

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

AGF

Recommandation : Alléger

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

Cours au 20/01/05 : 55,30€

Objectif de cours : 52,00€

Notation (S&P) : A

Date : 21/01/05

Nombre d'actions (03) en millier : 189 519

Capitalisation boursière (K€): 10 461 418

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	55,30	Variation sur 1 jour	+0,09%
Ouverture	54,85	Variation sur 5 jours	-0,72%
Clôture veille	55,25	Variation depuis 01/01	+0,64%
+ Haut	55,30	+ Haut (1an)	56,65
+ Bas	54,70	+ Bas (1an)	44,15
Volume	198 881	Bêta	1,33

Ratios Financiers :

	Dec 01	Dec 02	Dec 03
Dette nette /fonds propres	43,0%	23,0%	24,4%
Rendement des fonds propres ajusté (ROE)	11,9%	4,5%	11,7%
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	3,0%	2,9%	6,5%
Resultat net /CA	4,0%	1,6%	4,2%

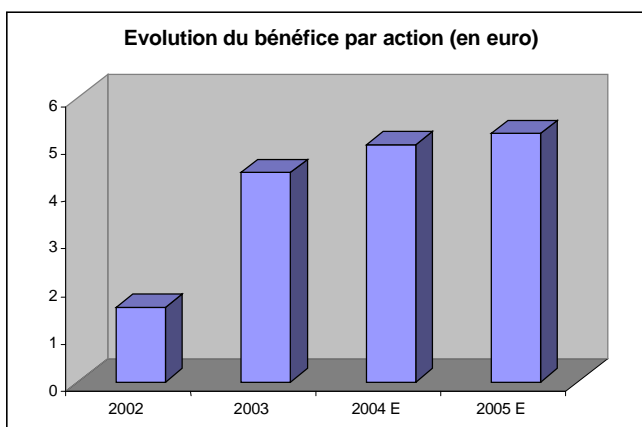
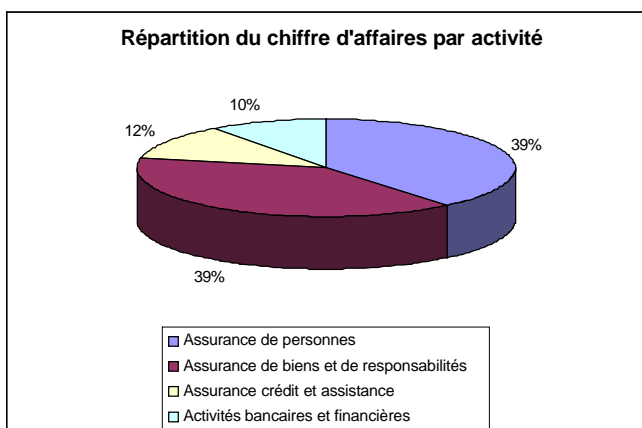
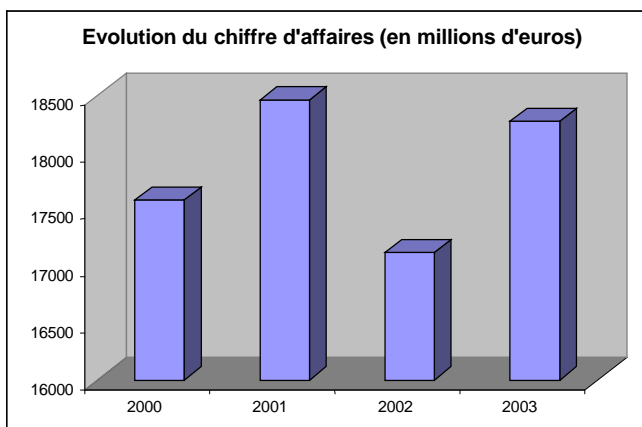
Ratios Boursiers :

En euros	Dec 02	Dec 03	Dec 04e	Dec 05e
Bénéfice par action ajusté	1,57	4,41	5,004	5,231
PER	20,3	12,06	10,94	10,5
Dividende	1	1,8	2,41	2,546
Nbre d'action au 31/12 (milliers)	170700	173000	189486	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 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 comparables. 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€

Concernant l'année 2004, le groupe AGF a enregistré un chiffre d'affaires consolidé, sur les 9 premiers mois de l'année, de 13,146 milliards d'euros, en baisse de 5,3% par rapport à la même période de l'année précédente, en raison notamment d'importantes cessions. Le volume d'activité des filiales sorties du périmètre depuis début 2004 (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'élevait à 966 M€ à fin septembre 2003. A périmètre et taux de change comparables, le chiffre d'affaires a progressé de 2,1%.

En France, AGF a enregistré une croissance de ses activités d'assurance de 0,9% à 7,316 Mds d'euros, traduisant une hausse de 5,7% de l'activité Vie Individuelle, une augmentation de 3,3% de son volume d'activité en Santé et Collectives et une stabilité en assurance de biens et de responsabilités d'une politique de préservation de la rentabilité en grands risques.

Hors de France, le chiffre d'affaires s'établit à 3 588 M€ soit une progression de 4,3% à données comparables. Cette croissance est principalement soutenue par la forte progression des activités d'assurance de personnes en Europe dont le chiffre d'affaires s'établit à 1 169 M€ soit une croissance de 10%. Cette forte hausse confirme le potentiel de croissance interne du Groupe AGF en Europe. Les activités d'assurance de biens et responsabilités continuent de profiter de l'application des hausses tarifaires. Ainsi, le chiffre d'affaires est en hausse de 1,7% à données comparables à 2 209M€

Dividendes :

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

Le groupe AGF informe qu'au 31 décembre 2004, son capital social s'établissait à 866 609 375,31 euros divisé en 189 486 162 actions. Les titres autodétenus étant à cette date au nombre de 11 945 611, le capital net d'autodétention est désormais composé de 177 540 551 actions.

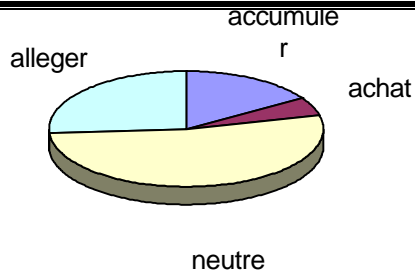
Objectifs et perspectives :

En marge de la publication de son chiffre d'affaires sur les neuf premiers mois 2004, l'assureur AGF a indiqué que la bonne tenue des activités du groupe au troisième trimestre le confortait dans les objectifs qu'il s'était fixés pour l'exercice 2004.

En effet, le groupe vise une progression de 5% à 10% par an en 2005 et 2006 de son résultat net, en données constantes, a déclaré le PDG, Jean-Philippe Thierry.

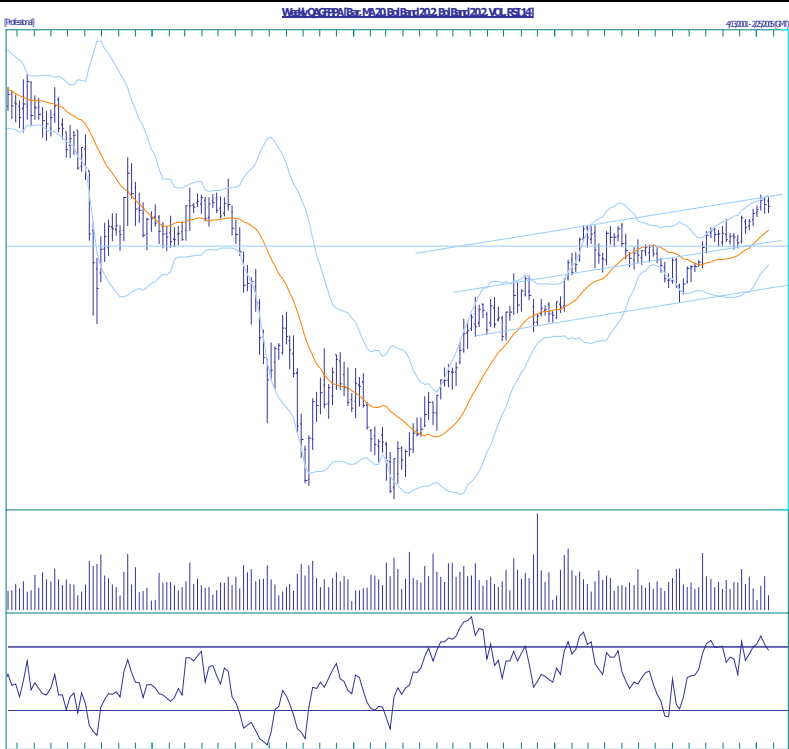
L'assureur se dit également confiant dans sa capacité à atteindre ses objectifs de ratio combiné, soit un ratio combiné en dommages inférieur à 99% en France et de moins de 100% à l'international. De plus, les années 2005 et 2006 seront consacrées à la reprise d'une croissance maîtrisée dans toutes les branches d'activité, qui se traduira par une croissance de l'ordre de 5 % en moyenne par an du chiffre d'affaires. Enfin, le groupe AGF a indiqué hier une réorganisation de son réseau de conseillers financiers et patrimoniaux qui devrait lui permettre de réaliser des économies de plus de 20 millions d'euros par an.

CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	5 %
Accumuler :	16 %
Neutre :	53 %
Alléger :	26 %
Vente :	0 %

ANALYSE TECHNIQUE



VENTE : OBJECTIF 52€

La valeur teste depuis quelques semaines le haut de son canal haussier moyen terme à 56,50€ point sur lequel la valeur semble montrer quelques signes d'essoufflement.

Les indicateurs techniques weekly sont en zone de surachat et donnent des signaux vendeurs dans des volumes importants.

De plus la borne bollinger supérieure fait également office de résistance sur les niveaux de 56,50€ renforçant ainsi notre sentiment négatif sur le titre.

Nous conseillons donc de vendre cette valeur sur les niveaux de 56,50€ avec pour 1^{er} objectif 52€ puis 50,80€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 57€

CONCLUSION

Le groupe réalise de mauvais résultats sur les neuf premiers mois 2004, en raison notamment d'importantes cessions. Cependant, le groupe reste confiant sur son avenir, et prévoit de bonnes perspectives de croissance sur les années futures. En outre, son PER reste peu élevé par rapport aux concurrents du secteur. Néanmoins, le récent Tsunami qui a frappé l'Asie du sud-est, le Sri Lanka et le sud de l'Inde pourrait avoir un impact négatif sur le groupe qui ne s'est pas encore prononcé sur le sujet. Nous sommes donc à neutres sur la valeur.

Techniquement nous sommes vendeurs sur les niveaux de 56,50€ avec pour 1^{er} objectif 52€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 57€