

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

APRIL GROUP

Recommandation: Accumuler

Euronext 150, Next Prime, SBF SM, SBF80

Cours au 08/12/04 : 17,50€

Objectif de cours : 17,95€

Notation : ND

Date : 09/12/04

Nombre d'actions (03) en millier : 40 216

Capitalisation boursière (K€): 702 180

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	17,30	Variation sur 1 jour	-0,86%
Ouverture	17,21	Variation sur 5 jours	+1,28%
Clôture veille	17,45	Variation depuis 01/01	+21,83%
+ Haut	17,46	+ Haut (1an)	18,83
+ Bas	17,21	+ Bas (1an)	13,96
Volume	38 019	Bêta	0,81

Ratios Financiers :

	01	02	03
Dette nette /fonds propres	-79,6%	-82,3%	-81,9%
Rendement des fonds propres ajusté (ROE)	27,2%	24,0%	21,7%
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	16,5%	16,0%	13,7%
Resultat net /CA	12,4%	10,3%	9,3%

Ratios Boursiers :

En euros	01	02	03	04 e
Bénéfice par action ajusté	0,63	0,67	0,57	0,88
PER	26,3	21,2	24,2	19,6
Dividende	0,16	0,48	0,15	0,21
Nbre d'action au 31/12 (milliers)	40215	40250	40216	40216

Avis sur la valeur :

April Group est un groupe fondé en 1988 qui conçoit, commercialise et gère des produits et des services d'assurance auprès de distributeurs indépendants (principalement assureurs-conseils, agents généraux et courtiers).

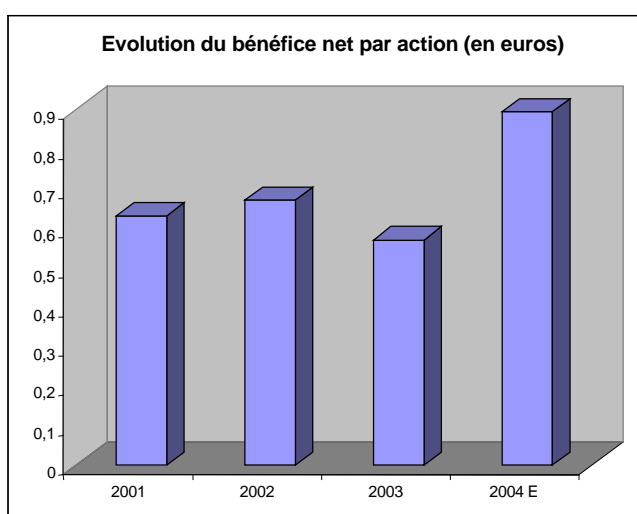
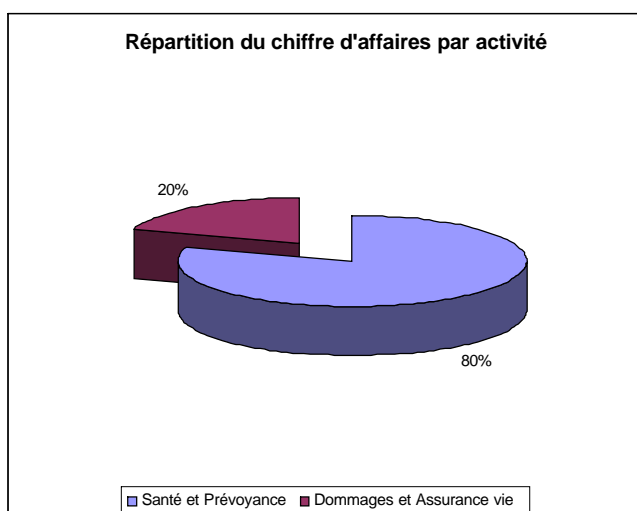
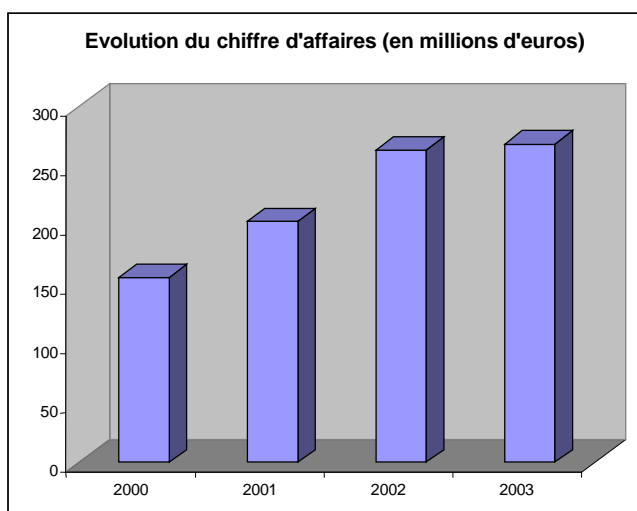
Le secteur de l'assurance en 2003 a connu une forte croissance de 8,6%. Le portefeuille d'activité du groupe April est composé essentiellement des branches Santé et Prévoyance (80% du chiffre d'affaires), et Dommages et assurance vie (20% du chiffre d'affaires).

Dans la première branche, le chiffre d'affaires a progressé de 25,8% en 2003 à 214 millions d'euros et la croissance organique s'affiche à 14,6%. Les comptes sont marqués par l'intégration globale de la société Axeria.

Dans la seconde branche, le chiffre d'affaires a chuté de 16,5% en 2003 et s'établit à 48,1 millions d'euros contre 57,6 en 2002. La situation a été particulièrement difficile dans l'assurance voyages avec les événements 2003 (SRAS, Irak), le recul étant de 20% dans cette branche.

Le chiffre d'affaires global est en hausse de 13,8% à 268,9 millions d'euros contre 236,3 en 2002. Le résultat d'exploitation s'établit à 36,8 millions, avec pour unique contribution positive la branche Santé et Prévoyance à hauteur de 44,9 millions d'euros.

Le résultat net 2003 est enregistré à 25,4 millions d'euros en baisse de 6,3%. L'année 2003 a été une année de transition pour le groupe. La faiblesse des résultats est en partie due à l'impact conjugué des difficultés opérationnelles rencontrées par certaines activités du groupe (CITM et APRIL Hispania ont été cédées ou closes en 2003), des coûts liés à la forte croissance de production enregistrée sur l'activité d'APRIL Assurances, et enfin des charges non récurrentes liées à la mise en œuvre de la nouvelle organisation du groupe.



Au cours des neuf premiers mois 2004, April Group a affiché un chiffre d'affaires de 249,05 millions d'euros contre 196 millions d'euros en 2003, soit une hausse de 27,1%. De plus, la croissance organique enregistre une croissance de 21%. Par activité, ce chiffre est dû à la division Santé-Prévoyance qui a progressé de 24,7% à 194,97 millions d'euros, à la division Dommages en hausse de 37,9% à 48,15 millions d'euros qui a rajouté ce trimestre dans son périmètre l'entrée de la société Rhodia Assurances, rebaptisée Axeria Iard pour une participation de 8,40 millions d'euros et à la division Epargne-Assurance Vie qui affiche de son côté une forte hausse de 37,7% avec un CA de 5,9 millions d'euros.

En résumé, les avancements du troisième trimestre 2004, avec un CA de 91,01 millions d'euros et une hausse de 35,1% en données comparables, s'inscrivent totalement en ligne avec les performances enregistrées depuis le début de l'année 2004 ainsi qu'avec les anticipations de croissance de CA du groupe annoncées pour l'ensemble de l'exercice (+25% publié, +20% pro-forma). Elles traduisent plus globalement la capacité de la société à saisir les opportunités sur des marchés porteurs, tant dans les grands domaines de l'assurance de personnes (santé, prévoyance, épargne) que dans les niches de croissance de l'assurance dommages.

Dividendes :

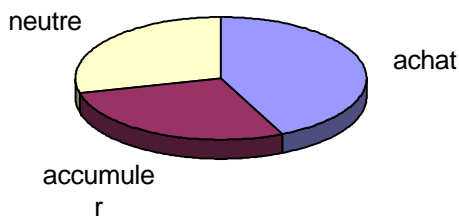
Un dividende de 0,15 euro par action a été distribué aux actionnaires au titre de l'année 2003, soit un taux de distribution de 25%, répondant à la volonté du groupe de rester aussi réactif que possible pour saisir des opportunités de croissance externe dans des métiers, réseaux ou marchés géographiques complémentaires.

Objectifs et perspectives :

Compte tenu de ces excellentes performances, APRIL GROUP annonce une révision à la hausse de ses prévisions de croissance de chiffre d'affaires 2004, avec une augmentation attendue de l'ordre de 20% (contre 15% annoncés en début d'année), et de l'ordre de +25% après consolidation au second semestre de l'activité de la société Rhodia récemment acquise

APRIL Group avait racheté en début d'année 2004 la société d'assurance dommages Rhodia Assurances auprès de Winthertur. Cette acquisition permettra à APRIL de disposer d'une offre intégrée dans l'environnement IARD, et constitue à ce titre une étape clef dans le développement du groupe en matière d'assurance dommage et dans sa stratégie de niches et de segmentation sur des risques courts et maîtrisés. Le groupe indique que l'impact sur le résultat net consolidé de l'exercice 2004 sera neutre, et relatif dès 2005.

CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	43 %
Accumuler :	28 %
Neutre :	29 %
Alléger :	0 %
Vente :	0 %

ANALYSE TECHNIQUE



ACHAT : OBJECTIF 17,95€

La valeur teste depuis quelques jours le bas de son canal haussier à 17,05€, et semble initier un rebond.

Les indicateurs techniques donnent des signaux acheteurs à court terme dans des volumes corrects pour la valeur.

Les bornes bollinger se sont resserrées significativement ces derniers jours vu la chute de la volatilité, et donc un mouvement assez violent reste envisageable.

Nous favorisons donc l'achat de cette valeur sur les niveaux de 17,05€ avec pour 1^{er} objectif 17,95€, puis 19,40€ (haut du canal haussier). Nous couperions les positions en cas de rupture des 16,90€

CONCLUSION

Le spécialiste de l'architecture d'assurance, April Group, a réalisé une excellente année 2004. En effet ces résultats au cours des neuf premiers mois sont largement supérieurs à ceux de 2003, ce qui lui permet de revoir à la hausse ses prévisions sur l'exercice 2004. Cependant son PER est plus élevé que les sociétés d'assurances comme AGF et AXA, sa valeur est donc survalorisée. Nous sommes donc neutre sur la valeur.

Techniquement nous sommes acheteurs sur les niveaux de 17,05€ avec pour 1^{er} objectif 17,95€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 16,90€