

(€)	1204e	1203e	1202e
CA (M)	29	36	42
<b>EBITA (M)</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>7</b>
Marge d'EBITA	15,3%	16,7%	16,0%
<b>RNPG retraité</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
Gearing	48,0%	51,4%	45,5%
<b>VEEBITA</b>	<b>9,2</b>	<b>6,9</b>	<b>6,3</b>
VEIOFCF	ns	ns	52,4
<b>PER</b>	<b>13,4</b>	<b>9,4</b>	<b>5,7</b>
P/WNPA	2,0	1,7	1,5
<b>BPA retraité</b>	<b>1,15</b>	<b>1,64</b>	<b>2,71</b>
Capit. Boursoière (€ m)	32	Fluctuant	28,2%

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

#### Faits : Réunion SFAF, vers une croissance équilibrée et rentable

**Analyse :** Lors de la réunion de présentation des résultats semestriels, le groupe a rappelé la saisonnalité de son activité, avec 60% du CA réalisés sur les 2 derniers mois de l'année et a mis l'accent sur ses vecteurs de croissance future :

- un stock d'Immobilier de 23M€ (21 programmes répartis sur la France) à comparer à 13M€ en 2003, ce qui permettra d'augmenter sensiblement le CA ;
- En Finances, le lancement des mandats de multi-gestion et des mandats institutionnels, l'acquisition de PLG Gestion (130M€ de fonds sous gestion) vont contribuer à l'atteinte d'une taille critique et à l'accélération de la croissance et de la rentabilité.
- En termes de distribution, les capitaux gérés et distribués ont atteint 560M€, avec une moindre rentabilité car des embauches de commerciaux ont été réalisées sur le semestre.

Le groupe confirme ses objectifs de croissance rentable pour l'ensemble de l'année.

**Conclusion :** une histoire à jouer sur le long terme

**Objectif de cours :** 20.8 €