

# SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées  
75008 Paris

BNP Paribas

**Recommandation : Neutre**

**Cours au 15/07/04 : 47,21 €**

**Objectif de cours : 43,00€**

**Notation (S&P) : AA**

**Date : 19/07/04**

**Action Française du PM, SRD**

**CAC 40- SBF120- SBF 250**

**Nombre d'actions (03) : 903 620 000**

**Capitalisation boursière (M€): 44 638**

## ANALYSE FONDAMENTALE

### Cotation :

Dernier	47,50	Variation sur 1 jour	-2,06%
Ouverture	48,28	Variation sur 5 jours	-3,23%
Clôture veille	48,50	Variation depuis 01/01	-4,81%
+ Haut	48,30	+ Haut (1an)	53,35
+ Bas	47,37	+ Bas (1an)	41,35
Volume	4 028 236	Bêta	0,97

### Ratios Financiers :

	01	02	03
* Tier One Ratio	7,1%	8,1%	9,4%
* Rendement des fonds propres	18,1%	12,4%	14,3%
* Marge d'exploitation (Rt d'exp./CA)	30,0%	26,0%	29,5%
* Résultat net/CA	25,3%	21,7%	22,9%

### Ratios Boursiers :

	01	02	03	04e
Bénéfice par action	9,0	3,6	4,3	5,0
PER	6,0	13,4	11,9	10,6
Dividende	1,2	1,2	1,45	1,6
Nbre d'actions au 31/12(milliers)	448065	903172	903616	903616

### Avis sur la valeur :

Dans un environnement en voie d'amélioration mais qui reste encore difficile en Europe, et en dépit des effets négatifs de la baisse du dollar, les résultats du groupe bancaire français BNP Paribas sont ressortis en ligne avec les attentes de la communauté financière et reflètent sa bonne performance. Ainsi la banque de la rue d'Antin a affiché sur l'exercice un produit net bancaire de 17,935 Mds d'euros, en hausse de 6,8% par rapport à l'année précédente 2002.

Le groupe enregistre un résultat brut d'exploitation de 6,650 Mds d'euros en hausse de 13,9% par rapport à l'année 2002. Retraité du coût du risque, il s'inscrit à 5,289 milliards d'euros, en hausse de 21,1% par rapport à 2002.

Enfin, le résultat net part du groupe est ressorti à 3,761 milliards d'euros soit une hausse de plus de 14% par rapport à l'exercice 2002, malgré une forte diminution de la contribution des éléments hors exploitation (297 millions d'euros contre 445 millions d'euros en 2002).

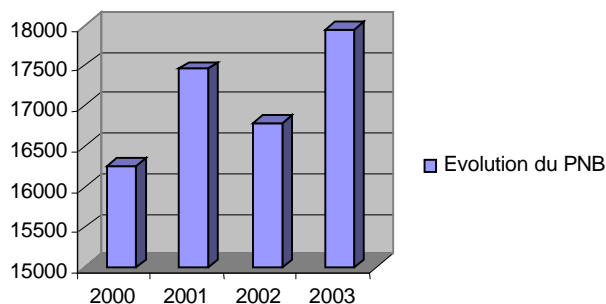
En général, ces performances affichées sont le fruit d'une contribution de chacun des domaines d'activité du groupe.

Ainsi la banque du détail a assuré de nouveau, une croissance soutenue de son activité et de ses résultats (RBE en hausse de 5,7%, à 3,625 milliards d'euros) surtout à l'international où le taux de croissance du RBE est plus rapide qu'en France. Son large réseau d'agences bancaires constitue sa force, réseau qui reste second largement derrière Crédit Agricole/ Crédit Lyonnais. En outre, BNPP est leader dans les services bancaires spécialisés à travers ses nombreuses filiales dans le financement de la consommation (Cetelem), le leasing (BNP Lease), et le courtage en ligne (Cortal Consors).

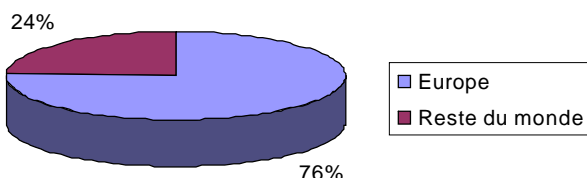
Le pôle Banque Privé Gestion d'Actif a su tirer profit du rebond des marchés d'actions depuis le 2<sup>ème</sup> semestre de l'année 2003.

La division banque de financement et d'investissement a

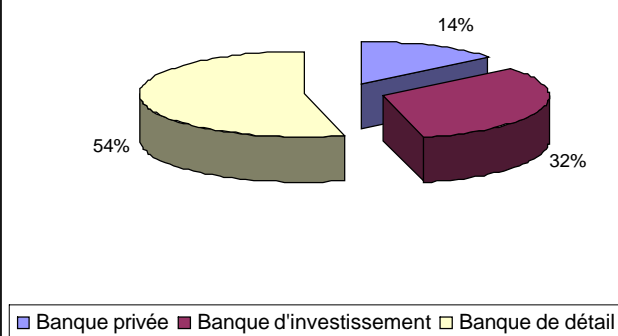
### Evolution du PNB (en millions d'euros)



### Répartition du CA par zones géographiques



### Répartition du PNB par pôle d'activité



dégagé à son tour des résultats plutôt encourageants (un RBE en hausse de 29,8%, à 2,434 milliards d'euros, et un résultat avant impôt qui progresse de 58,4%, à 1,879Mds d'euros), tirant ainsi profit des revenus du pôle conseil et marché des capitaux (RBE en hausse de 98%, à 1,428 Mds d'euros).

En outre, BNP Paribas a bien débuté l'année 2004 puisque le groupe de la rue d'Antin a enregistré une croissance de près de 20% de son résultat d'exploitation à 1,576MdE et dégagé un bénéfice net part du groupe de 1,263 milliard d'euros, en progression de 31,3%. Le résultat brut d'exploitation a pour sa part atteint le montant record de 1,821MdE (niveau le plus élevé depuis la naissance de BNP Paribas en 1999), en croissance de 10% sur un an. Au niveau des revenus, BNP Paribas a réalisé un produit net bancaire de 4,631MdsE, en hausse de 2,6% à données courantes et de 4,5% à données constantes. S'agissant de la marge, BNPP a porté sa rentabilité annualisée des capitaux propres à 17,7% et disposait à la fin mars d'un ratio 'tier one' (solvabilité) de 8,9%.

### Dividendes :

Le 11 Juin 2004, la société BNP Paribas a versé un dividende de 1,45 euro net par action (soit un taux de distribution de 33,72%), en augmentation de 21% par rapport au dividende de 2002 (1,20 euro par action).

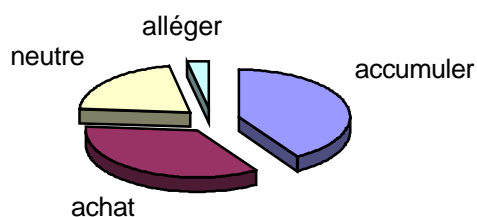
### Objectifs et perspectives :

D'après Baudoin Prot, Directeur général de la BNP Paribas, l'année 2004 sera un prolongement de la croissance et des performances réalisées au cours de l'exercice 2003.

Mr Baudoin Prot n'exclut pas la possibilité d'un rapprochement amical transfrontalier au niveau de l'Europe sous certaines conditions : "il est trop tôt pour savoir dans quelles conditions BNP Paribas pourrait participer (à la consolidation) si des opportunités amicales apparaissaient".

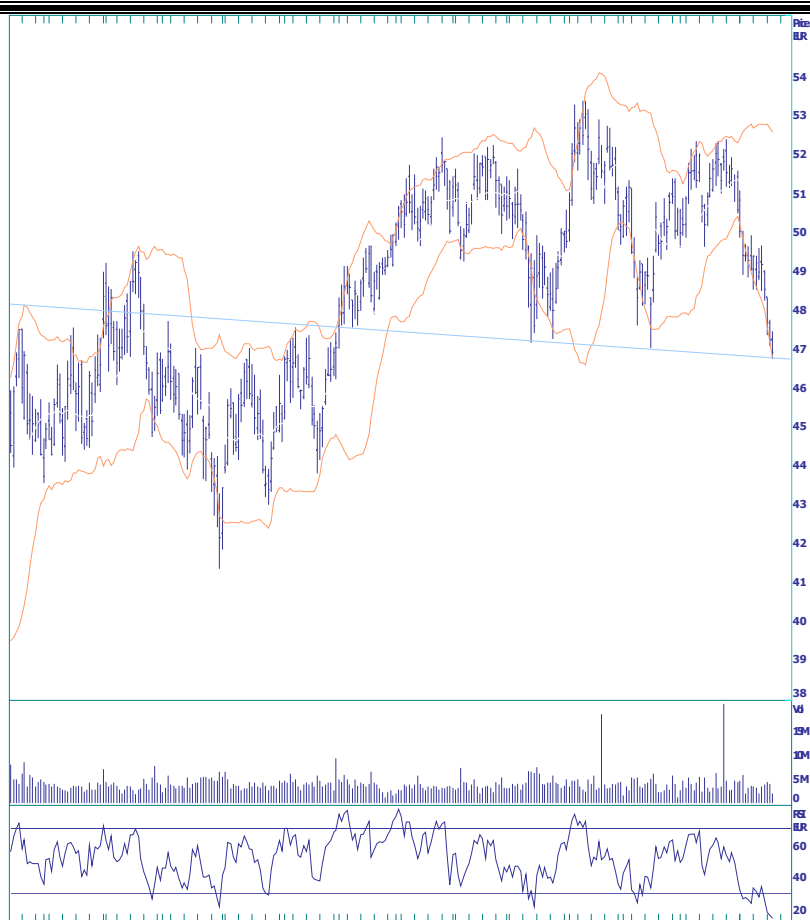
En revanche le groupe Français procède au renforcement de son positionnement aux Etats-Unis par l'acquisition pour 1,2 Mds de dollars, via sa filiale BancWest, de l'établissement Community First Bankshares, qui deviendra ainsi la 7<sup>ème</sup> banque de l'Ouest des Etats-Unis. Une opération qui générera des synergies significatives en matière de création de la valeur et qui devrait être finalisée dans le courant du troisième trimestre 2004. BNPP n'est donc qu'au début d'un processus d'acquisition cross boarder, qui lui permettra d'asseoir sa place de leader européen de la banque et de constituer un réseau bancaire dense et bien réparti pour soutenir son activité de banque de détail.

## CONSENSUS DU MARCHÉ



Achat :	35 %
Accumuler :	41 %
Neutre :	21 %
Alléger :	3 %
Vente :	0 %

## ANALYSE TECHNIQUE



### VENTE STOP : OBJECTIF 43€

Après avoir perdu plus de 10% en moins d'un mois le titre revient maintenant sur un niveau de support important à 46,80€ puisqu'il correspond au bas du range dans lequel évolue la valeur depuis quelques mois mais également à la ligne de cou d'une figure en tête épaule.

Les indicateurs techniques donnent des signaux positifs (élément normal au vu de la dernière chute du titre), cependant les volumes restent assez faibles ce qui pourrait entraîner une fausse sortie par le bas.

Nous conseillons de shorter la valeur dès qu'elle aura cassé clairement sa ligne de cou en clôture c'est-à-dire sur les niveaux de 46,50€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 43€ puis 41€ (objectif moyen/long terme). Nous suggérons de couper les positions en cas de fausse sortie c'est-à-dire si le titre casse les niveaux de 47€ à la hausse.

## CONCLUSION

Avec un PER de 9,6, plutôt dans la fourchette basse du marché bancaire, et compte tenu d'excellents fondamentaux, et d'une bonne lisibilité stratégique, nous estimons que BNPP est sous valorisée. Nous la recommandons donc à l'achat.

Techniquement nous pensons qu'une figure en tête épaule vient de se former et nous conseillons de s'éloigner du titre à court terme s'il venait à casser les niveaux de 46,80€ en clôture.