

# SEVEN EQUITIES

18, av. des Champs Elysées  
75008 Paris

AGF

**Recommandation : Accumuler**

**Cours au 09/07/04 : 48,47€**

**Objectif de cours : 53,00€**

**Notation (S&P): A**

**Action Française du PM, SRD**

**CAC 40 - SBF 120 - SBF 250**

**Nombre d'actions (03) : 188 438 016**

**Capitalisation boursière (K€): 9 058 220**

**Date : 12/07/04**

## ANALYSE FONDAMENTALE

### Cotation :

Dernier	48,52€	Variation	0,94 %
Ouverture	48,27 €	Variation sur 5j	-2,12%
Clôture veille	48,07 €	Variation depuis 01/01	12,68 %
+ Haut	48,64 €	+ Haut/an	53,35 €
+ Bas	47,72 €	+ Bas/an	42,74 €
Volume	253 474	Bêta	1,19

### Ratios Financiers :

En %	01	02	03
Dettes / Fonds propres	41,0	47,0	43,0
Rendement des fonds propres (ROE)	12,0	4,5	12,0
Résultat courant./CA	3,0	3,0	6,5
Resultat net /CA	5,0	3,00	6,00

### Ratios Boursiers :

	01	02	03	04e
Bénéfice par action	4,27	1,57	4,41	5,21
PER	13	36	11	11
Dividende	2,00	1,00	1,8	2,21
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	167900	170700	173000	188440

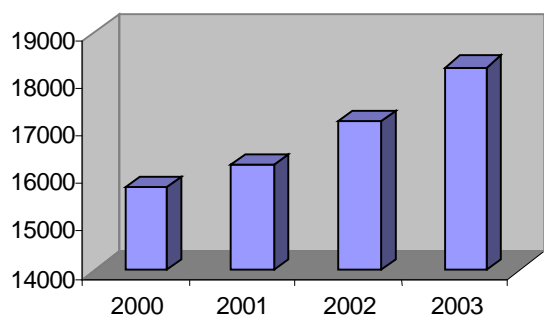
### Avis sur la valeur :

AGF est membre d'Allianz AG, groupe allemand, qui est l'un des plus importants fournisseurs de services financiers et d'assurances au monde, avec plus de 60 millions de clients répartis dans plus de 70 pays. Allianz combine force financière, présence mondiale et expertise locale. Adossé au n°1 européen de l'assurance, Allianz AG, AGF emploie près de 34 700 personnes dans le monde. Le groupe est présent depuis plus de 180 ans, et il affirme son ambition de leader au service de ses clients, des actionnaires, des collaborateurs, des réseaux commerciaux et de ses partenaires. L'Europe représente le principal terrain d'action du groupe. Au sein du groupe Allianz AG, leader européen de l'assurance, les AGF occupent une position de n°3 en France.

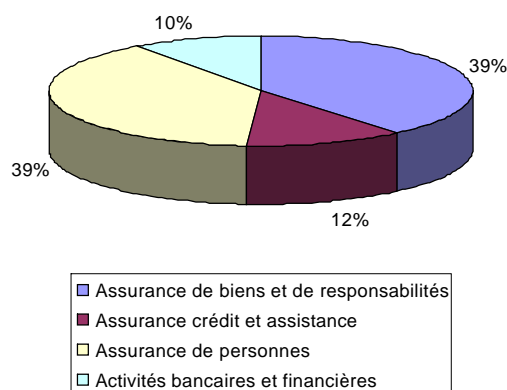
Après des exercices 2001 et 2002 difficiles, l'année 2003 aura permis à AGF de renouer avec une croissance significative du chiffre d'affaires puisque l'assureur a réalisé sur l'année 2003, un CA de 18,274 Mds d'euros en hausse de 6,7% contre 17,123 Mds d'euros en 2002, avec une hausse de 5,5% à périmètre et taux de change comparable.

AGF a en effet réalisé des progrès significatifs au premier semestre 2003 dans l'amélioration de la rentabilité des activités de son pôle assurance de biens et de responsabilités, le groupe annonce un chiffre d'affaires, premier semestre de 9,532 Mds d'euros soit une hausse de 8,5% par rapport au premier semestre 2002. Le groupe annonce aussi que son résultat net consolidé part du groupe au premier semestre 2003 avoisine les 491M€, reflétant ainsi une hausse de 17% par rapport au premier semestre 2002, soit donc un bénéfice net par action de 2,86 euros, en hausse de 16% par rapport au 30 juin 2002 (qui était de 2,47 euros par action).

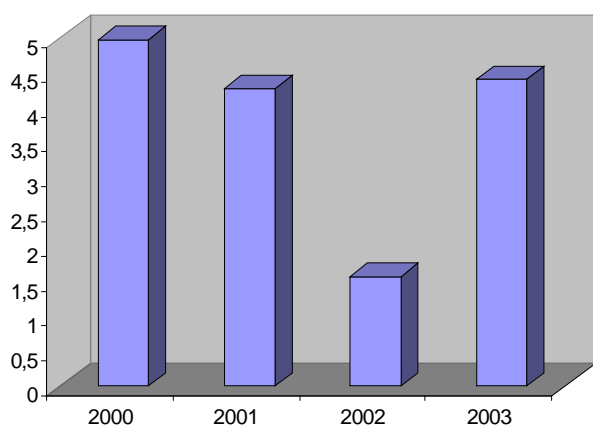
**Chiffre d'affaires en millions d'euros**



**Répartition du chiffre d'affaires par activité**



**Evolution du bénéfice par action (en euro)**



Le résultat courant des sociétés opérationnelles (sociétés d'assurances et activités bancaires) s'affiche à environ 795 M€ soit une progression de plus de 53% (53,17%) par rapport au premier semestre de l'année 2002.

Le résultat net part du groupe 2003 s'est élevé à 763 M€ en augmentation de 185% alors que le consensus tablait sur un RNPG de 699 M€. Les éléments exceptionnels n'ont pas eu d'impact significatif sur ce résultat. La compagnie a intégré une part importante de la cession d'Entenial, qui a contribué à hauteur de 52 M€ dans les comptes. En revanche, l'amortissement des survaleurs et les provisions pour dépréciation en Belgique pèsent négativement sur les comptes pour un montant de 247 M€.

Au niveau de son premier trimestre 2004, les AGF démarrent l'année sur une note positive. Le chiffre d'affaires a connu une progression de 5,1% à 5116,2 M€ en données proforma et taux de change comparables. En données publiées, l'activité commerciale se contracte toutefois de 0,7%.

### Dividendes :

Le 26 Mai 2004, la société AGF a procédé au versement d'un dividende de 1,8 euro net par action.

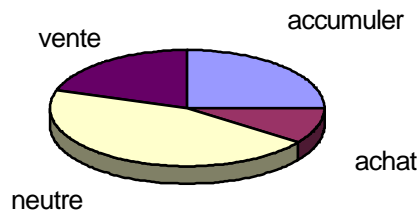
### Objectifs et perspectives :

Au titre de la publication de ses résultats du premier trimestre 2004, Jean-Philippe Thierry, président des AGF, a réaffirmé ses objectifs annuels. A savoir que le groupe vise une progression d'au moins 10% de sa rentabilité opérationnelle en 2004. Pour 2004 l'objectif principal consiste à améliorer la baisse du ratio combiné en dommages en France et à l'International et le rendre strictement inférieur à 100% avec l'optimisation du fonctionnement des métiers, des réseaux synergies (dès 2004 : potentiel de 50 ME de synergies), des coûts et des revenus, ainsi que de segmenter les différentes catégories d'agents et de courtiers, et différencier les supports. AGF vise une croissance de 5% à 10% de son activité dans l'assurance vie et les services financiers.

L'assureur prévoit aussi pour l'année en cours, une déconsolidation du risque bancaire avec un recentrage sur le cœur de ses métiers tout en cédant des filiales comme Entenial et AGF Belgium Bank (450ME), avec une réduction des risques d'investissement.

Le groupe table aussi sur une politique de réduction des coûts en baissant le nombre de ses effectifs du fait notamment des cessions engagées (Entenial par exemple). Au 31/12/03 le groupe comptait environ 34000 salariés dans le monde, dont 20000 en France.

## CONSENSUS DU MARCHÉ



Achat :	10 %
Accumuler :	25 %
Neutre :	45 %
Alléger :	0 %
Vente :	20 %

## ANALYSE TECHNIQUE



### **ACHAT : OBJECTIF 51€**

Depuis janvier la valeur a oscillé entre la zone 47,50€-48€ et 53€. La valeur revient actuellement sur le bas de ce range, donnant ainsi une opportunité de s'intéresser de nouveau à la valeur.

Les indicateurs techniques sont détendus et donnent déjà quelques signaux positifs.

Les bornes bollinger ont déjà commencé leur écartement suite à la récente baisse du titre qui l'a ramené sur ces niveaux de support.

Cependant les volumes restent très faibles et pourraient ralentir un rebond potentiel vers le haut du trend.

Nous favorisons l'achat de cette valeur sur les niveaux de 48€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 51€ puis 53€ (haut du trend). Nous conseillons de couper les positions en cas de rupture des 47€ car un retour vers les 44€ n'est pas à exclure.

## CONCLUSION

Les AGF démarrent 2004 avec de belles performances et à l'opposé de son rival Axa, le groupe bénéficie d'une hausse de son activité dans l'Assurance de Personnes tandis que le pôle Dommage a marqué le pas. Avec un PER au cours actuel de 11, l'Assureur français reste sous valorisé par rapport au secteur qui présente un PER de 14. Les AGF présentent des objectifs clairs et précis pour son avenir. Nous sommes à "Accumuler" sur la valeur. Techniquement nous sommes à l'achat sur la valeur sur les niveaux de 48€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 51€. Cependant nous couperions les positions en cas de rupture des 47€.