

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

NATEXIS BP

Recommandation : Accumuler

Cours au 26/07/04 : 91,20 €

Objectif de cours : 99,00€

Notation (Fitch) : A+

Date : 26/07/04

SBF120

Nombre d'actions (03): 48 045 139

Capitalisation boursière (K€): 4 357 694

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	90,95	Variation Sur 1 j	+0,44%
Ouverture	89,80	Variation Sur 5 j	-0,16%
Clôture veille	90,55	Variation depuis 01/01	+2,71%
+ Haut	91,25	+ Haut (1an)	99,40
+ Bas	89,80	+ Bas (1an)	81,50
Volume	2 085	Bêta	0,47

Ratios Financiers :

En %	01	02	03
Dettes long terme / Fonds propres	7,9	5,5	8,9
Rendement des fonds propres (ROE)	7,9	2,3	6,8
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	23	28	32
Résultat net /CA	19,0	9,2	13,2

Ratios Boursiers :

	01	02	03	04e
Bénéfice par action	6,7	2,4	5,6	7,85
PER	14	26	11	
Dividende	2,5	1,5	2,5	2,5
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	42660	44170	48050	48050

Avis sur la valeur :

Natexis Banques Populaires est issu du rapprochement entre le Crédit National, la Banque française de commerce extérieur et la Caisse Centrale des Banques Populaires.

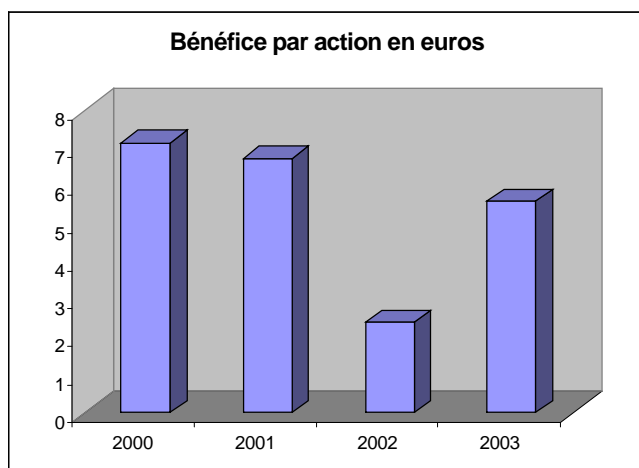
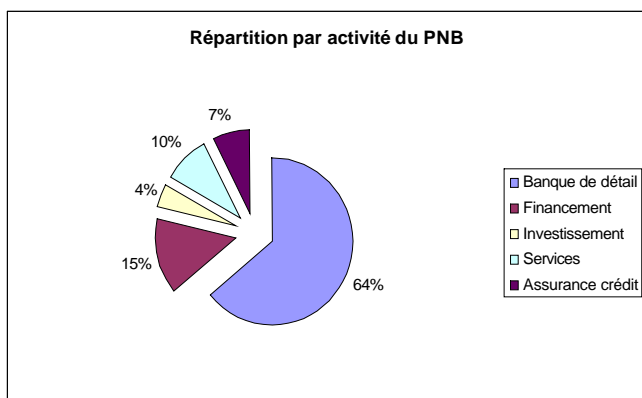
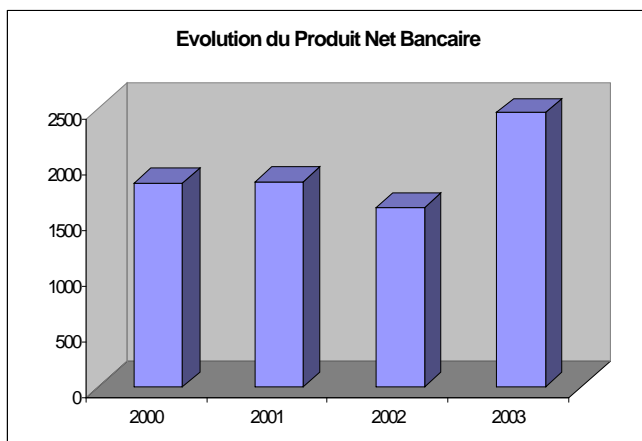
Le groupe Banque Populaire, maison mère de Natexis Banques Populaires, a enregistré un résultat net au titre de l'exercice 2003 en hausse de 60%, à 853 millions d'euros. Le produit net bancaire du groupe en 2003 s'élève à 7066 millions d'euros, en hausse de 23% (+13% à périmètre constant). Les activités de banque de proximité représentent environ 66% du PNB du Groupe.

Les charges d'exploitation s'établissent à 4795 millions d'euros, traduisant un double mouvement : une très légère hausse (+1% à périmètre constant) dans le pôle Natexis Banques Populaires et un accroissement maîtrisé dans la banque de proximité, en liaison avec la politique de développement soutenu que le Groupe a décidé de mener dans ce métier. Le résultat brut d'exploitation progresse très fortement de 41% à 2270 millions d'euros.

Le coût du risque s'élève à 565 millions d'euros, en hausse de 6% à périmètre constant. Cette hausse traduit une politique constante de provisionnement très prudente, comprenant notamment un accroissement significatif des provisions générales chez Natexis Banques Populaires. Rapporté aux encours pondérés, le coût du risque est quasi-stable à 41 points de base.

La rentabilité des fonds propres (ROE), calculée à partir de la capacité bénéficiaire, ressort à 14,6%. Le ROE ajusté ressort à 6,77% en très forte progression par rapport à celui affiché en 2002 de 2,87%.

La structure financière du Groupe se renforce. Les fonds propres réglementaires atteignent 15,7 milliards d'euros (+15%), dont 12,2 milliards d'euros de noyau dur (+17%). Le ratio Tier one s'élève à 8,9% au 31 décembre 2003 contre 8,2% au 31 décembre 2002.



"En 2003, dans une conjoncture encore difficile, toutes les composantes de notre Groupe ont enregistré des résultats en forte hausse. Les Banques Populaires ont continué de concilier un développement commercial soutenu et de solides performances financières et les résultats de Natexis Banques Populaires marquent un rebond significatif. Ce succès est dû d'abord au dynamisme et à l'engagement constant des 43 000 collaborateurs que compte désormais notre Groupe. Il marque aussi la réussite d'un modèle qui allie performance économique et prise en compte de l'intérêt collectif dans la fidélité à nos valeurs coopératives", a commenté Philippe Dupont, Président du groupe.

Dividendes :

Le groupe Natexis banque Populaire annonce que son Conseil d'administration proposera à l'assemblée générale du 27 mai 2004 la distribution d'un dividende de 2,5 euros par action, soit une augmentation de 66%.

Objectifs et perspectives :

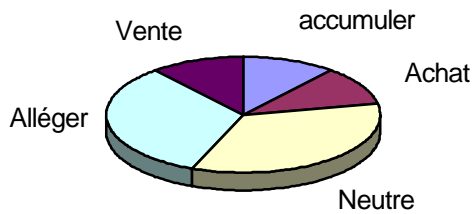
Conformément à la décision de son conseil d'administration réuni le 20 avril, Natexis Banques Populaires a déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 23 avril un projet d'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire portant sur les actions de la société Coface, cotée au Premier Marché d'Euronext, dont elle détient 98,01% du capital et 98,6% des droits de vote.

Le groupe Natexis Banques Populaires prévoit, pour le premier semestre 2004, un Produit Net Bancaire total de 1,341 milliards d'euros, en forte progression de 17% par rapport au premier semestre 2003.

Selon les estimations présentées mercredi au Conseil d'administration, le PNB total devrait s'établir à 1,341 MdEUR contre 1,145 MdEUR au premier semestre 2003. Les charges devraient connaître une progression très largement inférieure à celle du PNB, malgré les grands projets engagés et la poursuite des investissements de développement.

Au total, le résultat brut d'exploitation devrait s'inscrire en forte hausse par rapport au premier semestre 2003. Les chiffres définitifs du premier semestre seront présentés au Conseil d'administration de Natexis Banques Populaires le 8 septembre 2004.

CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	11 %
Accumuler :	11 %
Neutre :	34 %
Alléger :	33 %
Vente :	11 %

ANALYSE TECHNIQUE



ACHAT : OBJECTIF 93€

Après avoir testé pendant quelques semaines sa résistance à 93€, la valeur est revenue consolider sur son support moyen terme à 89€ amorçant ainsi un rebond.

Les indicateurs techniques donnent des signaux positifs, mais les volumes restent très faibles laissant ainsi planer un doute de faux rebond.

Les bornes bollinger se resserrent de plus en plus laissant ainsi imaginer qu'un mouvement violent est imminent.

Nous favorisons l'achat de cette valeur sur les niveaux de 89€ avec pour 1^{er} objectif 93€ puis 99€. Nous conseillons de couper les positions en cas de rupture des 88€.

CONCLUSION

Le groupe est très sensible à l'évolution des marchés financiers (pour sa division banque d'investissement), mais également à celle de la conjoncture économique. Par ailleurs, en tant que valeur financière, le titre est sensible à l'évolution des taux d'intérêts. Mais compte tenu des bons résultats observés, nous sommes à Accumuler sur le titre. Techniquement nous sommes acheteur sur les niveaux de 89€ avec pour 1^{er} objectif 93€ cependant nous couperions les positions en cas de rupture des 88€.