

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

AGF

Recommandation : Accumuler

Action Française du PM, SRD
CAC 40 - SBF 120 - SBF 250

Cours au 29/03/05 : 60,75€

Objectif de cours : 61,50€

Notation (S&P) : A

Date : 30/03/05

Nombre d'actions (03) en millier : 189 633

Capitalisation boursière (K€): 11 349 580

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	60,75	Variation sur 1 jour	+1,25%
Ouverture	59,85	Variation sur 5 jours	+2,46%
Clôture veille	60,00	Variation depuis 01/01	+9,65%
+ Haut	60,80	+ Haut (1an)	60,25
+ Bas	59,70	+ Bas (1an)	44,15
Volume	502 308	Bêta	1,38

Ratios Financiers :

	Dec 02	Dec 03	Dec 04
Dette nette /fonds propres	23,0%	22,8%	18,9%
Rendement des fonds propres ajusté (ROE)	4,5%	13,2%	17,4%
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	2,9%	6,5%	7,2%
Resultat net /CA	1,6%	4,2%	6,4%

Ratios Boursiers :

En euros	Dec 02	Dec 03	Dec 04	Dec 05e
Bénéfice par action ajusté	1,57	4,41	6,24	5,584
PER	20,3	12,06	9,62	10,74
Dividende	1	1,8	2,6	2,565
Nbre d'action au 31/12 (milliers)	170700	173000	176838	189519

Avis sur la valeur :

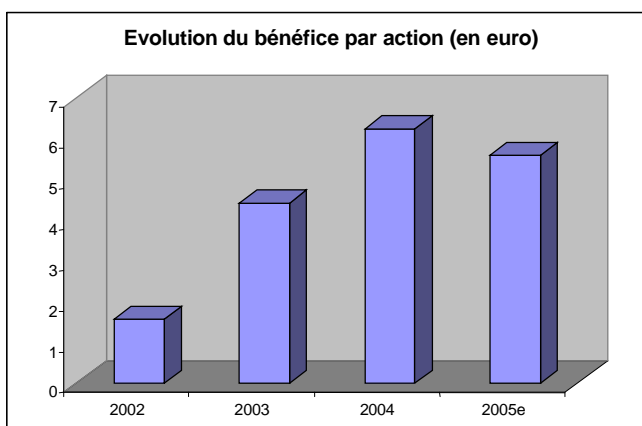
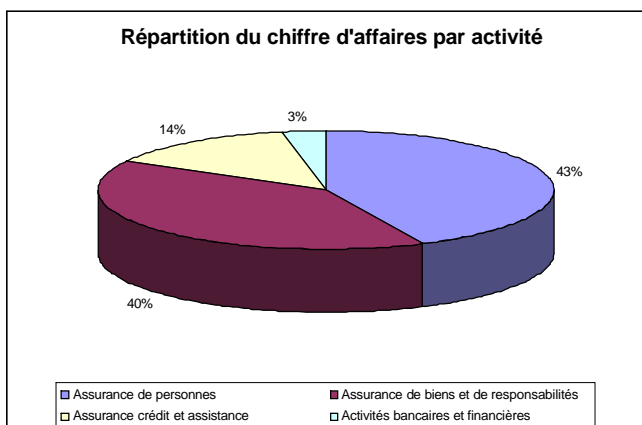
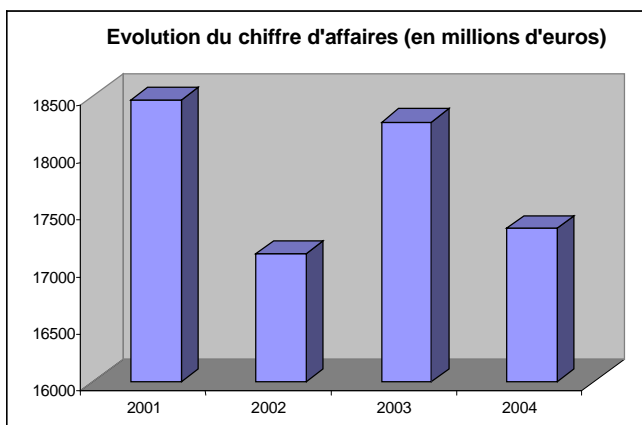
Issu de la fusion entre AGF, Allianz et Athéna en 1999, le Groupe AGF est un acteur clé de l'assurance et des services financiers en France (n°3 en France), présent à l'international dans plus d'une vingtaine de pays. Soutenu par le leader européen de l'assurance, l'allemand Allianz AG, le Groupe AGF emploie plus de 34000 personnes dans le monde. Ses activités principales sont l'assurance de personnes, l'assurance de biens et de responsabilités et, dans une moindre mesure, les services financiers. Enfin, l'Europe représente le principal terrain d'action du groupe. Après avoir renouer avec la croissance en 2003, l'année 2004 pour AGF aura été une bonne année de croissance en ligne avec les attentes du marché et confirmant les objectifs fixés par le groupe.

Ainsi, l'assureur français AGF a enregistré un chiffre d'affaires, à données comparables, en hausse de 2,3% à 17,341 milliards d'euros, dont 16,546 Milliards d'euros pour le seul pôle assurance.

Le volume d'activité des filiales sorties du périmètre depuis le début de l'année (notamment Entenial, AGF Belgium Banque, les activités d'assurance Vie au Brésil et au Chili ainsi que la cession du portefeuille santé de Zwolche) s'est élevé à 1,305 milliards d'euros. Compte tenu de ces cessions, le chiffre d'affaires publié a enregistré un recul de 5,1%.

Au niveau des performances du groupe, l'assureur français a dégagé un résultat record en 2004, à l'issue d'une année marquée par le recentrage du groupe d'assurance sur ses coeurs de métiers et par une nette amélioration de ses résultats dans l'assurance dommages à l'étranger.

En effet, sur cette période, le deuxième assureur français a été en mesure de dégager un bénéfice net consolidé de 1,104 milliard d'euros, contre 763 millions d'euros en



2003, en progression de 45%. Le bénéfice par action pondéré s'est apprécié parallèlement de 41% à 6,24 euros. De plus, Le résultat courant (avant impôts, goodwill et éléments exceptionnels) des sociétés opérationnelles s'élève à 1,605 Milliards d'euros par rapport au 1,193 milliards d'euros en 2003, soit une hausse de 35 % sur un an. Cette évolution traduit la forte amélioration des performances opérationnelles de l'ensemble des activités du groupe tant en France qu'à l'International.

Ainsi, le rendement sur fonds propres s'est élevé à 17,4% en 2004, contre 13,2% en 2003, et la rentabilité opérationnelle à 16,4% contre 12,5% l'année dernière.

Par ailleurs, la filiale française d'Allianz a annoncé la cession de sa participation de 22,3% dans la société foncière Gecina à l'espagnole Metrovacesa. L'opération permettra aux AGF de dégager une plus-value de cession de 526 millions d'euros, qui s'inscrira dans les comptes du deuxième semestre 2005. L'assureur a précisé que la transaction, qui se traduira par une réduction de son exposition immobilière d'environ 1,5%, lui permettait de réaliser, dès maintenant, l'essentiel de son programme de plus-values attendues pour l'exercice 2005.

Dividendes :

Dans le cadre de la publication de ses résultats 2004, AGF a annoncé qu'il allait proposer à l'Assemblée Générale du 23 mai 2005 un dividende de 2,60 euros par action, en hausse de 44% par rapport à celui versé au titre de l'exercice 2003.

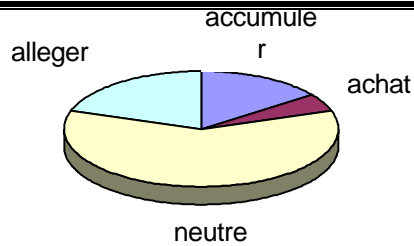
Objectifs et perspectives :

En marge de la publication de ses résultats 2004, AGF a annoncé qu'il poursuivra ses efforts de gestion active du profil de risque, d'optimisation des capitaux alloués, d'amélioration de la productivité, d'investissement dans ses réseaux et de développement dynamique, et ce plus particulièrement en Europe.

Ainsi AGF se fixe comme objectifs en 2005, le maintien de la rentabilité opérationnelle au moins égale à 16%, le maintien d'une politique de forte distribution et la poursuite de la croissance de la valeur des affaires nouvelles en assurances vie.

En outre, AGF entend également, durant les trois prochaines années, accélérer ses initiatives pour croître sur chacun de ses métiers. Le groupe estime plus particulièrement disposer d'un potentiel de croissance de 5% à 10% dans ses activités d'assurance Vie Individuelle, Santé et Collectives et à l'International. Enfin, l'activité de Services Financiers devrait croître de plus de 10%.

CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	5 %
Accumuler :	15 %
Neutre :	60 %
Alléger :	20 %
Vente :	0 %

ANALYSE TECHNIQUE



ACHAT : OBJECTIF 61,50€

Après être sortie par le haut de son drapeau entre 57€ et 59€ la valeur a accéléré vers le haut de son biseau haussier long terme à 61€

Les indicateurs techniques sont en zone de surachat et montrent quelques signaux d'essoufflement dans des volumes importants renforçant ainsi notre sentiment de pull back à court terme.

La volatilité a fortement augmenté lors de la sortie du trading range et les bornes bollinger se sont beaucoup écartées.

Nous favorisons donc l'achat de cette valeur sur les niveaux de 59€ avec pour 1^{er} objectif 61,50€ puis 64,50€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 58,50€

CONCLUSION

L'année 2004 a permis au groupe AGF de rétablir sa rentabilité. En effet, l'exercice 2004 a été bon dans l'ensemble avec un résultat net en forte hausse de 45% supérieur aux attentes du marché dégageant un dividende de 2,6 euros (+45% par rapport à l'année dernière) bien accueilli par la communauté financière. En outre, les prévisions pour 2005 sont bonnes et ont été revues à la hausse. Cependant, le titre est pleinement valorisé sur ses niveaux actuels. Nous sommes donc neutres sur la valeur. Techniquement nous favorisons l'achat de cette valeur sur les niveaux de 59€ avec pour 1^{er} objectif 61,50€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 58,50€