

## Avenir Finance

Reuters : AVEF.PA, Bloomberg : AVF FP

SERVICES FINANCIERS

Cours au 05/08/2004

Indice

14.00 €

Second Marché

**Accumuler**

(opinion inchangée)

(€)	12/04e	12/05e	12/06e
CA (M)	29	36	42
EBITA (M)	4	6	7
Marge d'EBITA	15,3%	16,7%	16,0%
RNPG retraité	3	4	5
Gearing	48,0%	51,4%	45,5%
VE/EBITA	8,6	6,4	5,9
VE/OFCF	ns	ns	48,8
PER	12,2	8,5	5,2
PIANPA	1,8	1,6	1,4
BPA retraité	1,15	1,64	2,71
Capi boursière (€m)	29	Flottant	28,2%

Bénédicte Bazi  
 CM - CIC Securities  
 +33 1 45 96 77 42  
 bazibe@cmcics.com

**Faits : CA S1-2004 en ligne avec nos attentes**

**Analyse : CA S1-2004 : 6,690 M€ en hausse de 23,7% (nous attendions +22,2% à 6,6 M€).** Conformément aux attentes, le CA T2 (3,066 M€, en recul de 3,7% c. -6,6% attendu) a été inférieur au T1 qui avait bénéficié d'un effet report de ventes immobilières qui n'avaient pu être finalisées en fin d'exercice 2003. Rappelons toutefois que le 1<sup>er</sup> semestre représente moins de 30% du chiffre d'affaires annuel compte tenu de la forte part des ventes immobilières réalisées au cours du dernier trimestre civil (pour des raisons fiscales). A ce titre, le groupe indique que les premiers biens immobiliers du stock constitué début 2004 ont été mis en vente au cours du mois de mai, ce qui devrait alimenter les facturations du S2, attendues en hausse.

Rappelons que l'effet de levier sur les résultats à venir est lié au dépassement du point mort des activités intégrées au cours des 2/3 dernières années : Sicavonline, AF Corporate, AF Gestion et AF Investissement. L'effet volume, permis par le renforcement des forces commerciales et l'exploitation des synergies du Groupe (cross-selling), permettra 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 demeurera toutefois un pôle essentiel en termes de contribution au CA et au RN, un élément différenciant par rapport à la concurrence.

**Conclusion :** Une histoire à jouer sur le moyen terme

**Objectif de cours : 20,8 €**

CM-CIC Securities est apporteur de liquidités sur Avenir Finance