

(€)	12/06e	12/07e	12/08e
CA (M)	42	58	62
EBITDA (M)	6	9	10
Marge d'EBITDA	14,3%	15,6%	15,6%
RNPG retraité	3	5	5
BPA retraité	1,55	2,24	2,25
Gearing	111,3%	103,1%	105,1%
VE/EBITDA	14,1	9,1	8,9
PER	18,8	11,7	11,6
P/ANPA	2,7	2,1	1,8
P/CF	15,3	10,3	10,1
Rendement	1,5%	2,0%	
Capi boursière (€m)	60	Flottant	28,2%

Christian Auzanneau
 CM - CIC Securities
 +33 4 78 92 01 85
 auzannch@cmcics.com

Faits : Mauvais T4. Mais marges préservées.

Analyse : CA T4 publié à 15.3M€. Nous attendions 20.9M€. Le CA du 4^{ème} trimestre représentait 36% du CA annuel 2006 contre 47% du CA 2005.

L'immobilier a, semble-t-il, connu des retards d'exécution au 4^{ème} trimestre. Avenir Finance aura donc de fait décalé la facturation de T4 2006 sur l'année 2007. Ce chiffre reflète-t-il un début de tendance ? Nous ne pensons pas : 1/ AF continue de stocker du foncier, ce qui devrait alimenter la croissance 2007 & 2008 ; 2/ l'immobilier défiscalisant reste porteur, aux dires de la profession toute entière (cf. presse).

Suite à un contact avec la société, nous pensons que les marges pourraient être préservées autour de 12% (ROC). Nous attendions initialement 12.7%. Notre prévision de ROC est donc revue de 850.000 euros, soit -14%. Le fait que ce retard de CA, et que les investissements consentis en début d'année (recrutement de personnel) ne pèsent pas sur la marge, nous semble confirmer que la rentabilité sous-jacente progresse significativement (MOP > 14% hors recrutements). Nous espérons un retour de la croissance du chiffre d'affaires en 2007 pour la faire apparaître.

Conclusion : la baisse du cours anticipait, semble-t-il, déjà largement cette mauvaise nouvelle. Avenir Finance reste confiant sur son plan 2008 (77M€ de CA – 62M€ notre prévision). 2007 devant logiquement profiter des décalages de l'immobilier, nos prévisions, objectif de cours et recommandations sont inchangées. Sur ce dossier, nous jouons un horizon de 18 à 24 mois.

Objectif de cours : 42.0 €

CM-CIC Securities est apporteur de liquidités sur Avenir Finance