

# SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées  
75008 Paris

## CREDIT AGRICOLE

### Recommandation : Accumuler

Cours au 07/07/04 : 19,46€

Objectif de cours : 19,00€

Notation (Fitch) : AA

Date : 07/07/04

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

Nombre d'actions (03) : 1 473 522

Capitalisation boursière (K€): 28 674 750

## ANALYSE FONDAMENTALE

### Cotation :

Dernier	19,54€	Variation sur 1 jour	+0,41 %
Ouverture	19,53€	Variation sur 5 jours	-2,30 %
Clôture veille	19,46€	Variation depuis 01/01	3,22 %
+ Haut	19,69€	+ Haut (1an)	22,30 €
+ Bas	19,42€	+ Bas (1an)	18,85 €
Volume	2 166 809	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	2
PER	13	13	22,5	10
Dividende	0,54	0,54	0,55	0,60
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 :

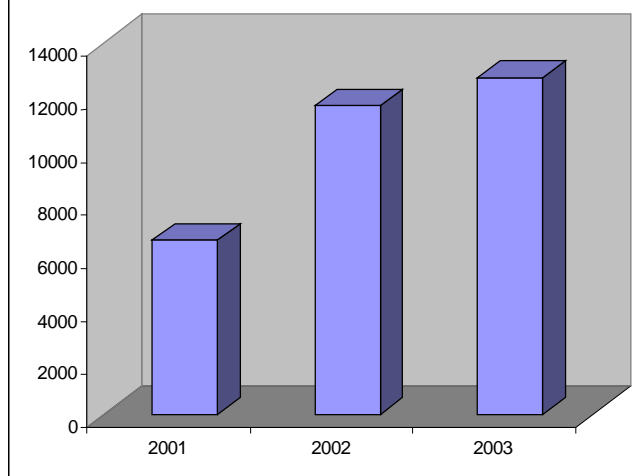
Leader de la banque de proximité et de détail en France grâce à sa structure décentralisée et à la densité de son réseau de 7260 agences (30% des parts de marché), le groupe Crédit Agricole est la première banque des Français avec plus de 16 millions de clients.

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.

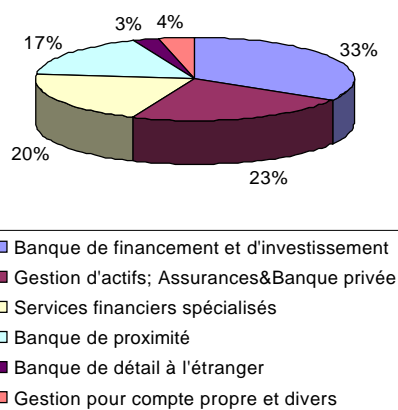
Le résultat net part du groupe 2003 a été impacté par l'intégration du Crédit Lyonnais qui a pesé sur les comptes (coût du rapprochement 513 millions d'euros avant impôt), puisque la banque verte a enregistré un bénéfice net de 1,140 Mds d'euros, en repli de 8,5% par rapport à l'exercice précédent. Ce 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

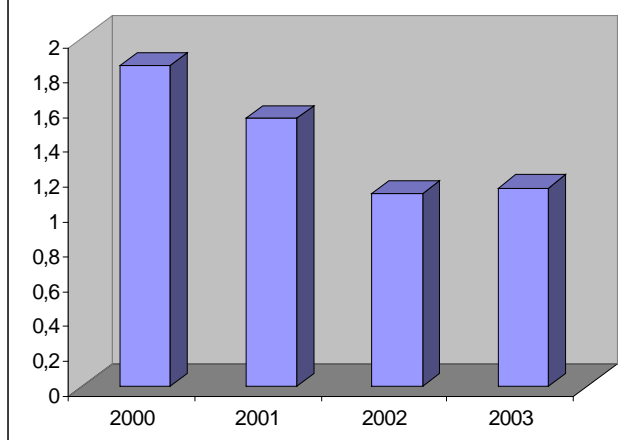
Evolution du Chiffre d'affaires en millions d'euros



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. Ces performances traduisent pour la banque la poursuite d'une vigoureuse dynamique de croissance commerciale de la banque de proximité et des métiers qui lui sont liés, une progression du résultat de la banque de financement et d'investissement, grâce notamment à une forte baisse de la charge du risque, et un fort rebond de la contribution de la banque de détail à l'étranger.

#### Dividendes :

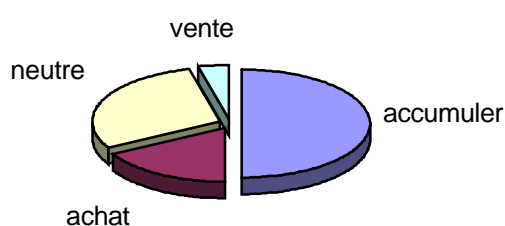
Le directoire de la banque verte a procédé le 28/05/04 au paiement à ses actionnaires d'un dividende net de 0,55 euro par action.

#### Objectifs et perspectives :

Suite aux résultats affichés au titre de son premier trimestre 2004, Crédit Agricole SA a réaffirmé ses objectifs pour l'année en cours et ajoute avoir poursuivi, conformément au calendrier prévu et annoncé, la mise en oeuvre de l'intégration du Crédit Lyonnais et l'ajustement du périmètre du groupe. Et suite à cette intégration, la banque verte a effectué des changements au niveau de ses implantations géographiques sur la période 2004-2005.

L'objectif des synergies évoqué précédemment (décembre 2002), suite à l'approche top-down, qui avait déterminé un montant global de 760 millions d'euros pour 2006 en année pleine, est toujours confirmé. "Le retard de la clôture de l'offre par rapport au calendrier initial induit un décalage des synergies dans les années intermédiaires" tempèrent les dirigeants évoquant 2004 et 2005, tout en précisant que 2005 bénéficiera du plein effet des mesures mises en oeuvre principalement au second semestre 2004 ainsi que des nouvelles mesures prises en cours d'exercice. Pour 2004 la banque vise un ROE de 14%.

## CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	17 %
Accumuler :	50 %
Neutre :	29 %
Alléger :	0 %
Vente :	4 %

## ANALYSE TECHNIQUE



### VENTE : OBJECTIF 17,40€

La valeur vient de sortir de son canal haussier moyen long terme en cassant son support à 19,70€ De plus il semblerait qu'une figure en tête-épaules se soit formée ou la ligne de cou se situerait sur les niveaux de 19,20€

Les bornes bollinger étaient très serrées et commencent à d'élargir montrant ainsi qu'un mouvement assez important est en train de se faire.

Cependant les indicateurs techniques montrent des signes de survente sur la valeur suite à la récente baisse qu'a subi le titre.

Nous conseillons donc d'alléger voire shorter la valeur sur les niveaux de 19,50€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 17,40€ Nous suggérons de couper les positions en cas de rupture des 20€

## CONCLUSION

La banque verte a affichée une performance solide sur les trois premiers mois de l'année en cours, tirée par les bons résultats de la banque de détail. Depuis son introduction, en décembre 2001, la valeur sur-performe l'indice CAC40 et les indices bancaires, et la fusion avec le Crédit Lyonnais devrait permettre de dégager des synergies importantes. Nous sommes donc à "Accumuler" sur le titre. Techniquement nous sommes négatifs à court terme sur le titre avec pour 1<sup>er</sup> objectif 17,40€