

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

CREDIT AGRICOLE

Recommandation : Neutre

Cours au 14/09/04 : 21,60 €

Objectif de cours : 20,40 €

Notation (Fitch) : AA

Date : 15/09/04

**Action Française du PM, SRD- CAC 40-
SBF120- SBF 250- EURONEXT 100-
FTSEurofirst 80 – STOXX50**

Nombre d'actions (03) : 1 473 522

Capitalisation boursière (K€): 28 674 750

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	21,49	Variation sur 1 jour	-0,51%
Ouverture	21,65	Variation sur 5 jours	+0,61%
Clôture veille	21,60	Variation depuis 01/01	+13,58%
+ Haut	21,67	+ Haut (1an)	22,30
+ Bas	21,42	+ Bas (1an)	16,40
Volume	1 498 400	Bêta	0,98

Ratios Financiers :

En %	01	02*	03
Tier One Ratio	8,5	8,8	7,5
Rendement des fonds propres (ROE)	7,12	6,90	10,6
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./PNB)	29,0	25,0	30,0
Résultat net /PNB	26,0	23,0	20,0

Ratios Boursiers :

	01	02*	03	04e
Bénéfice par action	1,54	1,11	1,14	1,96
PER	13	13	22,5	10
Dividende	0,54	0,54	0,55	0,61
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	784560	1143119	1473522	1473522

* Chiffres Pro forma compte tenu des fusions importantes intervenues en 2003

Avis sur la valeur :

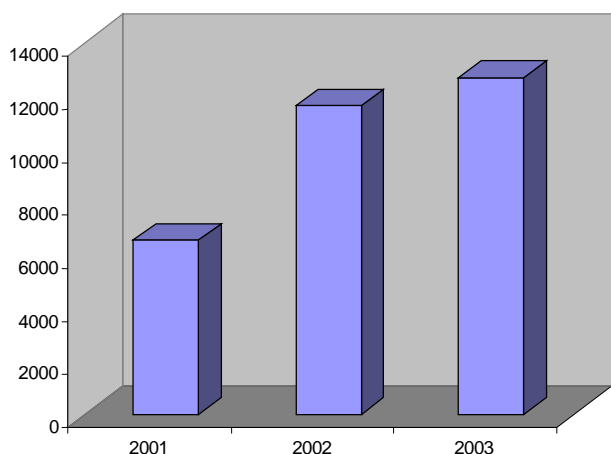
Leader de la banque de proximité et de détail en France grâce à sa structure décentralisée et à la densité de son réseau de 7260 agences (30% des parts de marché), le groupe Crédit Agricole est la première banque des Français avec plus de 16 millions de clients.

Le groupe ressort avec des résultats qui sont en ligne avec les attentes des analystes. Ainsi, le résultat brut d'exploitation s'est élevé à 3,832 Mds d'euros, en progression de 29,5% par rapport à l'année 2002, une évolution qui vient de la maîtrise des frais de gestion (hausse modérée de 2,2%), et d'une croissance du produit net bancaire ; ce dernier est ressorti à 12,72 Mds d'euros en hausse de 9,1% sur l'exercice 2003, et 4,1% hors effets de périmètre (impact de Finaref : 586 millions d'euros). L'année 2003 a particulièrement mis en exergue la dynamique commerciale de la banque de réseau du Crédit Lyonnais (suite à son intégration au deuxième semestre 2003), la progression des activités de crédit à la consommation, les bonnes performances des activités d'assurances et de gestion d'actifs, et une hausse sensible des revenus de la banque de financement et d'investissement.

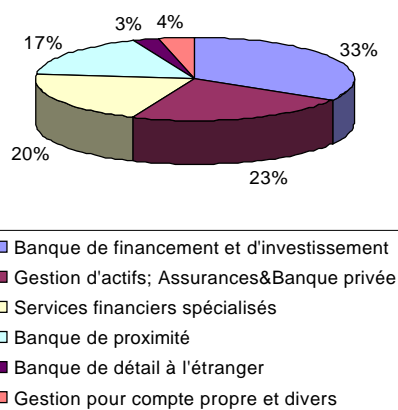
Le résultat net part du groupe 2003 a été impacté par l'intégration du Crédit Lyonnais qui a pesé sur les comptes (coût du rapprochement 513 millions d'euros avant impôt), puisque la banque verte a enregistré un bénéfice net de 1,140 Mds d'euros, en repli de 8,5% par rapport à l'exercice précédent. Ce résultat est également impacté par la dépréciation exceptionnelle de 203 millions d'euros avant impôt du goodwill (écarts de survaleurs) de la part de Crédit Agricole SA dans Rue Impériale, le holding du groupe Lazard.

Corrigé de ces charges non récurrentes, le bénéfice net du groupe s'inscrit à 2,401 Mds d'euros avec une hausse de

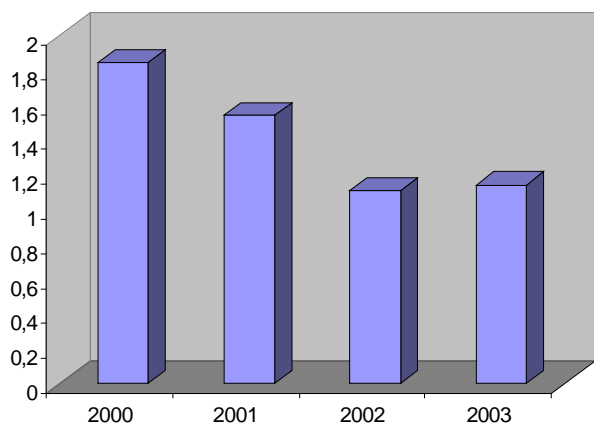
Evolution du Chiffre d'affaires en millions d'euros



Répartition du chiffre d'affaires par activité



Evolution du bénéfice par action (en euro)



28,5% par rapport à 2002. Le Président René Carron a qualifié l'année 2003 "d'exceptionnelle pour le groupe Crédit Agricole par la réussite de l'offre sur le Crédit Lyonnais, l'acquisition de Finaref et le développement vigoureux des activités de tous ses métiers".

Sur les trois premiers mois de l'année en cours, CASA est ressorti avec des chiffres confirmant l'excellente santé de la finance hexagonale. Ainsi le produit net bancaire est ressorti à 3,048 Mds d'euros, en hausse de 6,4% par rapport au produit net bancaire pro forma du premier trimestre 2003. Le résultat brut d'exploitation atteint 875M€ en progression de 25,2%. Le résultat net part du groupe s'est établi à 710 M€ en hausse de 52%, avant survaleurs et coûts liés au rapprochement, et à 506 M€ en croissance de 68,1%, après survaleurs et coûts liés au rapprochement.

Au deuxième trimestre 2004, le résultat net part du groupe avant coûts liés au rapprochement s'est établi à 823 millions d'euros (MEUR) (+ 37,2% par rapport à la période correspondante de 2003). Le résultat brut d'exploitation (1,082 MdeUR) est en hausse de +23,7% par rapport à celui du premier trimestre 2004, et en léger recul (-1,7%) par rapport au deuxième trimestre 2003 qui constituait une référence élevée.

Ainsi, sur le premier semestre, le RNPG s'élève à 1,075 MdeUR, en forte hausse (+46,5%) comparé à la même période de 2003. Cette performance reflète les évolutions favorables du résultat opérationnel, du coût du risque et du résultat des sociétés mises en équivalence.

Dividendes :

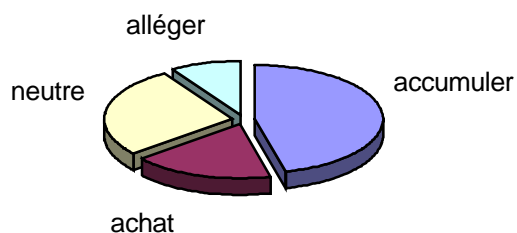
Le directoire de la banque verte a procédé le 28/05/04 au paiement à ses actionnaires d'un dividende net de 0,55 euro par action.

Objectifs et perspectives :

Pour 2004 la banque vise un ROE de 14%.

En marge de la publication de ses résultats semestriels, Crédit Agricole SA indique que par rapport aux synergies annoncées dans le cadre du rapprochement, l'objectif de 2004 (275 millions d'euros) est confirmé, 211 millions d'euros étant déjà acquis au 30 juin 2004. Ce premier semestre 2004 a mené à bien l'essentiel des opérations d'intégration du Crédit Lyonnais dans le Groupe. La majeure partie des opérations de fusion de filiales exerçant les mêmes activités a été réalisée selon le calendrier annoncé, que ce soit dans la banque de financement et d'investissement, le crédit à la consommation, le crédit-bail, la gestion d'actifs ou dans l'assurance de personnes. Les fonctions centrales se sont également restructurées et renforcées.

CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	18 %
Accumuler :	46 %
Neutre :	27 %
Alléger :	9 %
Vente :	0 %

ANALYSE TECHNIQUE



VENTE ; OBJECTIF 20,40€

Depuis le début de l'année la valeur évolue dans un range situé entre 19,20€ et 22€. Hors le haut du canal vient d'être testé récemment et un retour semble se mettre en place.

Les indicateurs techniques sont tendus depuis assez longtemps mais le flux de bonnes nouvelles n'a laissé aucun moment de repli au titre. De plus les transactions se font dans des volumes très corrects.

Les bornes bollinger se sont écartées suite au violent rebond du titre et semblent maintenant se stabiliser.

Nous conseillons d'alléger, voire shorter la valeur sur les niveaux de 22€ avec pour 1^{er} objectif 20,40€ puis 19,20€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 22,20€ en clôture.

CONCLUSION

La banque verte a affichée une performance solide sur les six premiers mois de l'année en cours, tirée par les bons résultats de la banque de détail. La fusion avec le Crédit Lyonnais devrait permettre de dégager des synergies importantes. Cependant, le PER est supérieur aux autres grandes banques. Nous sommes donc Neutre sur les niveaux actuels, mais à accumuler sur le long terme.

Techniquement nous sommes négatifs sur les niveaux de 22€ et pensons qu'un retour sur les niveaux de 20,40€ à court/moyen terme n'est pas à exclure. Cependant si la valeur venait à clôturer au dessus des 22€ elle libérerait alors un potentiel pouvant l'amener vers ses plus hauts historiques à 24,50€