

## Avenir Finance

Reuters : AVEF.PA, Bloomberg : AVF FP

SERVICES FINANCIERS

Cours au 20/04/2004

Indice

15.00 €

Second Marché

**Accumuler**

(opinion inchangée)

(€)	12/03e	12/04e	12/05e
CA (M)	18	29	36
EBITA (M)	0	4	6
Marge d'EBITA	0,1%	15,3%	16,7%
RNPG retraité	(0)	3	4
Gearing	1,6%	10,8%	15,6%
VE/EBITA	ns	7,7	5,7
VE/OFCF	24,1	ns	109,4
PER	ns	13,1	9,1
P/ANPA	2,0	1,9	1,7
BPA retraité	(0,01)	1,15	1,64
<b>Capi boursière (€m)</b>	<b>31</b>	<b>Flottant</b>	<b>28,2%</b>

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

### Faits : Résultats 2003

**Analyse** : Données 2003 (vs 2002 proforma). CA : 18,38 M€ (-19,4%). EBIT : 0,21 M€ vs -1,81 M€. RCAI : 0,28 M€ vs -2,15 M€. RNPG : 0,41 M€ vs -1,42 M€. Dividende brut : 0,6 € par action. Aucun détail par filiale n'est communiqué à ce stade. Réunion ce jour à 11h30. Cette publication est en ligne avec nos attentes. Rappelons que nous avons revu à la baisse nos projections à la suite de la publication du CA 2003 en fort recul compte tenu du 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. Ce type de « désagrément » incite ainsi la société à modifier sa date de clôture des comptes, dorénavant fixée au 31/03 (exercice exceptionnel de 15 mois en 2004/2005). L'ensemble des autres filiales (AF Gestion, AF Corporate, AF Investissement et Sicavonline) est a priori conforme aux projections initiales. 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** : Un bon potentiel d'appréciation à moyen terme.

**Objectif de cours : 20,8 €**

CIC Securities est apporteur de liquidités sur Avenir Finance