

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

CARREFOUR

Recommandation :

Cours au 13/07/04 : 39,13 €

Objectif de cours : 40,00 €

Notation (Fitch): A+

Date : 15/07/04

Action Française du PM, SRD

CAC 40 - SBF120 - SBF 250

Nombre d'actions (03) : 716 140 000

Capitalisation boursière (K€): 28 137

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	39,25 €	Variation sur 1 jour	-0,10 %
Ouverture	39,55 €	Variation sur 5 jours	2,40 %
Clôture veille	39,29€	Variation depuis 01/01	-9,81 %
+ Haut	39,55 €	+ Haut (1an)	44,71 €
+ Bas	39,12 €	+ Bas (1an)	36,77 €
Volume	1 016 785	Bêta	0,75

Ratios Financiers :

En %	01	02	03
Dettes / Fonds propres	124,0	128,0	107,0
Rendement des fonds propres (ROE)	17,16	20,75	23,0
Marge d'exploitation (Résultat d'expl/CA)	4,07	4,40	4,60
Résultat net /CA	2,29	2,56	2,75

Ratios Boursiers :

	01	02	03	04e
Bénéfice par action	1,7	1,9	2,26	2,92
PER	23	21	17	15
Dividende	0,56	0,64	0,74	0,80
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	744580	723210	716140	716140

Avis sur la valeur :

Numéro deux mondial de la grande distribution, et numéro un en Europe, Carrefour dispose aujourd'hui d'un parc de plus de 9700 magasins répartis dans une trentaine de pays. Le groupe est présent dans les différentes formes de commerce de détail à dominante alimentaire (l'hypermarché, le supermarché, les magasins de maxi discompte, le commerce de proximité ainsi que dans le « cash and carry » et le food service destinés aux professionnels). Il fédère notamment les enseignes Carrefour, Champion, Shopi, Dia, ED et Marché Plus. Les résultats 2003 sont supérieurs aux prévisions : la croissance du chiffre d'affaires s'établit à 6% à taux de change constant. Elle est soutenue par 969 ouvertures de magasins sous enseigne. La marge commerciale en 2003 est stable à 22,5% contre 22,6% en 2002. Le poids des coûts d'exploitation diminue légèrement : il passe de 19,0% à 18,6% du CA.

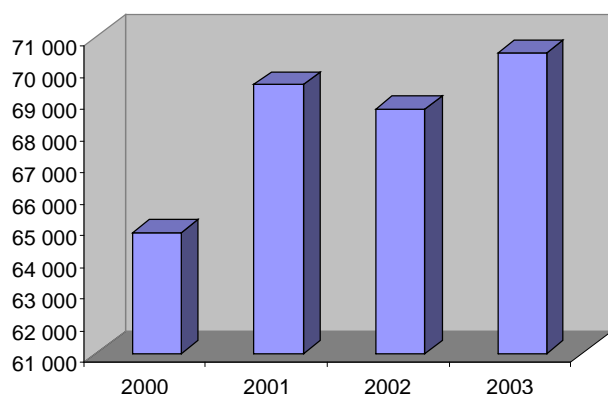
Par ailleurs, la structure financière s'assainit puisque le gearing passe de 128% à 107% grâce à un remboursement de la dette de 1,1Md euros. L'impact sur la diminution des frais financiers est de 12%.

La rentabilité augmente de façon inattendue puisque que le rendement des fonds propres est passé de 20,75% à 25%, et dans le même temps, le bénéfice par action augmente de près de 16% passant de 1,9€ à 2,2€ entre 2002 et 2003.

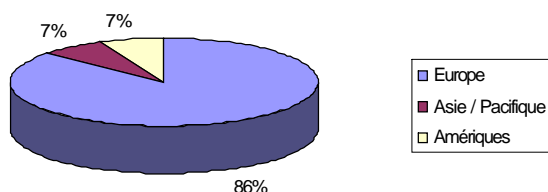
Enfin, le groupe de distribution a enregistré une hausse de 18,6% de son résultat net part du groupe en 2003, à 1,629 Md d'euros contre 1,374 milliards en 2002, et a atteint ou dépassé tous ses objectifs annuels.

Le géant français de la distribution a dévoilé ses chiffres pour les six premiers mois de l'année en cours. Au premier trimestre, les ventes ont progressé de 4,3% à taux de change constants. Une fois encore, les chiffres du géant français ont été pénalisés par le niveau bas de l'activité commerciale des hypermarchés en France, qui recule de

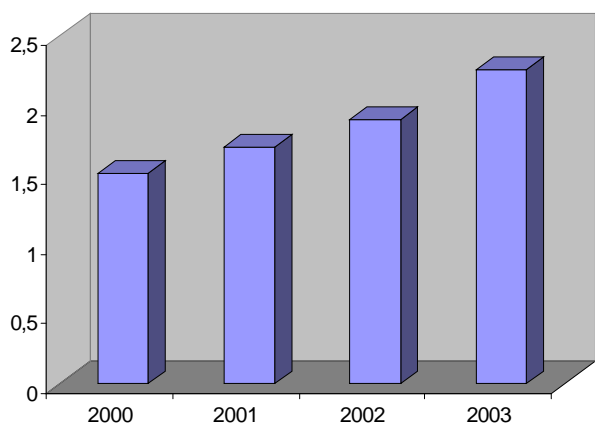
Evolution du Chiffre d'affaires en millions d'euros



Répartition du chiffre d'affaires par zones géographiques en 2003



Evolution du bénéfice par action (en euro)



3,7% après déjà une performance décevante au dernier trimestre de l'exercice 2003. Le second trimestre 2004 ressort sur les mêmes tendances que celui précédent mais un peu meilleur que les attentes. Ainsi le distributeur affiche un chiffre d'affaires de 19,78 Mds d'euros, en hausse de 3,5% (+4,4% hors changes), tiré par les ventes hors de France qui ont bondi de 9,3%, alors que les ventes en France ont reculé de 0,2%. Les hypermarchés français représentent un quart des ventes et plus du tiers du bénéfice d'exploitation de Carrefour.

Dividendes :

Un dividende de 0,74 euro par action (+15,6%) a été mis en paiement le 30 avril 2004.

Objectifs et perspectives :

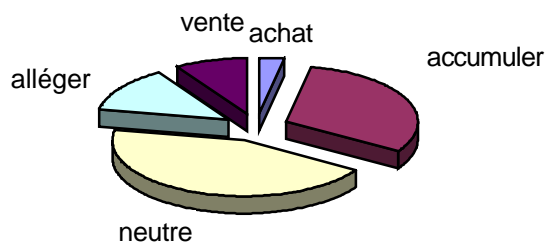
En marge de la publication de ses résultats pour son deuxième trimestre 2004, Carrefour a réitéré ses perspectives avancées. "Carrefour prévoit une croissance des ventes du groupe d'environ 5% à taux de changes constants. Le groupe maintient son objectif de croissance à deux chiffres du BNPA avant et après survaleurs", déclare le groupe. En revanche le numéro deux mondial de la distribution a rassuré la communauté financière sur certains points clés, tels que la stabilisation de ses parts de marché dans les hypermarchés, ainsi que le maintien de son objectif de croissance du résultat par action à deux chiffres.

Selon le distributeur français, le parc de magasins sous enseignes a atteint 10 813 points de vente à fin juin 2004. Lors du deuxième trimestre 2004, le groupe a ouvert sous enseignes 195 magasins, et il a prévu une enveloppe d'investissement de 3 Mds d'euros dont le but de l'agrandir de 900 autres enseignes.

Parmi aussi les objectifs du groupe pour l'année 2004, atteindre 7,4 Mds € de dettes fin d'année, au lieu de 7,9 fin 2003, ainsi qu'une rentabilité des capitaux employés de 19% (contre 17,7% en 2003). Ce dernier objectif sera atteint par l'amélioration de la performance opérationnelle et l'optimisation de l'allocation des capitaux investis. En matière de croissance externe, Daniel Bernard a assuré que les acquisitions n'étaient pas la priorité de Carrefour tout en indiquant qu'il pourrait s'intéresser à « des acquisitions tactiques » dans des pays où le groupe est déjà présent, si elles devaient être immédiatement relatives.

Concernant les possibilités d'OPA du numéro un mondial, Wall Mart, Daniel Bernard, sans écarter l'hypothèse d'impossibilité de celle-ci, affirme que « une OPA inamicale dans le secteur des services, ça n'existe pas ».

CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	3 %
Accumuler :	31 %
Neutre :	44 %
Alléger :	13 %
Vente :	9 %

ANALYSE TECHNIQUE



VENTE : OBJECTIF 37,80€

La valeur teste actuellement une zone de résistance importante sur les niveaux de 40€ puisque cela correspond au haut de son canal baissier moyen terme et à une résistance horizontale court terme.

Les bornes bollinger se sont écartés suite à la dernière baisse de la valeur et commencent à se stabiliser.

Les volumes sont assez importants et le seul bémol qui nous laisse un peu sceptique serait le fait que les indicateurs techniques donnent des signaux positifs sur le titre.

De plus un gap est resté ouvert entre 37,80€ et 37,60€ motivant ainsi notre avis négatif.

Nous conseillons donc d'alléger voire shorter la valeur sur les niveaux de 40€ avec pour 1^{er} objectif 37,80€ puis 35€ (bas du canal baissier moyen terme). Nous couperions les positions en cas de rupture des 41€

CONCLUSION

La suite de l'année devrait se révéler plus favorable à carrefour après les perspectives avancées. Le géant de la distribution continue dans sa politique d'investissements afin de s'approcher de plus en plus du consommateur français. La position du groupe à l'international lui apporte un avantage substantiel par rapport à la concurrence. Nous conseillons la valeur à accumuler.

Techniquement nous sommes négatifs à court terme sur les niveaux de 40€ Nous repasserons positifs sur le titre dès que ce dernier reviendra sur les niveaux de 35€