds propres	48	46	45
Rendement des fonds propres (ROE)	2,1	4,0	4,0
Marge d'exploitation (Résultat d'expl/CA)	3,96	2,25	2,84
Résultat net /CA	0,69	1,26	1,40

Ratios Boursiers :

	01	02	03	04e
Bénéfice par action	0,30	0,542	0,57	1,46
PER	56	31	31	29
Dividende	0,552	0,335	0,38	0,49
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	1 664 923	1 715 921	1 778 103	1 778 103

Avis sur la valeur :

L'Assureur Français AXA a réalisé durant l'année 2003, un chiffre d'affaires consolidé de 71,6 Mds d'euros. A données comparables (à taux de change constant et hors effet de périmètre) le chiffre d'affaires progresse de 5,3% par rapport à l'exercice précédent 2002. En données brutes, le chiffre d'affaires est en repli de 4,1% par rapport à l'année 2002 où l'assureur avait réalisé 74,7 Mds d'euros, ce repli est dû à la cession par AXA de quelques unes de ses filiales (vente de l'activité santé en Australie, des filiales Autrichiennes et Hongroises et mise en run-off des activités d'AXA RE aux Etats-Unis).

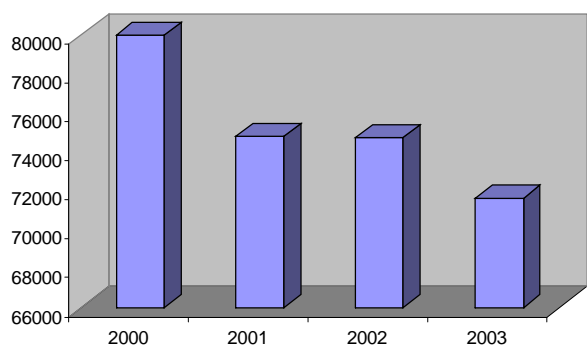
AXA a affiché un résultat opérationnel de 2035 millions d'euros en hausse de 21% par rapport à l'exercice 2002 (+30% à taux de change constant). Ainsi, le groupe améliore son résultat opérationnel pour la cinquième année consécutive, "Performance due entre autres à l'amélioration de notre ratio combiné dommages à 101,4%, en avance sur nos objectifs, elle se manifeste également par le retour à la profitabilité des activités d'assurances internationale, et par une collecte très dynamique de notre activité de gestion d'actifs et des sociétés Vie/Epargne/Retraite, notamment sur les supports en unités de compte." a déclaré Henri de Castries, Président du Directoire AXA.

Le groupe a dégagé un résultat courant avant impôt 2003 de 1,450 milliards d'euros, en hausse de 7% par rapport à l'année 2002 (+15% à taux de change constant).

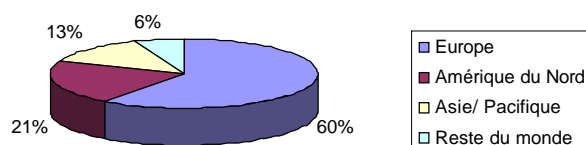
Enfin le résultat net part du groupe ressort à 1,005 milliard d'euros, en hausse de 6% par rapport à l'année précédente (949 millions d'euros en 2002).

L'assureur français Axa a enregistré, au titre du premier trimestre de l'exercice 2004, un chiffre d'affaires consolidé de 20,048 milliards d'euros, en baisse de 1,9% en données brutes et en progression de 2,3% à données comparables

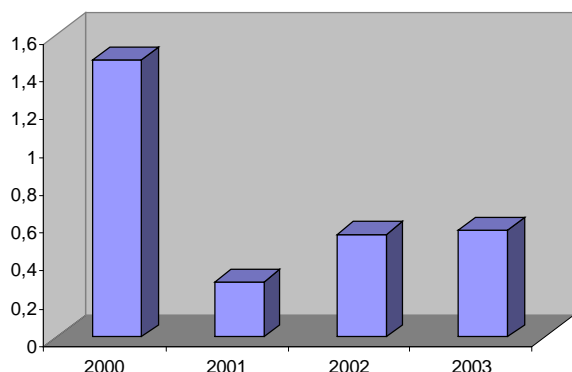
Evolution du chiffre d'affaires en millions d'euros



Répartition géographique du chiffre d'affaires



Bénéfice par action en euros



(ajustées des variations de change et de périmètre).

En outre, Axa a lancé une politique d'expansion en rachetant l'américain Mony. Des acquisitions pourraient également être réalisées dans les pays où l'assureur français n'occupe pas la place correspondant à son rang mondial: "nous sommes prêts à réaliser des opérations de croissance externe" aux Etats-Unis, au Canada, en Chine et en Inde, a précisé M. Masson.

Axa Assistance, filiale du groupe d'assurance français Axa, a dégagé un résultat net de 14,2 millions d'euros en 2003, contre 0,6 million d'euros en 2002. Le chiffre d'affaires consolidé a progressé en termes réels de 5% (10% en comparable), pour ressortir à 535,7 M€ malgré un contexte "difficile" et les différentes restructurations menées en 2003. La prévision de croissance de l'activité pour 2004 "est sur la même tendance que celle des trois dernières années".

Dividendes :

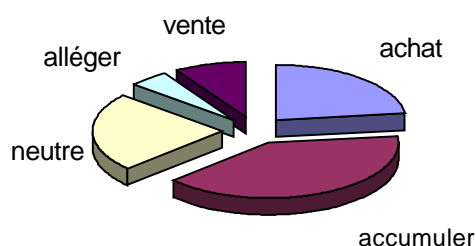
AXA a procédé à la distribution à ses actionnaires d'un dividende de 0,38 euros par action (soit un taux de distribution de 63,3%), en augmentation de 12% par rapport au dividende distribué l'année passée qui était de 0,34 euro par titre.

Objectifs et perspectives :

"L'année 2003 a attesté des progrès significatifs réalisés par le groupe en matière d'efficacité opérationnelle, ainsi le groupe est désormais bien positionné pour maximiser sa croissance future" a déclaré Henri de Castries, Président du Directoire AXA. Sur cette base le groupe table pour l'année en cours 2004, sur la reprise économique principalement aux Etats-Unis, et sur les signaux favorables en Europe et, dans une moindre mesure, au Japon, des signaux qui devraient conforter le potentiel de croissance des activités vie, épargne, retraite, et du fait, avoir un impact direct et positif sur les résultats dégagés par ces activités courant 2004. Pour les activités dommages et assurance internationale, le groupe entend maintenir sa politique de souscription rigoureuse, conjugué à des hausses tarifaires modérés sur la plupart des marchés avec une poursuite de l'amélioration de sa performance opérationnelle. Ainsi l'assureur définit un nouvel objectif pour son ratio combiné dommages 2004, entre 98% et 102% en fonction du cycle.

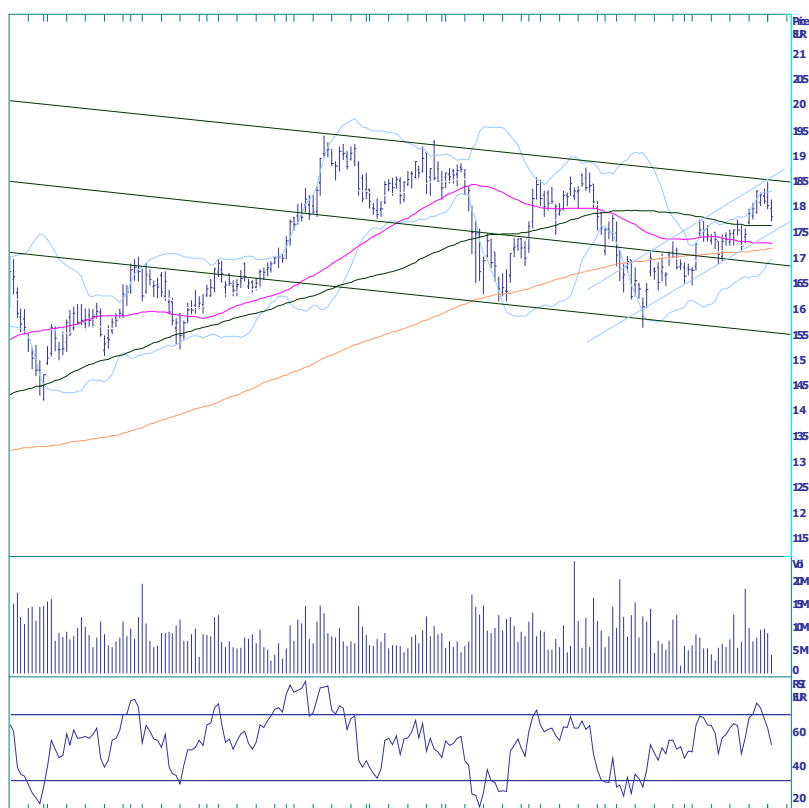
En générale le groupe compte consolidé courant 2004 les performances, et les progrès enregistrés en 2003, en maintenant sa politique de croissance organique, maîtrise des frais généraux, et le développement de sa performance opérationnelle.

CONSENSUS DU MARCHÉ



Achat :	23 %
Accumuler :	40 %
Neutre :	23 %
Alléger :	5 %
Vente :	9 %

ANALYSE TECHNIQUE



VENTE : OBJECTIF 15,50€

La valeur est venue tester hier une forte résistance moyen terme à 18,40€ et se replie actuellement vers un niveau de support court terme à 17,50€ (point qui correspond au bas du canal haussier court terme et à la moyenne mobile 100 jours).

De plus le repli se fait dans des volumes très corrects et les indicateurs techniques donnent déjà des signaux négatifs.

Nous conseillons donc d'alléger, voire shorter une partie des positions sur les niveaux de 18,40€ et l'autre partie dès que le point à 17,50€ sera cassé avec pour objectif le bas du canal baissier moyen terme à 15,50€. Nous vous suggérons de couper cette position en cas de rupture des 18,80€.

CONCLUSION

Axa offre tous les atouts d'une compagnie d'assurance performante. Elle a mis au point une stratégie offensive de croissance externe, couplée à des efforts de réduction de coûts et de restauration des marges. Nous pensons que le secteur des assurances va connaître encore des restructurations importantes, ce qui renforce l'intérêt spéculatif du titre sur lequel nous sommes « à accumuler ». techniquement nous sommes assez négatifs à court terme sur la valeur sur les niveaux de 18,40€ et conseillerions plutôt un achat sur les niveaux de 15,50€