

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

BNP Paribas

Recommandation : Neutre

Cours au 12/11/04 : 54,00 €

Objectif de cours : 55,00€

Notation (S&P) : AA

Date : 15/11/04

Action Française du PM, SRD

CAC 40- SBF120- SBF 250

Nombre d'actions (03) : 903 620 000

Capitalisation boursière (M€): 44 638

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	54,30	Variation sur 1 jour	-0.28%
Ouverture	54,70	Variation sur 5 jours	+0.28%
Clôture veille	54,45	Variation depuis 01/01	+9.07%
+ Haut	54,80	+ Haut (1an)	55.00
+ Bas	54,25	+ Bas (1an)	43.80
Volume	1 287 131	Bêta	0,99

Ratios Financiers :

	01	02	03
* Tier One Ratio	7,1%	8,1%	9,4%
* Rendement des fonds propres	18,1%	12,4%	14,3%
* Marge d'exploitation (Rt d'exp./CA)	30,0%	26,0%	29,5%
* Résultat net/CA	25,3%	21,7%	22,9%

Ratios Boursiers :

	01	02	03	04e
Bénéfice par action	9,0	3,6	4,3	5,4
PER	6,0	13,4	11,9	10,6
Dividende	1,2	1,2	1,45	1,7
Nbre d'actions au 31/12(milliers)	448065	903172	903616	903616

Avis sur la valeur :

Dans un environnement en voie d'amélioration mais qui reste encore difficile en Europe, et en dépit des effets négatifs de la baisse du dollar, les résultats du groupe bancaire français BNP Paribas sont solides et reflètent sa bonne performance.

Ainsi la banque de la rue d'Antin a affiché sur l'exercice 2003 un produit net bancaire de 17,935 Mds d'euros, en hausse de 6,8% par rapport à l'année précédente 2002.

Le groupe enregistre un résultat brut d'exploitation de 6,650 Mds d'euros en hausse de 13,9% par rapport à l'année 2002. Retraité du coût du risque, il s'inscrit à 5,289 milliards d'euros, en hausse de 21,1% par rapport à 2002.

Le résultat net part du groupe est ressorti à 3,761 milliards d'euros soit une hausse de plus de 14% par rapport à l'exercice 2002, malgré une forte diminution de la contribution des éléments hors exploitation (297 millions d'euros contre 445 millions d'euros en 2002).

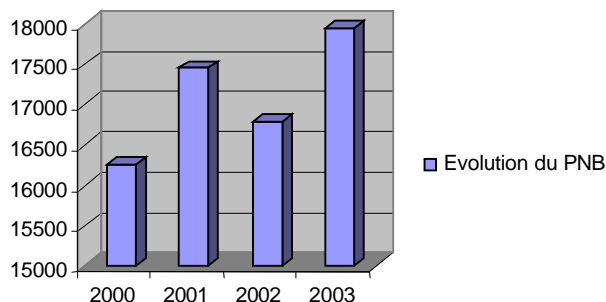
En général, ces performances affichées sont le fruit d'une contribution de chacun des domaines d'activité du groupe.

Ainsi la banque de détail a assuré de nouveau, une croissance soutenue de son activité et de ses résultats (RBE en hausse de 5,7%, à 3,625 milliards d'euros). Son large réseau d'agences bancaires constitue sa force, réseau qui reste second largement derrière Crédit Agricole/ Crédit Lyonnais. En outre, BNPP est leader dans les services bancaires spécialisés à travers ses nombreuses filiales dans le financement de la consommation (Cetelem), le leasing (BNP Lease), et le courtage en ligne (Cortal Consors).

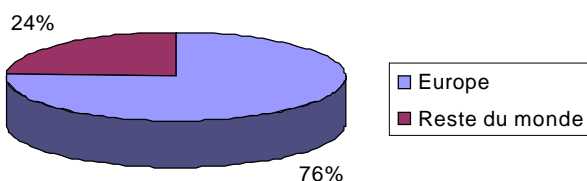
Le pôle Banque Privé Gestion d'Actif a su tirer profit du rebond des marchés d'actions depuis le 2nd semestre de l'année 2003.

La division banque de financement et d'investissement a dégagé à son tour des résultats plutôt encourageants (un RBE en hausse de 29,8%, à 2,434 milliards d'euros, et un

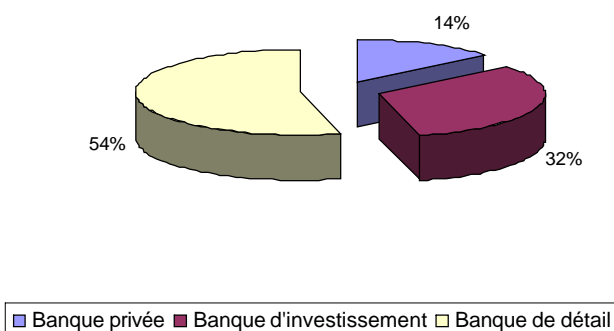
Evolution du PNB (en millions d'euros)



Répartition du CA par zones géographiques



Répartition du PNB par pôle d'activité



résultat avant impôt qui progresse de 58,4%, à 1,879Mds d'euros), tirant ainsi profit des revenus du pôle conseil et marché des capitaux (RBE en hausse de 98%, à 1,428 Mds d'euros).

Les performances réalisées par BNP Paribas en 2004 sont très bonnes. Au troisième trimestre, la banque a amélioré de 7% son résultat brut d'exploitation (1,705MdE) et de 27,8% son bénéfice d'exploitation (1,589MdE) sur les trois mois achevés fin septembre, malgré le ralentissement de la croissance économique et une baisse d'activité sur les marchés de capitaux à partir d'août.

Alors que le produit net bancaire du groupe s'est apprécié de 3,4% à 4,531MdsE, le résultat net p/g a effectué dans l'intervalle un bond en avant de 13,5% à 1,101 milliard d'euros, surpassant les prévisions des analystes. Sur l'ensemble des neuf premiers mois de l'année, le RNP ressort à 3,716MdsE, en progression de 31,1%. Le 'ROE' progresse dans l'intervalle de 3,6 pts à 17,7% tandis que le coefficient d'exploitation s'améliore de 1,9 pt à 61% (contre 62,9% un an plus tôt).

Dividendes :

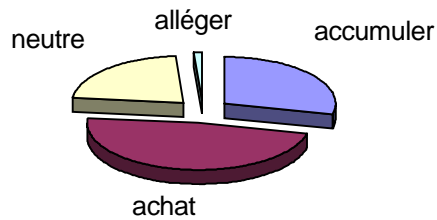
Le 11 Juin 2004, la société BNP Paribas a versé un dividende de 1,45 euro net par action (soit un taux de distribution de 33,72%), en augmentation de 21% par rapport au dividende de 2002 (1,20 euro par action).

Objectifs et perspectives :

D'après Baudoin Prot, Directeur général de la BNP Paribas, l'année 2004 sera un prolongement de la croissance et des performances réalisées au cours de l'exercice 2003. Baudoin Prot n'exclut pas la possibilité d'un rapprochement amical transfrontalier au niveau de l'Europe sous certaines conditions : "il est trop tôt pour savoir dans quelles conditions BNP Paribas pourrait participer (à la consolidation) si des opportunités amicales apparaissaient".

En revanche le groupe Français procède au renforcement de son positionnement aux Etats-Unis par l'acquisition pour 1,2 Mds de dollars, via sa filiale BancWest, de l'établissement Community First Bankshares, qui deviendra ainsi la 7^{ème} banque de l'Ouest des Etats-Unis. Une opération qui générera des synergies significatives en matière de création de la valeur et qui devrait être finalisée dans le courant du troisième trimestre 2004. BNPP n'est donc qu'au début d'un processus d'acquisition cross boarder, qui lui permettra d'asseoir sa place de leader européen de la banque et de constituer un réseau bancaire dense et bien réparti pour soutenir son activité de banque de détail.

CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	45 %
Accumuler :	27 %
Neutre :	21 %
Alléger :	1 %
Vente :	0 %

ANALYSE TECHNIQUE



VENTE : OBJECTIF 51,80€

Après avoir gagné plus de 19% en deux mois, la valeur se retrouve maintenant dans un trading range la situant entre 51,80€ et 55€. Or le titre teste depuis 10 jours le haut de ce trading range et semble donner quelques signes d'essoufflement.

Les indicateurs techniques donnent des signaux vendeurs dans des volumes importants.

Les bornes bollinger se sont stabilisées vu la baisse de la volatilité sur le titre ces derniers jours, cependant la borne bollinger semble renforcer la résistance à 55€

Nous favorisons donc la vente de ce titre avec pour 1^{er} objectif 51,80€, puis 47€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 55,20€ en clôture.

CONCLUSION

BNP Paribas pourrait accentuer au cours des mois à venir ses acquisitions dans la banque de détail ou les services financiers en Europe et aux Etats-Unis. Avec un PER inférieur à 10, plutôt dans la fourchette basse du marché bancaire, et compte tenu d'excellents fondamentaux, et d'une bonne lisibilité stratégique, nous estimons que BNPP est sous valorisée. Nous la recommandons donc à l'achat.

Techniquement nous sommes vendeurs sur le titre et changerons notre recommandation dans le cas où il casserait sa résistance à 55€ en clôture ou s'il revenait sur la zone des 47€