

## Avenir Finance

**Accumuler**

(inchangé)

### SERVICES FINANCIERS

**Cours au 09/11/2004: 14.80 €**

Reuters : AVEF.PA, Bloomberg : AVF FP

(€)	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	9,0	6,7	6,1
VE/OFCF	ns	ns	50,9
PER	12,9	9,0	5,5
PI/ANPA	1,9	1,7	1,4
BPA retraité	1,15	1,64	2,71
<b>Capi boursière (€m)</b>	<b>31</b>	<b>Flottant</b>	<b>28,2%</b>

**Bénédicte Bazi**
**CM - CIC Securities**
**+33 1 45 96 77 42**
**bazibe@cmcics.com**
**Faits : CA 9 mois 2004 en ligne avec nos attentes**
**Analyse :** CA 9 mois 2004 : 9,57M€ (+25,9% et +22,6% sur le T3-2004).

La dynamique des ventes immobilières n'a pas encore repris, elle est prévue pour le dernier trimestre de l'année ainsi que le rappelle la société (stock de 13 M€).

Les autres activités s'accroissent comme attendu, avec les services financiers à +73,4% et la distribution directe et indirecte à +17,2% (montée en puissance de la plate-forme Exigence Patrimoine). Toutefois, rappelons que 60% de l'activité sont générés au T4 et que les 9 premiers mois de l'année ont peu de signification pour la rentabilité de l'entreprise. Par ailleurs, on ne connaît pas encore la date d'intégration de PLG.

Rappelons que l'effet de levier sur les résultats à venir est lié au dépassement du point mort des activités récemment intégrées : Sicavonline, AF Corporate, AF Gestion, AF Investissement et PLG. L'effet volume, permis par le renforcement des forces commerciales (+5 personnes en distribution) et l'exploitation des synergies du Groupe (cross-selling), permettra d'atteindre la taille critique sur les activités FCPI/FCPR et gestion sous mandat, par la constitution d'un stock d'encours financiers.

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

**Objectif de cours : 20,8 €**

CM-CIC Securities est apporteur de liquidités sur Avenir Finance

**Banca Akros**  
 Viale Eginardo, 29  
 20149 Milano  
 Ph.: +39 02 4344 4389  
 Fax: +39 02 4344 4302

**CM-CIC Securities**  
 Avenue de Provence 6  
 75441 Paris Cedex 09  
 Ph.: +33 1 4596 7700  
 Fax: +33 1 4596 7747

**Bank Degroof**  
 Rue de l'Industrie, 44  
 1040 Brussels  
 Ph.: +32 2 287 9116  
 Fax: +32 2 231 0904

**Egnatia Finance**  
 8 Dragatsaniou Street  
 105 59 Athens  
 Ph.: +302 132 79 200  
 Fax: +302 133 11 419

**Bankgesellschaft Berlin**  
 Alexanderplatz 2  
 10178 Berlin  
 Ph.: + 49 30 245 66 112  
 Fax: + 49 30 245 66 919

**F. van Lanschot Bankiers**  
 Leonardo da Vinci plein 60  
 5223 DR 's-Hertogenbosch  
 Ph.: +31 73 624 7960  
 Fax: +31 73 546 8421

**Caixa Banco de Investimento**  
 Rua Barata Salgueiro, 33-5th  
 1250-042 Lisboa  
 Ph.: +351 21 389 68 00  
 Fax: +351 21 389 68 98

**Mandatum Stockbrokers Ltd**  
 Eteläesplanadi 8  
 00130 Helsinki  
 Ph: +358 10 236 10  
 Fax: +358 10 236 4755

**Caja Madrid Bolsa**  
 Serrano, 39  
 28001 Madrid  
 Ph.: +34 91 436 7812  
 Fax: + 34 91 577 3770

**NCB Stockbrokers**  
 3 George's Dock  
 Dublin 1  
 Ph.: +353 1 611 5611  
 Fax: +353 1 611 5766