

# SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées  
75008 Paris

## BNP-PARIBAS

**Recommandation: Neutre**

**CAC 40 – FTSEurofirst 100, FTSEurofirst 80  
Stoxx 50**

**Cours au 19/04/05: 52,85€**

**Objectif de cours : 50,70€**

**Notation (S&P) : AA**

**Date : 20/04/05**

**Nombre d'actions (04) en millier : 885 219**

**Capitalisation boursière (K€): 46 695 313**

### ANALYSE FONDAMENTALE

#### Cotation :

Dernier	52,85	Variation sur 1 jour	+0,76%
Ouverture	52,85	Variation sur 5 jours	-3,82%
Clôture veille	52,45	Variation depuis 01/01	-0,84%
+ Haut	53,05	+ Haut (1an)	56,45
+ Bas	52,55	+ Bas (1an)	46,07
Volume	4 027 820	Bêta	1,06

#### Ratios Financiers :

	Dec 02	Dec 03	Dec 04
Tiers One	8,1%	9,4%	8,1%
Rendement des fonds propres ajusté (ROE)	12,5%	14,6%	17,8%
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	26,0%	29,5%	34,8%
Resultat net /CA	19,6%	21,0%	24,8%

#### Ratios Boursiers :

	Dec 02	Dec 03	Dec 04	Dec 05e
Bénéfice Net par Action ajusté	3,78	4,31	5,55	5,56
PER	13,3	10,5	9,5	9,4
Dividendes	1,80	2,00	2,17	2,06
Nombre d'actions au 31/12 (en milliers)	903 172	903 616	885 219	885 219

#### Avis sur la valeur :

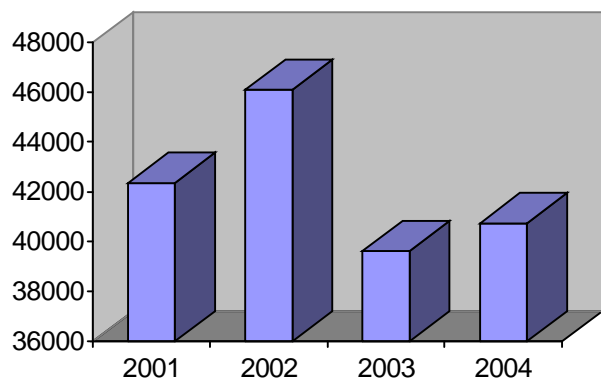
BNP-Paribas est le 1er groupe bancaire français. Le Produit Net Bancaire par activité se répartit entre la banque de financement et d'investissement (31%), les services financiers et banque de détail à l'international (27%), banque de détail en France (28%), gestion institutionnelle et privée, assurance et services titres (16%).

En 2004, la croissance économique mondiale a été particulièrement soutenue, même si son rythme est resté plus modeste en Europe, et cet environnement a permis une hausse des résultats et une diminution générale des défaillances d'entreprises. Les marchés de capitaux, positivement orientés en début d'année, sont restés ensuite incertains, avec des volumes d'échanges irréguliers et une volatilité historiquement basse. Le dollar a poursuivi sa baisse contre l'euro, le handicap relatif des entreprises européennes actives aux Etats-Unis a donc été maintenu. Dans ce contexte dans l'ensemble plutôt favorable aux activités bancaires, BNP-Paribas a dégagé des résultats en forte hausse.

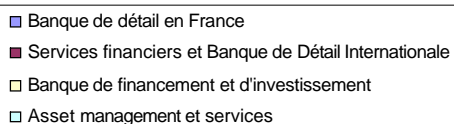
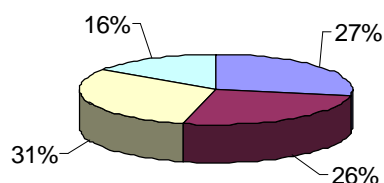
En 2004 les débouchés commerciaux enregistrent une belle amélioration avec un produit net bancaire atteignant 18823 millions d'euros en 2004 contre 17935 en 2003, soit une hausse de 5%.

Au niveau des coûts, les frais de gestion sont strictement contenus à 11592 millions d'euros (+2,7%). Ainsi, le résultat brut d'exploitation augmente de 8,7% à 7231 millions d'euros. Le coût du risque (678 millions d'euros) baissant de 50,2%. De plus, le résultat d'exploitation ressort en forte hausse de 23,9% à 6553 millions d'euros contre 5289 millions d'euros en 2003, soit une marge d'exploitation en hausse de 5,3 points, passant de 29,5% en 2003 à 34,8% en 2004. Les éléments hors exploitation apportent une contribution au résultat net de 352 millions

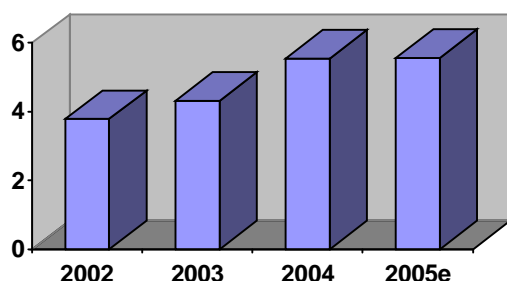
**Evolution du Produit Net Bancaire  
(en millions d'euros)**



**Répartition du Produit Net Bancaire par activité**



**Evolution du bénéfice net par action (en euros)**



d'euros, en hausse de 18,5 % par rapport à 2003. Cette hausse provient de la forte croissance des sociétés mises en équivalence (194 millions d'euros, + 48,1 %) et de la baisse des charges exceptionnelles. La charge d'impôt augmente de 23,6% à 1830 millions d'euros et la part des intérêts minoritaires de 18,3 % à 407 millions d'euros.

Le résultat net part du groupe, s'établit en 2004 à 4668 millions d'euros contre 3761 millions d'euros en 2003, faisant apparaître une hausse de 24,1%. Il assure une rentabilité des capitaux propres de 17,8 % après impôt. Le bénéfice net par action ressort à 5,55 euros.

### **Dividendes :**

Le Conseil d'administration proposera à l'Assemblée générale du 18 mai 2005 un dividende de 2 euros par action (en augmentation de 37,9% par rapport à 2004). Le détachement et la mise en paiement du coupon auraient alors lieu le 30 mai 2005 en cas d'approbation de l'Assemblée. Le taux de distribution est de 37,9% du résultat net.

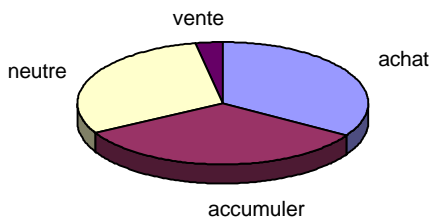
### **Objectifs et perspectives :**

BNP Paribas est une valeur financière. Elle est sensible à la hausse des taux d'intérêts qui pénaliserait ses comptes. Les décisions de la FED et de la BCE dans ce domaine sont à observer avec attention.

En 2005-2006 le groupe va continuer d'avoir une gestion dynamique de son capital à travers la croissance organique, qui est une priorité du groupe. La croissance externe sera aussi poursuivie dans le cadre de priorités sectorielles (banque de détail) et géographiques (Europe et Etats-Unis) clairement établies par BNP-Paribas. La banque affiche son intention de mener une politique de distribution accrue, qu'illustre le dividende 2004 proposé à l'Assemblée Générale. Afin d'améliorer la rentabilité de l'actionnaire, le programme des rachats d'actions seront conduits au cours de la période au minimum pour neutraliser les effets de dilution des actions émises en faveur des salariés. BNP Paribas a ainsi pour ambition de mettre l'accent sur la croissance des revenus tout en maintenant une rentabilité annuelle des capitaux propres supérieure à 15 %.

Déjà numéro un du crédit à la consommation en Europe, Cetelem, filiale de BNP Paribas, vient de procéder au rachat de Credisson en Roumanie, renforçant ainsi sa présence dans l'est européen. La Roumanie est le deuxième marché de l'est européen après la Pologne. BNP-Paribas souligne aujourd'hui que cette opération est conforme à sa stratégie qui consiste à s'appuyer fortement sur ses filiales spécialisées pour assurer son développement international dans les services aux particuliers.

## CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	34 %
Accumuler :	33 %
Neutre :	30 %
Alléger :	0 %
Vente :	3 %

## ANALYSE TECHNIQUE



### VENTE : OBJECTIF 50,70€

La valeur évoluait entre mi janvier et mi avril dans un canal baissier entre 54€ et 56€. La valeur est sortie par le bas de ce canal en cassant son support à 53,70€ et semble à présent faire un pull back vers ces niveaux.

Les indicateurs techniques entrent en zone de survente et donnent des signaux positifs à court terme suite à la chute violente du titre.

Les bornes bollinger se sont écartées suite à la sortie du canal et pourraient se stabiliser à court terme si l'hypothèse du pull back venait à être confirmée.

Nous conseillons donc de vendre cette valeur sur les niveaux de 53,50€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 50,70€, puis de 47,60€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 54,10€.

## CONCLUSION

BNP-Paribas a présenté de bons résultats au titre de son exercice 2004. Bien qu'elle ait pâti de la dépréciation du dollar face à l'euro, la valeur a su conforter ses positions concurrentielles dans ses différents métiers, de plus sa rentabilité est excellente avec un taux de rentabilité économique et financière respectivement de 34,8% et 17,8%. Dans le futur BNP-Paribas va continuer son développement organique et externe et servir un bon rendement à ses actionnaires. Nous sommes à accumuler sur la valeur, en gardant un œil sur les décisions des autorités monétaires. Techniquement nous conseillons de vendre cette valeur sur les niveaux de 53,50€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 50,70€, puis de 47,60€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 54,10€.