

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

AXA

Recommandation: Accumuler

Cours au 25/07/04 : 18,00€

Objectif de cours : 18,90€

Notation (Fitch) : A+

Date : 26/11/04

Action Française du PM, SRD

CAC 40 - SBF120- SBF 250

Nombre d'actions (03) en millier : 1 890 811

Capitalisation boursière (K€): 34 015 696

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	17,99	Variation sur 1 jour	+0,67%
Ouverture	17,82	Variation sur 5 jours	+0,17%
Clôture veille	17,87	Variation depuis 01/01	+6,01%
+ Haut	18,08	+ Haut (1an)	19,36
+ Bas	17,62	+ Bas (1an)	15,60
Volume	9 292 561	Bêta	1,61

Ratios Financiers :

En %	01	02	03
Dette nette /fonds propres	48	46	45
Rendement des fonds propres (ROE)	2,1	4,0	4,0
Marge d'exploitation (Résultat d'expl/CA)	3,96	2,25	2,84
Résultat net /CA	0,69	1,26	1,40

Ratios Boursiers :

	01	02	03	04e
Bénéfice par action	0,30	0,54	0,57	1,46
PER	77	23	29	14
Dividende	0,552	0,335	0,38	0,54
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	1 664 923	1 715 921	1 778 103	1 778 103

Avis sur la valeur :

L'Assureur français AXA a réalisé durant l'année 2003, un chiffre d'affaires consolidé de 71,6 Mds d'euros. A données comparables, le chiffre d'affaires progresse de 5,3% par rapport à l'exercice précédent 2002. En données brutes, le chiffre d'affaires est en repli de 4,1% par rapport à l'année 2002 où l'assureur avait réalisé 74,7 Mds d'euros, ce repli est dû à la cession par AXA de quelques unes de ses filiales (vente de l'activité santé en Australie, des filiales Autrichiennes et Hongroises et mise en run-off des activités d'AXA RE aux Etats-Unis).

AXA a affiché un résultat opérationnel de 2035 millions d'euros en hausse de 21% par rapport à l'exercice 2002 (+30% à taux de change constant). Ainsi, le groupe améliore son résultat opérationnel pour la cinquième année consécutive.

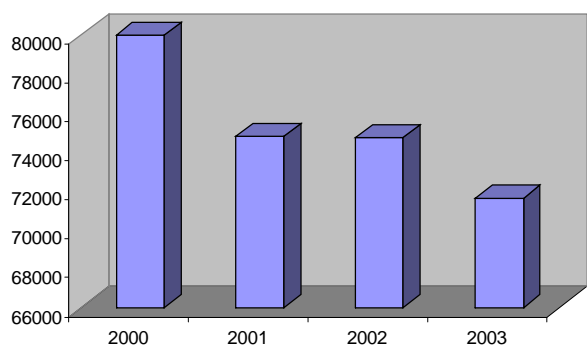
Le groupe a dégagé un résultat courant avant impôt 2003 de 1,450 milliards d'euros, en hausse de 7% par rapport à l'année 2002 (+15% à taux de change constant).

Enfin le résultat net part du groupe ressort à 1,005 milliard d'euros, en hausse de 6% par rapport à l'année précédente (949 millions d'euros en 2002).

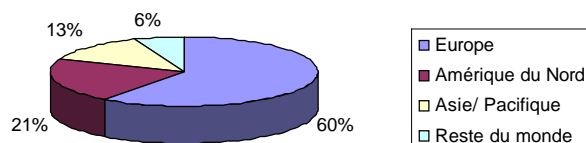
Axa Assistance, filiale du groupe d'assurance français Axa, a dégagé un résultat net de 14,2 millions d'euros en 2003, contre 0,6 million d'euros en 2002. Le chiffre d'affaires consolidé a progressé en termes réels de 5% (10% en comparable), pour ressortir à 535,7 M€ malgré un contexte "difficile" et les différentes restructurations menées en 2003. La prévision de croissance de l'activité pour 2004 "est sur la même tendance que celle des trois dernières années".

Le groupe Axa a enregistré, pour les neuf premiers mois de l'exercice 2004, un chiffre d'affaires consolidé de 54,4 milliards d'euros en baisse de 0,5% par rapport à l'exercice précédent mais en progression de 1,1% par rapport à la

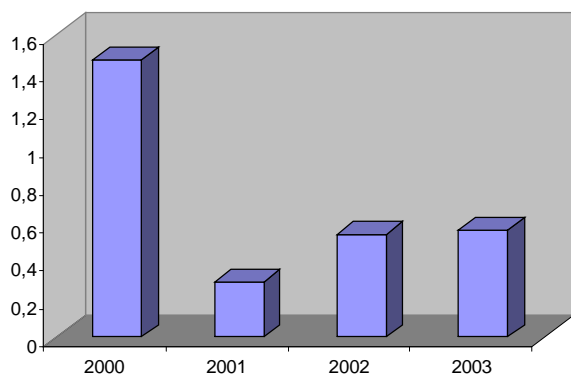
Evolution du chiffre d'affaires en millions d'euros



Répartition géographique du chiffre d'affaires



Bénéfice par action en euros



même période l'an dernier en données pro forma. « La croissance du chiffre d'affaires de l'assurance dommages et de la gestion d'actifs est en ligne, voire supérieure, à nos objectifs à long terme. » a déclaré le PDG du groupe.

En Vie/ Epargne/ Retraite, le chiffre d'affaires s'est établi à 34,6 Mds EUR, en retrait de 0,5%, l'année 2003 ayant été exceptionnelle à l'étranger. Le chiffre d'affaires des activités Dommages s'élève à 14 Mds EUR, en hausse de 4,1%, grâce au maintien d'un environnement tarifaire favorable dans la plupart des branches et au développement des affaires nouvelles. La gestion d'actifs enregistre une progression de 15,1% de son chiffre d'affaires à 2,3 Mds EUR, principalement grâce à la hausse des actifs moyens sous gestion.

Le chiffre d'affaires de l'Assurance Internationale recule de 3,9% à 2,9 Mds EUR, en raison du repli de 12% du chiffre d'affaires de la branche Réassurance.

Dividendes :

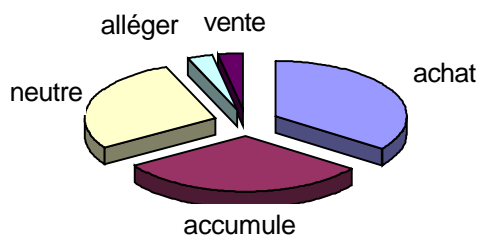
AXA a procédé à la distribution d'un dividende de 0,38 euros par action (soit un taux de distribution de 63,3%), en augmentation de 12% par rapport au dividende distribué l'année passée qui était de 0,34 euro par titre.

Objectifs et perspectives :

« L'année 2003 a attesté des progrès significatifs réalisés par le groupe en matière d'efficacité opérationnelle, ainsi le groupe est désormais bien positionné pour maximiser sa croissance future » a déclaré Henri de Castries, Président du Directoire AXA. Sur cette base le groupe table pour l'année en cours 2004, sur la reprise économique principalement aux Etats-Unis, et sur les signaux favorables en Europe et, dans une moindre mesure, au Japon, des signaux qui devraient conforter le potentiel de croissance des activités vie, épargne, retraite, et du fait, avoir un impact direct et positif sur les résultats dégagés par ces activités courant 2004. Pour les activités dommages et assurance internationale, le groupe entend maintenir sa politique de souscription rigoureuse, conjugué à des hausses tarifaires modérés sur la plupart des marchés avec une poursuite de l'amélioration de sa performance opérationnelle. Ainsi l'assureur définit un nouvel objectif pour son ratio combiné dommages 2004, entre 98% et 102% en fonction du cycle.

En générale le groupe compte consolidé courant 2004 les performances, et les progrès enregistrés en 2003, en maintenant sa politique de croissance organique, maîtrise des frais généraux, et le développement de sa performance opérationnelle.

CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	35 %
Accumuler :	31 %
Neutre :	28 %
Alléger :	3 %
Vente :	3 %

ANALYSE TECHNIQUE



ACHAT : OBJECTIF 18,90€

Après avoir gagné plus de 13% en un mois, la valeur est sorti de son canal baissier long terme en cassant sa résistance à 17,60€. Depuis cette rupture le titre évolue dans un trading range entre 17,60€ et 18,11€

Les indicateurs techniques donnent de légers signaux acheteurs dans des volumes importants.

Les bornes bollinger se resserrent vu la baisse de volatilité de ces derniers jours, laissant ainsi envisager un mouvement violent en cas de sortie du trading range.

Nous favorisons donc l'achat de cette valeur sur les niveaux 17,60€ avec pour 1^{er} objectif 18,90€ puis 19,70€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 17,30€ en clôture.

CONCLUSION

Axa offre tous les atouts d'une compagnie d'assurance performante. Elle a mis au point une stratégie offensive de croissance externe, couplée à des efforts de réduction de coûts et de restauration des marges. Nous pensons que le secteur des assurances va connaître encore des restructurations importantes, ce qui renforce l'intérêt spéculatif du titre sur lequel nous sommes « à accumuler ».

techniquement nous sommes également acheteurs sur les niveaux de 17,60€ avec pour 1^{er} objectif 18,90€. Nous couperions les positions en cas de clôture en dessous des 17,30€