

# SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées  
75008 Paris

BNP Paribas

**Recommandation : Neutre**

**Action Française du PM, SRD  
CAC 40- SBF120- SBF 250**

**Cours au 21/01/05 : 55,50€**

**Objectif de cours : 56,30€**

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

**Date : 24/01/05**

**Nombre d'actions (03) en millier : 884 700**

**Capitalisation boursière (K€): 48 702 759**

## ANALYSE FONDAMENTALE

### Cotation :

Dernier	55,50	Variation sur 1 jour	1,09%
Ouverture	54,90	Variation sur 5 jours	-0,27%
Clôture veille	55,20	Variation depuis 01/01	+3,47%
+ Haut	55,50	+ Haut (1an)	56,25
+ Bas	54,90	+ Bas (1an)	46,07
Volume	2 041 000	Bêta	1,03

### Ratios Financiers :

	Dec 01	Dec 02	Dec 03
Tiers one	7,1%	8,1%	9,4%
Rendement des fonds propres ajusté (ROE)	16,3%	12,5%	13,3%
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	29,8%	26,0%	29,5%
Resultat net /CA	23,0%	19,6%	21,0%

### Ratios Boursiers :

En euros	Dec 02	Dec 03	Dec 04e	Dec 05e
Bénéfice par action ajusté	3,78	4,31	5,47	5,76
PER	13,30	10,51	10,22	9,25
Dividende	1,20	1,45	1,71	1,85
Nbre d'action au 31/12 (milliers)	903 172	903 616	912 200	884 700

### Avis sur la valeur :

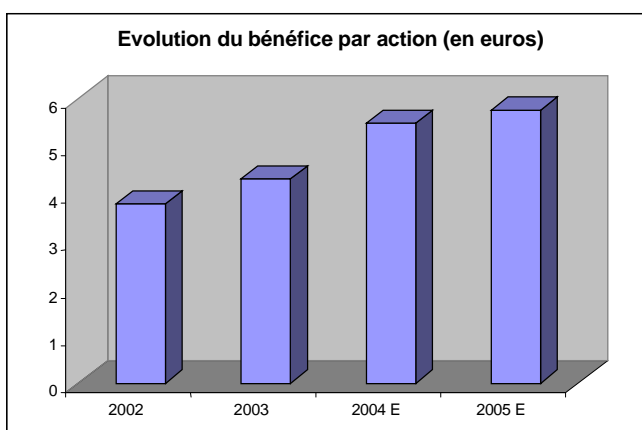
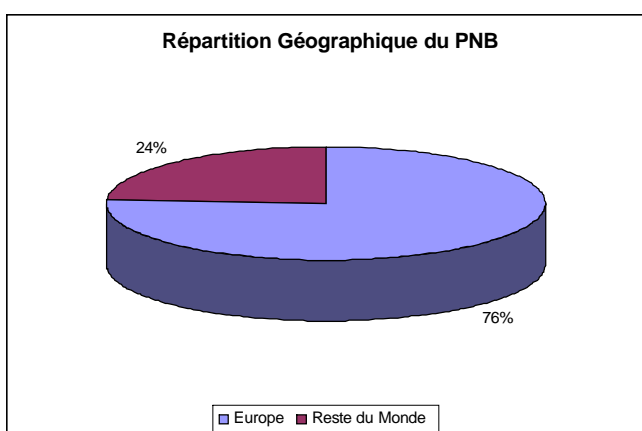
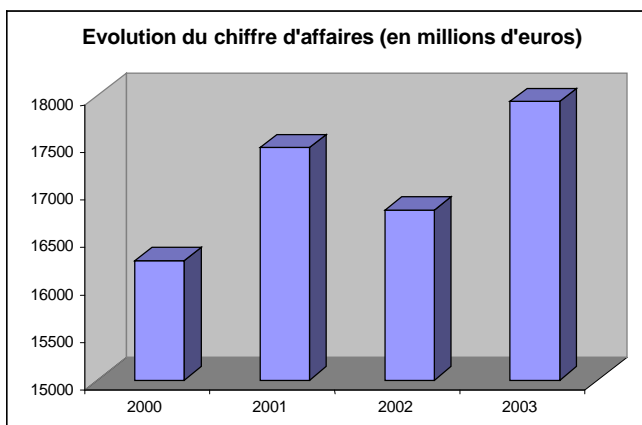
Dans un environnement en voie d'amélioration mais qui reste encore difficile en Europe, et en dépit des effets négatifs de la baisse du dollar, les résultats du groupe bancaire français BNP Paribas sont solides et reflètent sa bonne performance.

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.

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 (1,705 Mds €) et de 27,8% son bénéfice d'exploitation (1,589 Mds €) 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 4,531 Mds € 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. Le groupe souligne que les activités de Banque de Détail sont restées en croissance régulière, tant dans le réseau en France que dans les



services financiers et à l'international. Le RBE de ces activités a ainsi grimpé de 3,9% à 966 M€, le Rex de 8,8% et le résultat avant impôt de 13,9% à 779 M€. Le pôle d'activité Asset Management and Services a prolongé la hausse soutenue de ses résultats d'exploitation malgré le contexte peu favorable des marchés. Le RBE est ainsi ressorti en hausse de 19,2% à 255 M€ et le résultat avant impôt de 16,6% à 239 M€.

La division BFI, Banque de Financement et d'Investissement, a de son côté presque maintenu son RBE dans un environnement médiocre. Elle a bénéficié pleinement de la baisse du coût du risque.

Sur l'ensemble des neuf premiers mois de l'année, le RNP ressort à 3,716 Mds €, 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 pts 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 euros net par action (soit un taux de distribution de 33,72%), en augmentation de 21% par rapport au dividende de 2002 (1,20 euros par action).

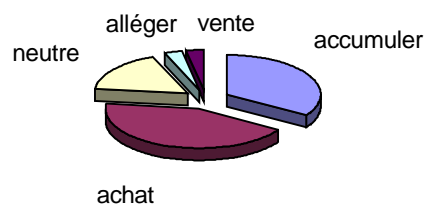
BNP Paribas a annoncé avoir racheté 6686 de ses propres actions à un prix moyen pondéré de 52 € pour un montant total de près de 350 000 euros, le 30 novembre 2004.

### Objectifs et perspectives :

Pour cette année, Baudoin Prot, Directeur général de la BNP Paribas, n'exclut pas la possibilité d'un rapprochement amical transfrontalier au niveau de l'Europe sous certaines conditions. 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<sup>ème</sup> 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 à la fin de l'exercice 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.

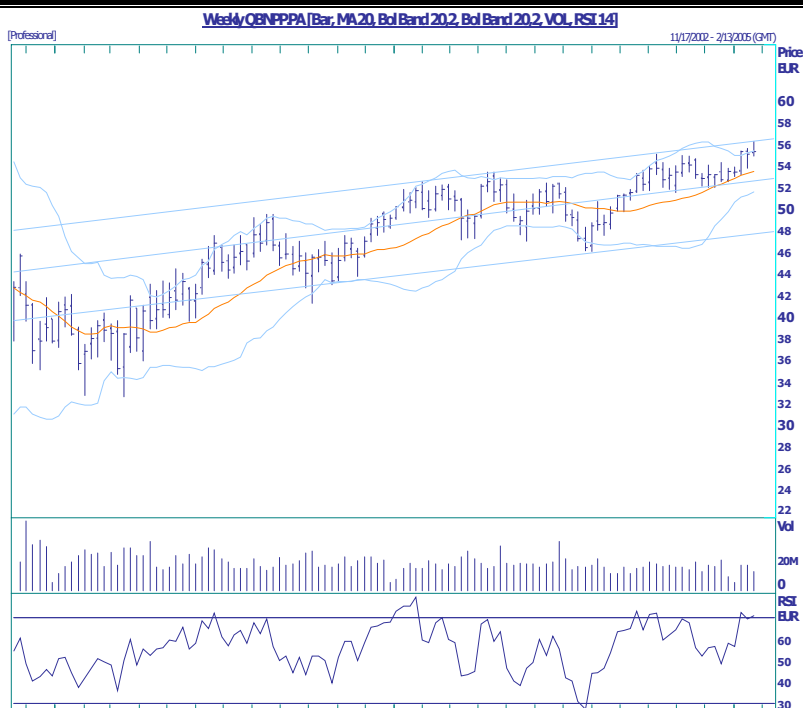
BNP Paribas a regroupé, depuis le 1<sup>er</sup> janvier, ses activités de courtage, en rassemblant B\*Capital avec Cortal Consors. Il permettra à B\*Capital de disposer d'une plateforme performante pour le traitement des opérations (conservation, titres, coupons) et de se concentrer sur le conseil en gestion sous mandat.

## CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	43 %
Accumuler :	34 %
Neutre :	17 %
Alléger :	3 %
Vente :	3 %

## ANALYSE TECHNIQUE



### VENTE : OBJECTIF 52,60€

La valeur est venue tester cette semaine le haut de son canal haussier à 56,30€ et semble entamer un retour.

Les indicateurs techniques en weekly arrivent en zone de surachat et donnent des signaux négatifs confortant ainsi notre sentiment négatif à court terme.

Les bornes bollinger se resserrent montrant ainsi une baisse de la volatilité et laissant ainsi présager un mouvement violent.

Nous conseillons donc de vendre cette valeur sur les niveaux de 56,30€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 52,60€ puis 49,30€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 56,80€.

## CONCLUSION

BNP Paribas affiche pour les neuf premiers mois de l'année de très bonnes performances très supérieures aux attentes du marché et possède également de bons fondamentaux.

De plus, le groupe est sous valorisé, en effet, son PER présente une décote de plus de 20% par rapport à ses concurrents européens et de 15% par rapport au Crédit Agricole, ce qui semble injustifiée au regard des éléments présentés. Nous sommes donc à accumuler sur le titre, qui est soutenue par le récent programme de rachats d'actions.

Techniquement nous sommes vendeurs sur les niveaux de 56,30€ et changerons notre recommandation si le titre venait à casser cette résistance ou s'il revenait sur les niveaux de 48€.