

Avenir Finance

Reuters : AVEF.PA, Bloomberg : AVF FP

SERVICES FINANCIERS

Cours au 12/02/2004

Indice

17.20 €

Second Marché

Accumuler

(opinion inchangée)

(€)	12/03e	12/04e	12/05e
CA (M)	22	29	36
EBITA (M)	2	4	6
Marge d'EBITA	10,8%	15,3%	16,7%
RNPG retraité	1	3	4
Gearing	1,0%	6,3%	11,4%
VE/EBITA	12,1	8,6	6,3
VE/OFCF	19,2	ns	121,7
PER	20,2	15,0	10,5
P/ANPA	1,8	2,1	1,9
BPA retraité	0,68	1,15	1,64
Capi boursière (€m)	36	Flottant	28,2%

Bénédicte Bazi
 CIC Securities
 +33 1 45 96 77 42
 bazibe@sdm.cic.fr

Faits : Report de signatures de ventes immobilières

Analyse : En 2003, le chiffre d'affaires s'est élevé à 18,38 M€ vs 21,75 M€, soit une baisse de 15,5% par rapport à 2002. Cette publication est très inférieure à la prévision faite par le groupe lors de son transfert au Second Marché en décembre dernier, soit 22,2 M€. Ceci s'explique par un report de signatures de certains programmes immobiliers, faisant l'objet d'une promesse de vente contractuelle, mais qui n'ont pu être finalisés avant la fin décembre 2003. Ceci a eu inmanquablement un effet négatif sur les résultats globaux du groupe, que nous serons amenés à revoir à la baisse.

L'ensemble des autres filiales (AF Gestion, AF Corporate, AF Investissement et Sicavonline) est conforme aux projections initiales. Le groupe maintient ses projections pour les exercices 2004 et 2005. Le développement commercial prévu (effectifs de la force de vente +50% d'ici à 2006, signature d'accords de distribution hors Groupe) et les synergies entre les différentes entités du Groupe devraient conduire à une forte progression du CA en 2004 et 2005. Cette croissance devrait être amplifiée au niveau du RNPG avant survaleur grâce à l'effet de levier lié au dépassement du point mort des activités récentes.

Conclusion : Une offre complète constituée en bas de cycle qui laisse un bon potentiel d'appréciation à moyen terme.

Objectif de cours : 20.8 €