

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

AFFINE

Recommandation : Alléger

Eurolist B, CAC Small 90, SBF250

Date : 15/12/05

Objectif de cours : 82,50€

Cours au: 14/12/05 : 87,20€

Capitalisation boursière (K€): 237 597

Nombre d'actions en millier : 2 304

ISIN: FR0000036105

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	87,20	Variation sur 1 jour	-1,86%
Ouverture	88,00	Variation sur 5 jours	-3,11%
Clôture veille	88,85	Variation depuis 01/01	+29,55%
+ Haut	88,00	+ Haut (1an)	93,75
+ Bas	86,30	+ Bas (1an)	64,90
Volume	328	Béta	0,27

Ratios Financiers :

	Dec 02	Dec 03	Dec 04
Dette nette / fonds propres	333,0%	206,4%	226,4%
Rendement des fonds propres ajusté (ROE)	13,8%	6,8%	8,5%
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	17%	24%	24%
Resultat net /CA	8,5%	10,1%	13,1%

Ratios Boursiers :

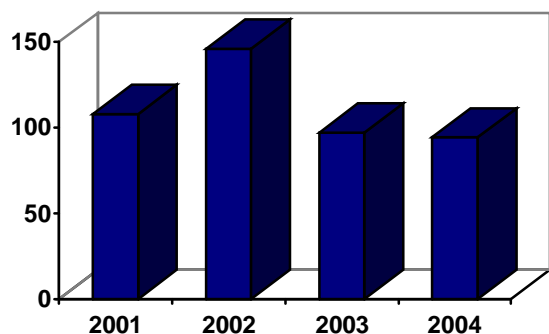
	Dec 02	Dec 03	Dec 04	Dec 05e
Bénéfice Net par Action ajusté	5,00	4,50	4,65	4,42
PER	9,8	7,2	14,3	20,2
Dividendes	3,33	3,60	4,00	3,82
Nombre d'actions au 31/12 (en milliers)	2363	2396	2421	2304

Avis sur la valeur :

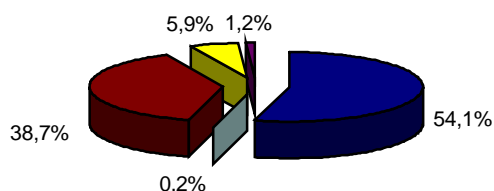
Créée en 1990 par un tour de table d'institutionnels, Affine prend son nom actuel en juillet 2000 lors de la fusion entre Immobilail et Sovabail. Par sa stratégie basée sur la diversification des actifs et des zones géographiques, le groupe figure aujourd'hui parmi les principales sociétés foncières françaises d'immobiliers d'entreprise. Les actifs se situent principalement à Paris et en région parisienne. Les activités de la société sont multiples et complémentaires, de la gestion de locaux à la vente, en passant par le crédit-bail et la location immobilière. Fin juin 2005, le patrimoine en valeur de marché s'élevait à 364 millions d'euros, composés de bureaux (62%), entrepôts (29%), cliniques-maisons de retraite-résidences (6%), surfaces commerciales (2%) et hôtels (1%). Le groupe complète ses activités de location et de promotion immobilière par du crédit-bail (256 immeubles à fin 2004).et de l'ingénierie financière. En effet, le groupe propose à ses clients la prise en charge des aspects fonciers, techniques, financiers et réglementaires de projets en matière de plates-formes logistiques, via ses filiales Imaffine, Groupe Concerto et Promaffine. L'essentiel de l'activité est réalisé en France.

Le groupe a réalisé au premier semestre 2005 un chiffre d'affaires de 41 millions d'euros, en léger recul par rapport au premier semestre 2004 (42 millions d'euros). Le résultat courant avant impôts passe de 5,6 millions d'euros fin juin 2004 à 6,2 millions d'euros fin juin 2005, soit une hausse de 10,7%. Le résultat net ressort à 5,5 millions d'euros, en augmentation de 14,5% en glissement annuel. La marge opérationnelle réalisée varie selon les actifs. En effet, le pôle immeubles de placements a amélioré sa marge opérationnelle (12,6 millions d'euros fin juin 2005 contre 11,9 millions un an auparavant), mais l'activité de location-financement n'a réalisée que 5,1 millions d'euros

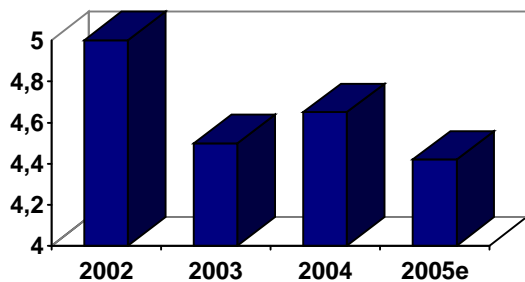
Evolution du chiffre d'affaires
(en millions d'euros)



Répartition du capital de Affine



Evolution du bénéfice net par action
(en euros)



de marge (5,9 millions fin juin 2004), et les opérations mobilière seulement 1,1 millions d'euros (4,1 millions il y a un an). L'actif net de remplacement (valeur de réalisation) s'est renforcé grâce à l'augmentation des fonds propres et les plus-values latentes. Il a progressé de 14,2% pour s'établir à 239,3 millions d'euros fin juin 2005, ce qui correspond à 92,7 euros par action. Affine a réalisé pour 58,8 millions d'acquisitions nouvelles au premier semestre et 33,5 millions d'euros de cession, pour une plus-value de 4,3 millions d'euros qui reste stable par rapport à l'année précédente. Ainsi, la valeur du patrimoine atteint 356 millions d'euros pour le premier semestre 2005. La dette nette s'est contractée, passant de 313 millions d'euros en juin 2004 à 301 millions d'euros.

Dividendes :

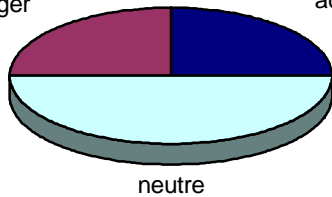
Le groupe Affine a versé un dividende de 4 euros au titre de l'année 2004, soit un taux de distribution de 55,4%. Comme tous les ans, un acompte sur dividende à été versé le 15 novembre 2005 (1,2 euros par action), le solde sera versé en juin. Par ailleurs, le groupe a procédé à la distribution d'une action gratuite pour 25 détenues.

Objectifs et perspectives :

En marge de la publication de ses résultats semestriels, Affine a réitéré son objectif de 100 millions d'euros d'investissement pour l'exercice 2005, pour un résultat courant au moins égal à celui de l'année précédente. Pour son développement le groupe entend cumuler un rendement élevé (8%) et des risques maîtrisés. Pour cela, Affine opère une sélection rigoureuse de ses investissements et ce dans des domaines permettant une diversification des revenus. De plus, le groupe dispose d'une stratégie de couverture des risques. Affine a des objectifs précis en terme de développement : il souhaite accroître sa présence dans le secteur de la location et se renforcer de manière sélective sur le marché du crédit-bail. Le groupe cible des acquisitions pour un montant compris entre 5 et 20 millions d'euros par actif, qu'il souhaite détenir à 100%, et ce pendant une durée comprise de 5 à 10 ans. Plus généralement, le groupe souhaite cumuler croissance interne et externe (par acquisition de sociétés ou rachat de portefeuille) en établissant un équilibre entre Paris, la région parisienne et la province. Récemment, le groupe a réalisé des investissements à Lille Roubaix, Bordeaux, et Lyon. Au cours du premier semestre, Affine a acquis 2 acteurs du marché du crédit-bail (Challenge et Saint-Cyr) ainsi que la société allemande Affinvestor. En outre, le groupe a finalisé l'acquisition de BFI (Buro Facility International), ce qui lui permet de se placer sur le secteur à fort potentiel des centres d'affaires. Le groupe n'exclut pas des acquisitions ponctuelles dans la zone euro.

CONSENSUS DU MARCHÉ

alléger



accumuler

neutre

Achat :	0 %
Accumuler :	25 %
Neutre :	50 %
Alléger :	25 %
Vente :	0 %

ANALYSE TECHNIQUE



VENTE : OBJECTIF 82,50€

La valeur est sortie par le bas de son triangle moyen terme en cassant son support à 89,20€ et semble à présent rebondir sur son support horizontal à 86,50 € pour faire un pull back.

Les indicateurs techniques donnent des signaux vendeurs cependant depuis la rupture les volumes restent assez faibles.

Les bornes bollinger commencent à s'écartier laissant ainsi présager un mouvement violent à court terme.

Nous conseillons donc d'alléger les positions sur les niveaux de 89,20€ avec un risque de retour sur la zone des 82,50€. Nous changerons notre recommandation sur ces niveaux.

CONCLUSION

Le groupe Affine figure parmi les principaux acteurs indépendants de l'immobilier d'entreprise, et à ce titre le groupe a bénéficié de la hausse des prix de l'immobilier. Malgré de bonnes performances, le chiffre d'affaires du groupe est constamment en baisse, ce mouvement devrait se poursuivre en 2005. La stratégie du groupe en terme de croissance externe nous semble insuffisante pour pallier le ralentissement annoncé du marché de l'immobilier. De plus, la Banque Centrale Européenne a récemment relevé ses taux directeurs d'un quart de point, et devrait annoncer la même mesure lors de sa prochaine réunion. Cette hausse des taux va doublement impacter Affine : par l'accroissement du coût de son investissement tout d'abord (gearing élevé), et également par les conséquences négatives sur la demande et sur les prix. Les atouts du groupe se situent dans sa volonté d'accroître ses activités dans les secteurs où les cash-flows sont récurrents, et dans son dividende élevé (taux de distribution de plus de 55% et rendement de plus de 4%). Le titre surperforme le Cac 40 depuis le début de l'année, nous recommandons de prendre les bénéfices et d'alléger la valeur. Techniquement nous sommes vendeurs sur les niveaux de 89,20€ et changerons de recommandation si la valeur revenait sur la zone des 82,50€.