

Recommandation: Neutre
STOXX 600

Euronext 100 - SBF 120 - SBF 250 -

Cours au 02/09/04 : 69,00 €

Objectif de cours : 66,00 €

Notation (S&P): BB

Date : 03/09/04

Nombre d'actions (03) en millier : 56 610

Capitalisation boursière (K€): 3 694 130

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	69,00	Variation sur 1 jour	+0,95%
Ouverture	68,50	Variation sur 5 jours	+0,88%
Clôture veille	68,35	Variation depuis 01/01	+18,35%
+ Haut	69,15	+ Haut (1an)	69,15
+ Bas	68,50	+ Bas (1an)	51,40
Volume	35 619	Bêta	0,24

Ratios Financiers :

En %	01	02	03
Dette long terme /fonds propres	105,54	189,31	57,56
Rendement des fonds propres (ROE)	10,18	6,76	14,19
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	92,64	96,27	64,33
Resultat net /CA	42,46	44,81	108,93

Ratios Boursiers :

	01	02	03	04e
Bénéfice par action	3,05	3,365	9,46	2,93
PER	11	13	6,7	25
Dividende	1,80	2	2,45	2,85
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	19 238	27 046	56 610	85 040

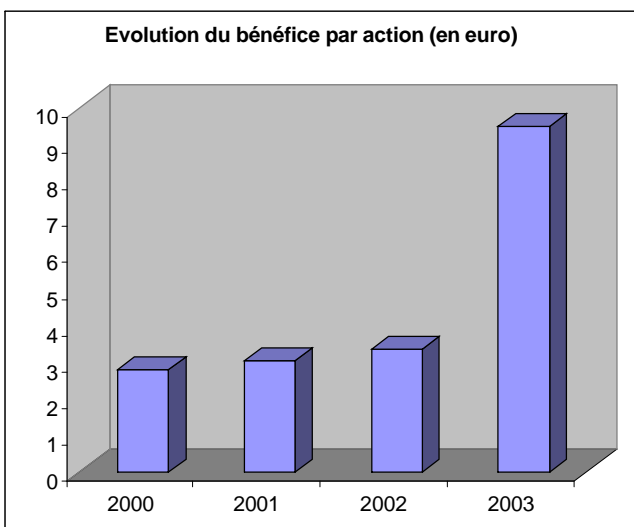
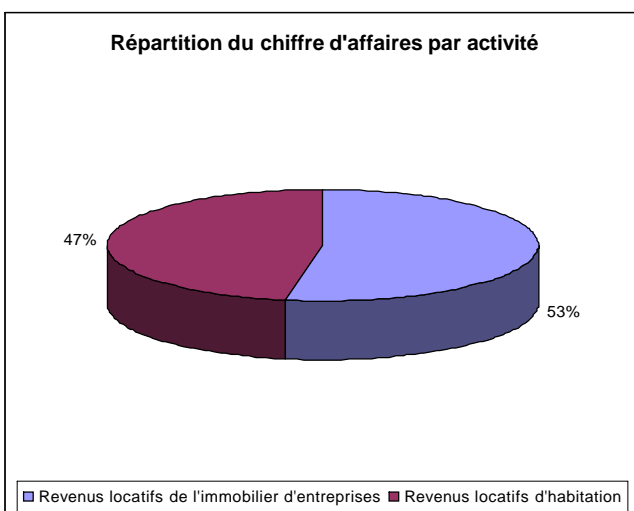
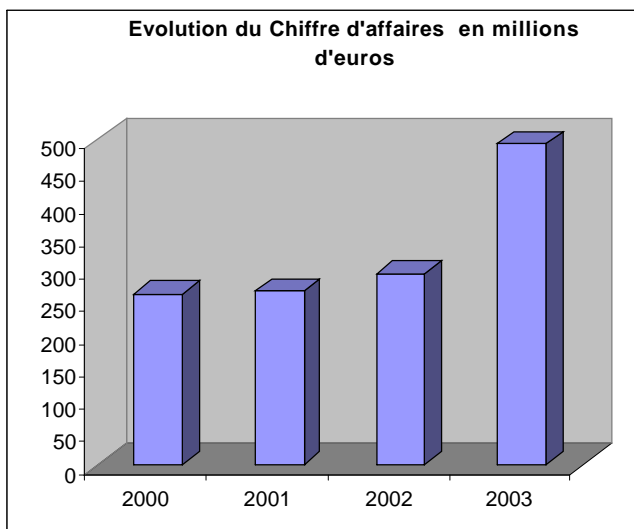
Avis sur la valeur :

Gecina, société foncière d'envergure européenne, est une des premières sociétés immobilières françaises en termes de valeur de patrimoine. La société est propriétaire d'un patrimoine locatif de près de 7,5 Milliards d'euros, soit une surface locative de 2,8 millions de m² (24000 appartements et plus de 1 million de m² de bureaux et de commerces). La société a deux branches d'activités : les revenus locatifs de l'immobilier d'entreprises qui représentent 53% des loyers totaux et les revenus de l'immobilier d'habitation à hauteur de 47%. Le groupe est parvenu à multiplier son patrimoine par dix entre 1996 et 2003, en passant de 800 M€ à 7,8 Mds fin 2003, via le rachat de six sociétés foncières, dont Simco est la dernière en date.

Pour son exercice 2003, la foncière française a réalisé de bonnes performances, puisque le groupe est parvenu à multiplier son résultat net par plus de quatre, à 535,5 M€ contre 130,9 M€ en 2002, une forte croissance due, d'une part, à l'intégration du groupe Simco pour l'ensemble de l'exercice dans le périmètre de consolidation, et d'autre part, à des éléments non récurrents liés à l'adoption du régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC).

Les revenus locatifs de Gecina ont progressé au titre de 2003 de 67,9%, à 493,2 M€ contre 293,66 M en 2002. Ils ont intégré les loyers de Simco de 254,6 M€ A données comparables, soit "à structure égale et hors surfaces de vente" les loyers ont enregistré une hausse significative de 3,7%. Sur une base pro forma, les loyers ont diminué de 5,5%, s'expliquant par l'accélération de la politique de cessions d'actifs avec un montant record de 1,52 Mds d'€ en 2003, favorisé par le nouveau statut des SIIC.

Les premières synergies du rapprochement de Gecina et de Simco et la maîtrise des coûts, ont contribué à



l'amélioration de l'EBE qui est ressorti à 383,8 M€ en progression de 75% par rapport à 2002.

Une politique de cessions d'actifs a permis à Gecina de réduire son endettement, qui s'élève à 2,51 Mds d'€ fin 2003, contre 3,99 Mds fin 2002, et donc à une réduction parallèle de la charge financière de la société.

Gecina a indiqué que ses revenus locatifs consolidés s'étaient établis à 234 millions d'euros au cours des six premiers mois de l'exercice en cours, contre 260,5 millions au premier semestre 2003, soit un repli de 10,2% qui s'explique par les cessions engagées. A structure égale et hors surfaces en vente, les loyers du groupe ont enregistré une hausse de 2,5%.

Cette dynamique patrimoniale et la réalisation progressive des synergies liées à l'intégration de Simco finalisée en 2003 se sont traduites par une nouvelle amélioration du taux de marge d'exploitation (EBE/Revenus locatifs), passant de 78,2% au premier semestre 2003 à 79,0% sur les six premiers mois de l'année en cours.

Le résultat net part du Groupe s'est élevé à 79,5 millions d'euros, contre 422,8 millions au premier semestre 2003 qui avait notamment bénéficié de l'annulation d'impôts différés du fait de l'adoption du statut SIIC.

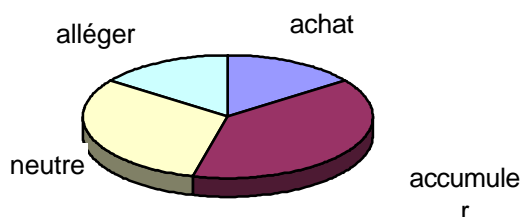
Dividendes :

Le Conseil d'Administration de Gecina proposera à l'Assemblée Générale des actionnaires, le 2 juin un dividende net par action de 2,45 euros, en hausse de 22,5%, assorti d'un avoir fiscal de 0,90 euros, soit un dividende brut par action de 3,35 euros, en progression de 12%.

Objectifs et perspectives :

S'agissant des perspectives pour l'année en cours 2004, le groupe table sur une stratégie de création de valeur, fondée sur l'arbitrage des actifs à faible rendement ou à faible potentiel et sur les acquisitions d'actifs générateurs de rentabilité élevée, à l'image de l'opération de rachat de Simco. Ainsi le groupe vise une augmentation de sa trésorerie disponible et "un objectif de cash flow courant voisin ou supérieur à 10%", a avancé Antoine Jeancourt-Galignani président du groupe. "la politique de distribution des années ultérieures visera une progression du revenu net après impôts pour toute catégorie d'actionnaires" ajoute-il. 'Le niveau d'activité enregistré au premier trimestre 2004 et l'acquisition récente de 112 000 m² de bureaux confortent l'objectif de croissance compris entre 5 et 10% du cash flow courant par action en 2004 que nous nous sommes fixé' ont ainsi déclaré messieurs Jeancourt-Galignani et Grzybowski.

CONSENSUS DU MARCHÉ



Achat :	15 %
Accumuler :	39 %
Neutre :	31 %
Alléger :	15 %
Vente :	0 %

ANALYSE TECHNIQUE



VENTE : OBJECTIF 66€

Depuis juin 2004 la valeur a connu une progression sans quasiment aucun repli passant ainsi de 61€ à 69€ en deux mois, testant ainsi le haut de son canal haussier sur ces niveaux.

De plus la borne bollinger supérieure est à 69,50€ et pourrait faire office de résistance confortant ainsi notre hypothèse de repli à court terme.

Les indicateurs techniques montrent clairement des signaux vendeurs cependant les volumes restent assez faibles multipliant ainsi les chances de fausse sortie.

Nous conseillons d'alléger voire shorter la valeur sur les niveaux de 69€ avec pour 1^{er} objectif 66€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 70€

CONCLUSION

Le groupe résiste bien et profite d'une stratégie très prudente, fondée sur l'arbitrage des actifs à faible rendement ou à faible potentiel et les acquisitions d'actifs générateurs de rentabilité élevée. Afin de pouvoir mettre en œuvre cette stratégie, Gecina table sur un objectif de cash flow courant voisin ou supérieur à 10%. Face à ces bonnes perspectives, nous sommes à Accumuler sur le titre qui est un titre peu volatile, comme toutes les sociétés foncières, et qui peut être privilégié en fond de portefeuille.

Techniquement nous sommes négatifs sur ces niveaux de cours et conseillons d'alléger. Cependant nous changerions notre recommandation en cas de retour sur les niveaux de 66€