

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

L'OREAL

Recommandation : Neutre

Cours au 04/10/04 : 53,95 €

Objectif de cours : 54,30€

Notation : ND

Date : 05/10/04

**CAC40, Euronext 100, FTSEurofirst100,
FTSEurofirst 80, S&P 100, Stoxx 50**

Nombre d'actions (03): 676 062 160

Capitalisation boursière (K€): 42 977 840

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	53,95	Variation sur 1 jour	+0,47%
Ouverture	54,10	Variation sur 5 jours	+2,27%
Clôture veille	53,70	Variation depuis 01/01	-17,00%
+ Haut	54,35	+ Haut (1an)	69,90
+ Bas	53,80	+ Bas (1an)	52,45
Volume	922 079	Bêta	0,50

Ratios Financiers :

En %	01	02	03
Dettes nette/ Capitaux propres	5,2	4,8	-5,4
Rendement des fonds propres (ROE)	17,93	17,21	18,36
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	11,83	12,44	12,97
Resultat net /CA	9,00	10,25	11,84

Ratios Boursiers :

	01	02	03	04e
Bénéfice par action	1,82	1,89	2,21	2,57
PER	35	30	29	23
Dividende	0,54	0,64	0,73	0,80
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	676062	675991	676062	676062

Avis sur la valeur :

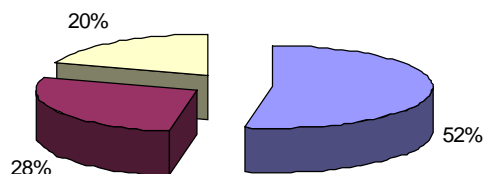
L'Oréal, leader mondial des cosmétiques, intervient notamment dans les produits capillaires, les soins pour la peau, la protection solaire, le maquillage, les parfums et les produits de toilette. Le groupe a également des activités dans la dermatologie (2 % du chiffre d'affaires). Sa force est constituée par des marques mondialement connues qu'il distribue en grande surface comme Garnier Gemey, Vichy en pharmacie, Kérastase dans les salons de coiffure, ou encore Agnès B beauté par correspondance.

Malgré un environnement économique et monétaire défavorable, l'Oréal a réalisé pour la dix neuvième année consécutive en 2003 une croissance à deux chiffres de son bénéfice net opérationnel. Ce dernier s'élève à 1653 millions d'euros en hausse de 13,5% par rapport à l'année 2002 où il était de 1454 millions d'euros. Le chiffre d'affaire du groupe ressort à 14,029 milliards d'euros. A données comparables, le chiffre d'affaires a connu une hausse de 7,1% par rapport à 2002. L'effet de change a eu un impact défavorable sur le chiffre d'affaire de 9%. L'augmentation du chiffre d'affaire de l'Oréal par rapport à la cosmétique mondiale en 2000 a permis au géant français de réaliser d'importants gains de parts de marché dans les pays où il est présent.

L'Oréal est parvenu à dégager un résultat d'exploitation de 1,819 Mds d'euros en hausse de +2,3% par rapport à 2002, où il était de 1,778 Mds d'euros ; une amélioration due principalement au succès du développement international des marques stratégiques et de la poursuite du contrôle des coûts industriels et administratifs. La marge d'exploitation ressort ainsi à 12,97 % en 2003 par rapport à 12,45 % en 2002.

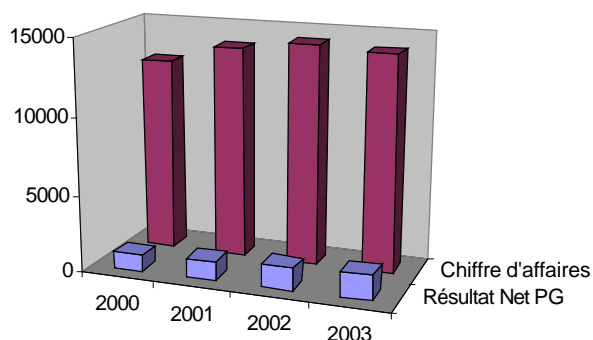
Enfin, le groupe a réalisé un résultat net comptable de 1,499 Mds d'euros en hausse de 16,7 % par rapport à 2002 (1,285 Mds €). Le groupe a maîtrisé ses charges

Répartition du chiffre d'affaires par zones géographiques



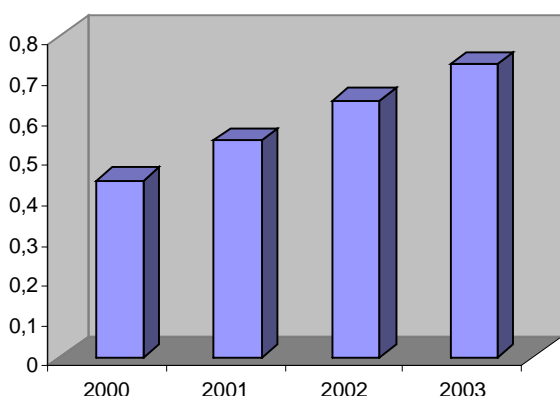
■ Europe de l'Ouest ■ Amérique du Nord ■ Reste du monde

Chiffre d'affaires et RNPG



■ Résultat Net PG ■ Chiffre d'affaires

Dividende en euro



financières qui ont diminué à 94 M€ contre 142M€ en 2002, une amélioration due à la baisse conjuguée de l'endettement et des taux d'intérêts.

Pour le premier semestre 2004, L'Oréal a annoncé un chiffre d'affaires de 7,397 milliards d'euros (+3,6% par rapport à la même période de 2003), et a confirmé son objectif d'une 20ème année consécutive de croissance à deux chiffres de son bénéfice avant impôt en 2004.

Au premier semestre 2004, le résultat net opérationnel s'élève à 965,7 millions d'euros en hausse de 6,3%, pour un chiffre d'affaires de 7,396 milliards d'euros en progression de 3,6% (6,4% en comparable). Ce chiffre est conforme au consensus de marché qui se situait à 961 millions d'euros.

Les analystes jugent décevante la croissance interne de 2,3% du deuxième trimestre et la moindre performance de la branche grand public. Cependant ils jugent satisfaisante celle des autres divisions ainsi que la confirmation des objectifs de chiffres d'affaires et de résultat pour 2004.

Dividendes :

Un dividende de 0,73 euro par action, en augmentation de 14,1%, a été payé le vendredi 14 mai 2004.

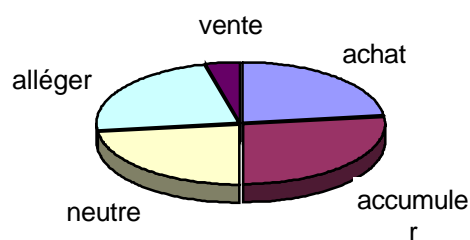
Objectifs et perspectives :

L'Oréal est plus que jamais un groupe international : les diverses acquisitions réalisées par le groupe lui ont permis de se renforcer sur des zones géographiques importantes et à forte croissance : les Etats-Unis (+30%), la Chine (+20%), Mexique (30%), Inde et Thaïlande.

L'objectif en 2004 est de privilégier la croissance interne tout en n'excluant pas de réaliser des acquisitions sélectives. « l'objectif d'une acquisition est d'accroître notre taux de croissance futur. On ne veut pas entrer dans une course à la taille » a déclaré Lindsay Owen Jones, le PDG du groupe.

Il explique également que le modèle de croissance du groupe est basé sur une stratégie d'innovation qui conduira le groupe à consacrer dans 5 ans 4% de son chiffre d'affaires aux dépenses de recherche, contre 3% en 2003. En outre, la contribution de Sanofi-Synthelabo a été très forte : elle a rapporté 420 M€ à L'Oréal contre 345 M€ un an plus tôt. Lindsay Owen Jones a confirmé son intention de maintenir sa participation dans le capital du numéro 2 français de la pharmacie en cas de succès de l'offre sur Aventis. Cette fusion diminuerait de façon opportune la participation de L'Oréal dans le capital de Sanofi-Synthelabo qu'il détient pour le moment à hauteur de 19,5%.

CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	23 %
Accumuler :	27 %
Neutre :	23 %
Alléger :	23 %
Vente :	4 %

ANALYSE TECHNIQUE



VENTE : OBJECTIF 50,50€

Après avoir évolué dans un range plat la situant entre 54,30€ et 57,50€ pendant un mois et demi, la valeur a effectué une sortie par le bas et semble maintenant faire un pull back sur cette résistance.

Les indicateurs techniques donnent des signaux négatifs dans des volumes importants ce qui validerait notre scénario baissier.

Les bornes bollinger semblent se stabiliser suite au dernier rebond.

Nous conseillons donc d'alléger, voire shorter les positions sur les niveaux de 54€ avec pour 1^{er} objectif 50,50€ Nous couperions les positions en cas de clôture au dessus des 54,50€

CONCLUSION

Compte tenu de la taille du groupe, de sa notoriété et de ses performances, l'évolution boursière du titre est extrêmement régulière. A ce titre, L'Oréal présente un profil de placement dit "de bon père de famille". L'Oréal connaît une forte croissance depuis 20 ans et devrait profiter de la reprise de la croissance. Toutefois, certains produits du groupe, peuvent dépendre du niveau de consommation des ménages. Nous sommes à « Neutre » à moyen terme sur le titre que nous considérons défensif et déjà bien valorisé et serions à « accumuler » à court terme en période de baisse boursière.

Techniquement nous sommes négatifs tant que la résistance à 54,30€ n'aura pas été cassée en clôture. Nous repasserons positif sur la valeur lors d'un retour sur la zone des 50,50€