

Avenir Finance

Reuters : AVEF.PA, Bloomberg : AVF FP

SERVICES FINANCIERS

Cours au 22/04/2004

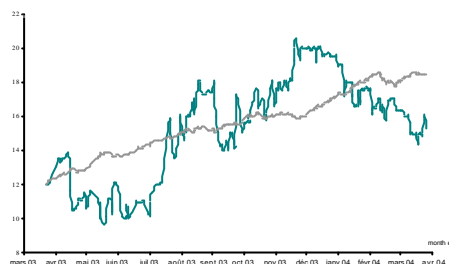
Indice

15.29 €

Second Marché

Accumuler

(opinion inchangée)



— Avenir Finance,

— DJ Stoxx Financial Services rebasé

Cours	15,29 €
Objectif de cours à 12 mois	20,80 €
Capitalisation boursière (m)	32
Nombre d'actions (m)	2,1
Flottant	28,2%

(€)	12/03e	12/04e	12/05e
CA (M)	18	29	36
Marge d'EBITA	1,1%	15,3%	16,7%
RNPG retraité (m)	0	3	4
OFCF	2	(2)	0
ROCE	1,2%	15,4%	18,2%
Gearing	0,0%	14,9%	16,0%
VE/EBITA	ns	8,0	5,8
VE/OFCF	17,4	ns	111,7
ROCE/WACC	0,1	1,5	1,6
PER	82,0	13,3	9,3
P/ANPA	2,0	2,0	1,7
Rendement	2,9%	2,9%	3,3%
BPA retraité	0,17	1,15	1,64

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

Faits : La visibilité s'améliore

Analyse : Avenir Finance conçoit et commercialise des produits et services (OPCVM, FCPI/FCPR, gestion sous mandat, immobilier, corporate) destinée à une clientèle de particuliers haut de gamme le plus souvent dirigeants de PME elles-mêmes ainsi qu'à différents institutionnels.

Une meilleure visibilité commerciale grâce à une simplification des structures : Scavonline (171 M€ d'encours au 31/03/2004 dont distribution indirecte) devient le seul véhicule de distribution d'Avenir Finance SA, société « historique » du groupe devient une simple holding à la suite du transfert de ses activités de distribution (via un plus de 30 commerciaux) à Scavonline, entreprise d'investissement, n'avait pas AF SA. Les 4 autres filiales contrôlées par Avenir Finance SA sont dédiées à la conception et à la fabrication de produits : AF Immobilier bénéficiant d'avantages fiscaux dans l'ancien haut de gamme en cours de développement, AF Investissement (société de gestion de portefeuille axée sur la mise en œuvre de produits financiers à hauteur de 142 M€ d'encours au 31/03/2004), AF Gestion (société de gestion de portefeuille cotée), AF Corporate (conseil en ingénierie financière). Au delà d'une visibilité commerciale accrue et d'une simplification juridique grâce à une structure de distribution (mais toujours 2 marques : Avenir Finance et Scavonline), l'impact de cette réorganisation est aussi fiscal. Rappelons que Scavonline dispose de près de 13,5 M€ de reports déficitaires, indéfiniment reportables.

Des perspectives 2004-2005 réaffirmées. Le Groupe se veut confiant sur la réalisation de ses objectifs 2004 (+55% du CA RNPG de 2,5 M€ vs 1,6 M€ en 2003) et 2005 réaffirmés en février dernier en dépit de la déconvenue sur le Second Marché en décembre dernier (impact du report de signature de programmes immobiliers faisant l'objet d'une promesse de vente conclue mais qui n'ont pu être finalisés avant fin décembre 2003). L'effet de la déconvenue sur les résultats est lié au **dépassement du point mort des activités intérieures des 2/3 dernières années** : Scavonline, AF Corporate, AF Investissement. L'effet volume, permis par le renforcement des activités commerciales et l'exploitation des synergies du Groupe (cross-selling) contribue à l'atteinte de la taille critique sur les activités FCPI/FCPR et gestion sous mandat par la constitution d'un stock d'encours financiers. L'immobilier reste toutefois un pôle essentiel en termes de contribution au CA (57% en 2003) et aux résultats du groupe (nc), un élément différenciant par rapport à la concurrence et, ces dernières années, un moyen de fidéliser la clientèle en pleine crise des marchés financiers. Le caractère contre-cyclique des offres représente un facteur d'équilibre pour le business model du groupe.

Objectif de cours de 20,8 € sur la base d'une valorisation par les multiples comparables boursiers.

Conclusion : Le marché a largement intégré la déconvenue de 2003. Sur la base des derniers cours, le titre présente un bon potentiel d'appréciation à moyen terme. Une offre complète et originale, constituée en bas de cycle.

CIC Securities est apporteur de liquidités sur Avenir Finance