

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

AUDIKA

Recommandation : Achat

Eurolist B, SBF 250, CAC Small 90.

Date : 10/11/05

Notation : NC

Objectif de cours : 19,90€

Cours au 09/11/05 : 18,32€

Capitalisation boursière (K€) : 173 124

Nombre d'actions en millier : 9 450

ISIN : FR0000063752

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	18,32	Variation sur 1 jour	-0,43
Ouverture	18,31	Variation sur 5 jours	-3,78%
Clôture veille	18,40	Variation depuis 01/01	-31,18%
+ Haut	18,48	+ Haut (1an)	28,00
+ Bas	18,30	+ Bas (1an)	18,07
Volume	22761	Béta	0,47

Ratios Financiers :

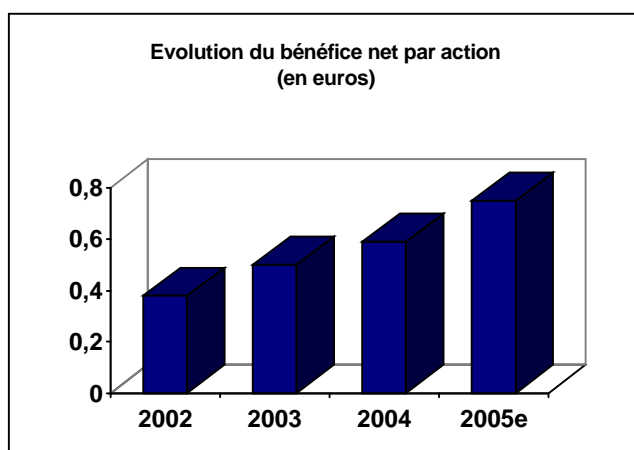
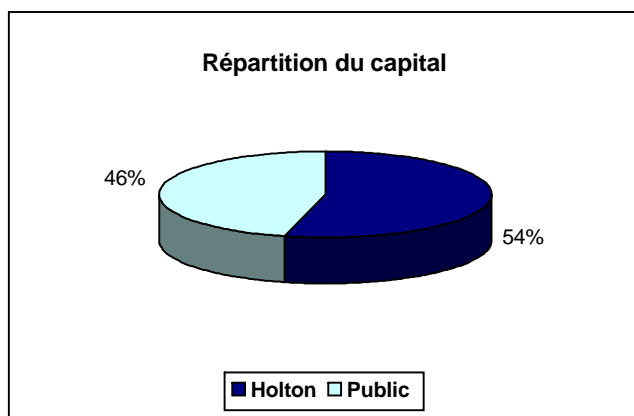
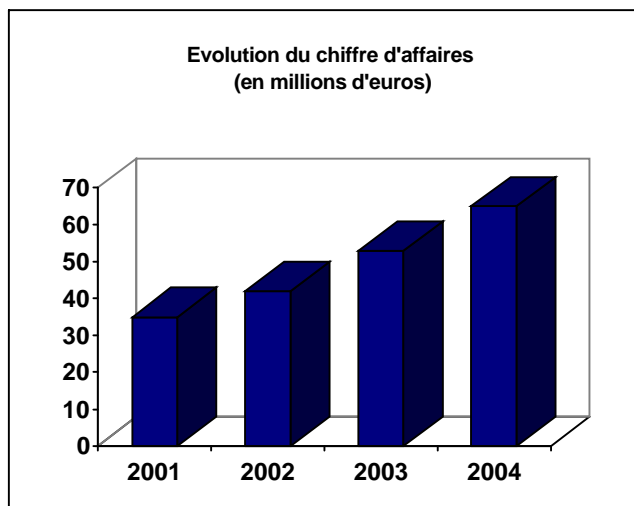
	Dec 02	Dec 03	Dec 04
Dette nette / fonds propres	66,0%	69,0%	79,8%
Rendement des fonds propres ajusté (ROE)	33,20%	32,08%	29,71%
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	15,41%	16,07%	16,36%
Resultat net /CA	8,59%	9,06%	8,78%

Ratios Boursiers :

	Dec 02	Dec 03	Dec 04	Dec 05e
Bénéfice Net par Action ajusté	0,38	0,50	0,59	0,75
PER	22,8	23,9	40,3	26,2
Dividendes	0,09	0,13	0,15	0,18
Nombre d'actions au 31/12 (en milliers)	9450	9450	9450	9450

Avis sur la valeur :

Audika est le leader français de l'exploitation de centres de correction auditive. L'aide auditive est une solution à ne pas négliger lors de presbycousie (une baisse naturelle et inéluctable de l'audition comparable à la presbytie pour la vue) au même titre qu'une paire de lunettes en cas de presbytie, d'autant plus qu'elle s'avère plus discrète. De plus, il n'existe pas aujourd'hui de solutions médicales adaptées au traitement de la presbycousie, ce qui fait du port d'aides auditives l'unique alternative à la résolution de ces problèmes d'audition. Par conséquent, Audika est présent pour répondre aux besoins des presbycousiques grâce des aides sous formes de matériel ultra miniaturisé, intra auriculaire, en contour d'oreille ou encore l'audipuce qui est moulée dans le creux de l'oreille, et qui s'adapte automatiquement à un milieu sonore spécifique. L'activité du groupe s'articule autour de la vente de matériel auditif avec les aides auditives, les réveils et amplificateurs de voyage, les mégaphones, les embouts, les piles, et les produits d'entretien. A la fin de l'année 2004, le groupe s'impose sur le territoire français grâce à un réseau de près de 300 centres, et ne songe pas encore à s'internationaliser. En France, les problèmes d'audition rencontrés par les plus de 50 ans sont de plus en plus courants de part le fait que la population vieillit. Ainsi, des millions de personnes vivent aujourd'hui avec des problèmes de presbycousie qui les handicapent dans la vie quotidienne. Cette forte demande pour le marché de l'aide auditive a permis au groupe de multiplier par deux son chiffre d'affaires entre 2001 et 2004. Au premier semestre de l'exercice 2005, le chiffre d'affaires s'est inscrit en hausse de 4,8% à 35,13 millions d'euros ce qui est inférieur de 1,5 million d'euros par rapport à l'objectif qui était fixé, notamment à cause des perturbations liées à réforme du médecin traitant. Le résultat d'exploitation ressort en baisse de 8,7% par rapport



au premier semestre 2004, ce qui engendre une baisse de 2,2 points de la marge d'exploitation, l'activité ayant été moins forte que prévu pour couvrir les frais fixes élevés. Le tassement de la marge d'exploitation va avoir un impact négatif sur le bénéfice semestriel du groupe, puisque Audika enregistre une baisse de 7,69% de son résultat net au premier semestre 2005 à 3,12 millions d'euros. Le groupe vient de publier son chiffre d'affaires au titre du troisième trimestre 2005 qui ressort en hausse de 4,7% (+1,7% à périmètre constant) à 12,5 millions d'euros, portant la progression de l'activité des neuf premiers mois de l'année à 4,6%. Si la reprise de la croissance a eu lieu au mois d'octobre, elle est cependant moins rapide qu'envisagée, ce qui conduit Audika à revoir son objectif de chiffre d'affaires 2005 à la baisse. Le groupe table désormais sur une croissance annuelle de son chiffre d'affaires comprise entre 7 et 10 % contre une fourchette allant de 10% à 15% auparavant. Ainsi, on observe un léger ralentissement de l'activité qui selon nous, ne devrait se vérifier qu'à court terme.

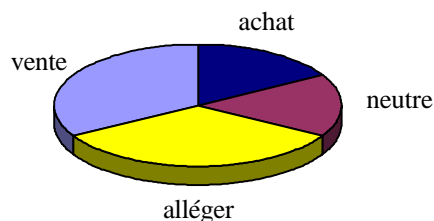
Dividendes :

Le groupe a versé un dividende de 0,15€ au titre de l'exercice 2004, en progression de 15,38% par rapport au précédent coupon. Le rendement était alors de 0,56% au cours du 31 décembre 2004.

Objectifs et perspectives :

Suite à un ralentissement de l'activité plus important qu'anticipé, le groupe a revu à la baisse ses prévisions de chiffre d'affaires 2005, mais continue de viser une marge opérationnelle comparable à celle de l'exercice précédent, notamment grâce à une politique de relance commerciale. Ce ralentissement ne semble par remettre en question les bonnes perspectives de long terme sur le groupe et que le marché. Le groupe Audika compte maintenant quelques 300 centres pour un total de 2500 centres de correction auditive en France. Par conséquent, un large potentiel de cibles de croissance externe s'offre à Audika qui devrait concrétiser très prochainement un premier volet d'acquisitions dans le but d'atteindre son objectif fixé à 500 centres et de renforcer sa position de leader sur le marché. Le groupe souhaite ne pas être dépassé par la demande en répondant présent aux « papys boomer » qui arrivent sur le marché et aux 85% des malentendants qui ne sont aujourd'hui pas encore équipés. L'arrivée d'une nouvelle génération de produits encore plus performants et discrets facilitera le port des aides à l'audition. Parallèlement, le groupe lance une nouvelle offre de financement avec un paiement en 10 fois sans frais. On entrevoit ainsi un potentiel de croissance important pour les années à venir.

CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	16,7 %
Accumuler :	0 %
Neutre :	16,7 %
Alléger :	33,3 %
Vente :	33,3 %

ANALYSE TECHNIQUE



ACHAT : OBJECTIF 19,20€

La valeur évolue dans un triangle et après une chute violente ou elle a perdu plus de 10% la valeur revient maintenant tester son support à 18,17€

Les indicateurs techniques se retournent et commencent à donner quelques signaux acheteurs. Les volumes ont augmentés ces derniers temps suite à la mauvaise nouvelle qui a fait chuter le titre mais restent dans l'ensemble réguliers.

Les bornes bollinger commencent à s'écarter montrant une hausse de la volatilité l'hypothèse d'un mouvement reste fort probable.

Nous favorisons donc l'achat de cette valeur sur les niveaux de 18,17€ avec pour 1^{er} objectif 19,20€, puis 19,90€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 18€

CONCLUSION

Avec près de 300 centres répartis dans 74 départements et près de 13 % de parts de marché, Audika est le premier réseau français de centres spécialisés dans la correction auditive. Le groupe connaît depuis 2001 une croissance de son activité impressionnante tout en dégagant une rentabilité financière d'un niveau très élevé puisque le résultat net représente en moyenne 30% des fonds propres depuis 2001. Le ralentissement de l'activité observé au cours de l'exercice 2005 semble être dû à des éléments exogènes qui ne devraient plus pénaliser la progression du groupe à l'avenir, avec l'arrivée sur le marché d'une quantité de clients potentiels énorme. En effet, le « papy boom » et une espérance de vie supérieure à 80 ans permettront au groupe d'avoir un cœur de cible considérable, constituant une véritable source de croissance à long terme. De plus, le groupe devrait pouvoir augmenter sa part de marché en France par une politique de croissance externe agressive. Nous sommes acheteurs.

Techniquement nous sommes acheteurs sur les niveaux de 18,17€ avec pour 1^{er} objectif 19,20€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 18€

Les informations et analyses présentées ne constituent en aucune manière une sollicitation ou une incitation à acheter ou à vendre des produits ou actifs financiers, des valeurs mobilières ou tout autre produit d'investissement. Le Service est fourni à titre d'information exclusivement et non dans le but d'effectuer des transactions ou de prendre des décisions d'investissement basées sur ces informations.