

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

TOTAL

Recommandation: Accumuler

Cours au 06/09/04 : 162,90 €

Objectif de cours : 175,00 €

Notation (S&P) : AA

Date : 06/09/04

CAC 40 - SBF 120 - Euronext 100

FTSEurofirst 80 - S&P 100 - Stoxx 50

Nombre d'actions (03) en millier : 687 191

Capitalisation boursière (K€) : 102 236 122

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	162,90	Variation sur 1 jour	-0,31%
Ouverture	163,50	Variation sur 5 jours	+1,18%
Clôture veille	16,40	Variation depuis 01/01	+10,52%
+ Haut	163,90	+ Haut (1an)	164,50
+ Bas	162,30	+ Bas (1an)	128,70
Volume	1 252 260	Bêta	0,50

Ratios Financiers :

En %	01	02	03
Dette nette/fonds propres	31	29	26
Rendement des fonds propres (ROE)	22,6	18,5	23,1
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	12,1	9,9	12,2
Résultat net /CA	7,4	5,8	6,9

Ratios Boursiers :

	01	02	03	04e
Bénéfice par action	11,05	8,92	11,06	12,79
PER	17	18	15	15
Dividende	3,80	4,10	4,70	5,05
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	708723	687191	687191	687191

Avis sur la valeur :

Total, première capitalisation française, est l'une des toutes premières compagnies pétrolières et gazières internationales, occupant le quatrième rang mondial. Ses activités s'exercent dans plus de 100 pays et couvrent toute la chaîne de l'industrie pétrolière, depuis l'amont (exploration, développement et production de pétrole et de gaz), jusqu'à l'aval (raffinage et distribution des produits pétroliers et commerce international de pétrole brut et de produits). Au travers de sa filiale Atofina, Total est aussi un acteur majeur de la chimie (19 % de l'activité), intervenant dans la chimie de base, les polymères et la chimie de spécialités.

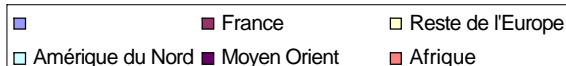
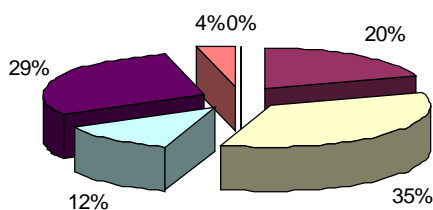
Le chiffre d'affaires consolidé de l'année 2003 s'établit à 104 652 millions d'euros contre 102 540 en 2002 en hausse de 2 %. Le résultat opérationnel des secteurs d'activité hors éléments non récurrents ressort en hausse de 18 % à 13 004 millions d'euros contre 10 995 millions en 2002. Cette hausse est due à l'impact positif des efforts internes à l'entreprise en matière de croissance, de synergies et de productivité pour environ 1,1 milliard d'euro et d'un impact positif d'un environnement plus favorable pour 0,8 milliards d'euros. Le groupe a en effet profité d'une hausse des marges de raffinage qui ont compensé 2 milliards d'euros de pertes liées à la dépréciation du dollar par rapport à l'euro.

Le résultat net part du groupe 2003 s'établit à 7025 milliards d'euros en progression de plus de 18 % par rapport à 2002. Le bénéfice net par action ajusté 2003 atteint 11,06 euros soit une très forte progression de près de 24 % par rapport à 2002 supérieure à celle du RNPG grâce à un programme de rachat d'actions.

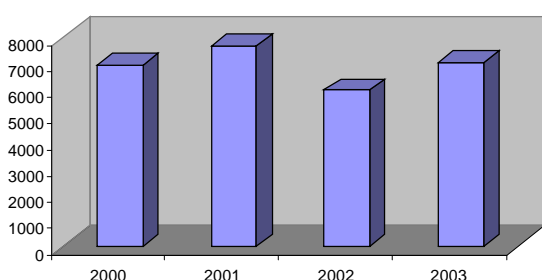
En 2003, les investissements se sont élevés à 7 728 millions d'euros en baisse de 11 % par rapport à 2002. Exprimés en dollars, ils affichent une hausse de 6 %.

Commercialement, Total a étendu son champ d'action sur

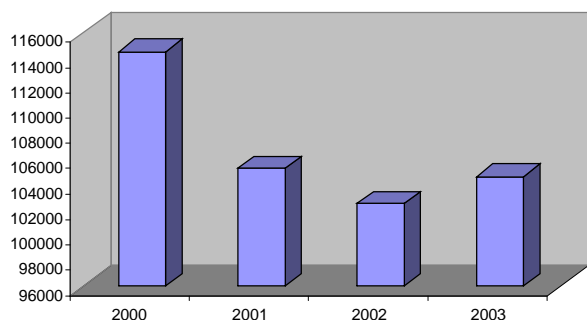
Répartition du chiffre d'affaires par zones géographiques



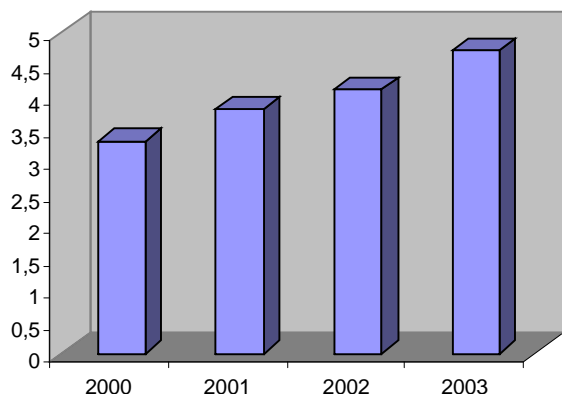
Résultat Net Part du groupe en millions d'euros



Chiffre d'affaires en millions d'euros



Dividende en euro



le plan international, sa trop forte concentration sur le marché français représentant une de ses faiblesses. En France, Total et Gaz de France ont conclu un protocole d'intention aux termes duquel Total deviendrait actionnaire unique de GSO.

Les résultats trimestriels 2004 publiés sont solides, le RNPG s'élevant à 1,96 milliards d'euros en repli de 8% du fait des variations de change (+8% hors effet de change) pour le premier trimestre et en progression de 22% hors éléments non récurrents à 2,162MdsE (+30% à 2,6Mds\$ exprimé en dollars) pour le second trimestre. Le retour sur fonds propres atteint 25%.

Dividendes :

Un dividende de 4,70 euros par action, en hausse de 15 % par rapport à l'année précédente, a été distribué en numéraire le 24 mai 2004. Le groupe vise un taux de distribution de 50 %.

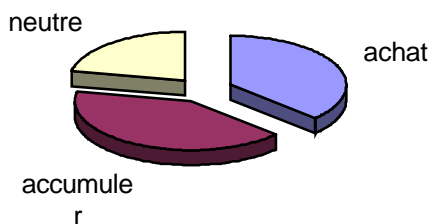
Objectifs et perspectives :

En marge de la publication des résultats annuels, le groupe a publié ses nouveaux objectifs d'amélioration des performances pour la période 2004/2008. Ainsi, la société table sur une croissance de sa production de 4 % par an en moyenne. A l'horizon 2006/08, l'objectif de rentabilité du groupe est de 15,5 %. La rentabilité dans l'amont devrait être maintenue à 17 % tandis que celles dans l'aval et dans la chimie devraient progresser pour atteindre respectivement 15 % et 12 %. L'amont devrait représenter 75 % des investissements, le plan d'investissement étant de 9 à 10 milliards par an.

Le groupe prévoit une forte progression de son activité en Asie, et une implantation croissante en Russie : selon les déclarations du management, le groupe étudierait des possibilités de croissance externe, notamment une prise de participation de 25 % du capital de la compagnie pétrolière russe Sibneft. En outre, l'Iran a décidé d'attribuer à Total le développement de la phase 11 de l'immense champ gazier de Pars du sud, un contrat d'environ 1,2 milliard de dollars renforçant encore l'engagement du pétrolier français dans le pays.

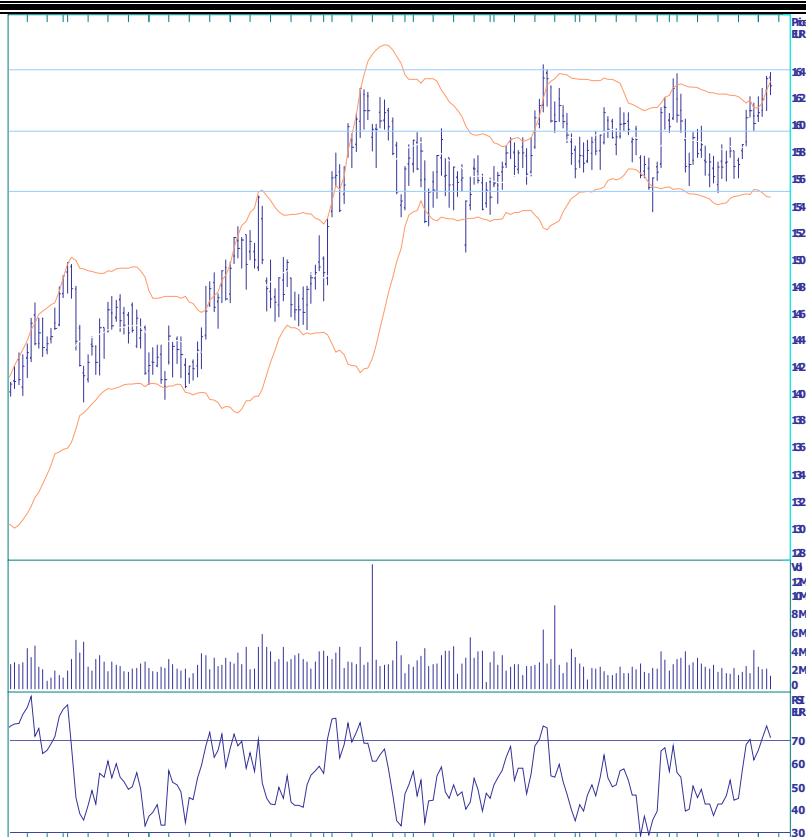
Total et Total Energie ont annoncé le lancement de la construction d'une usine de panneaux solaires photovoltaïques pour 6 millions d'euros près de Toulouse. Concernant sa participation dans le capital de Sanofi-Synthelabo, Total, qui détient 24,4 % du capital et 35 % des droits de vote et qui devrait voir sa participation ramenée à 13 % du capital du nouvel ensemble et 21 % des droits de vote, a confirmé sa politique de désengagement à moyen terme. Il approuve le rapprochement avec Aventis qu'il considère comme créateur de valeur.

CONSENSUS DU MARCHÉ



Achat :	37 %
Accumuler :	41 %
Neutre :	22 %
Alléger :	0 %
Vente :	0 %

ANALYSE TECHNIQUE



VENTE : OBJECTIF 155€

La valeur vient pour la troisième fois depuis juin dernier tester sa zone de résistance à 164€-165€ formant ainsi une figure en triple top. Quelques signaux d'essoufflements commencent à se faire sentir sur ces niveaux.

Les indicateurs techniques donnent des signaux négatifs notamment le RSI qui montre clairement que le titre est en zone de surachat et commence à se retourner dans des volumes assez corrects.

De plus la borne bollinger supérieure fait également office de résistance depuis quelques jours puisqu'elle se trouve à 163,20€

Nous conseillons donc d'alléger, voire shorter la valeur sur les niveaux de 164€-165€ avec pour 1^{er} objectif 154-155€ Cependant nous couperions les positions très rapidement en cas de rupture des 166€

CONCLUSION

Au delà de l'impact favorable de la forte appréciation des cours du pétrole, les résultats du second trimestre reflètent selon son président Thierry Desmarest 'la poursuite des efforts internes du Groupe et notamment la croissance de la production d'hydrocarbures'. Total constate que depuis le début du trimestre en cours, la demande de produits pétroliers demeure forte. Les résultats 2003 nous paraissent excellents, et les perspectives du groupe sont satisfaisantes. Nous sommes donc à l'achat sur le groupe, dont nous pensons que le cours est sous valorisé. Techniquement le titre approche d'une forte résistance sur la zone des 164€-165€ cependant si celle-ci venait à casser cela libèrerait un potentiel pouvant mener la valeur sur les niveaux de 175€ En attendant nous sommes négatifs à court terme et changerons de recommandation lors d'un retour sur les niveaux de 154€