

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

AVENIR TELECOM

Recommandation : Accumuler

**Euroliste B, SBF 250, IT CAC, IT CAC 50,
NEXT ECONOMY INDX, CAC SMALL 90**

Date : 23/12/05

Objectif de cours : 3,30€

Cours au 22/12/05 : 2,88€

Capitalisation boursière (K€) : 265 274

Nombre d'actions en millier : 92 109

ISIN : FR0000066052

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	2,88	Variation sur 1 jour	-0,69%
Ouverture	2,90	Variation sur 5 jours	-1,71%
Clôture veille	2,90	Variation depuis 01/01	+27,43%
+ Haut	2,91	+ Haut (1an)	3,46
+ Bas	2,88	+ Bas (1an)	2,10
Volume	185 239	Béta	1,22

Ratios Financiers :

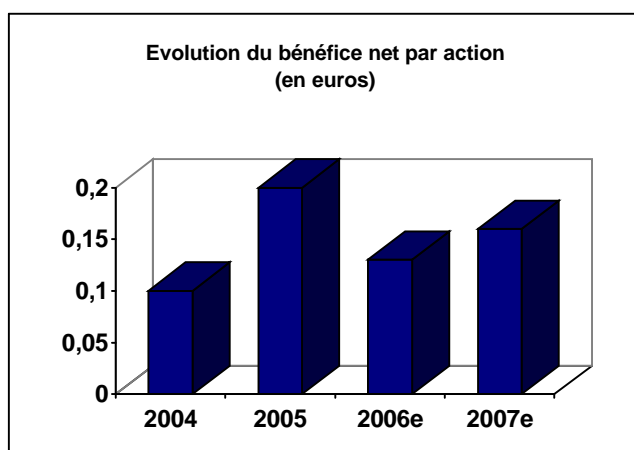
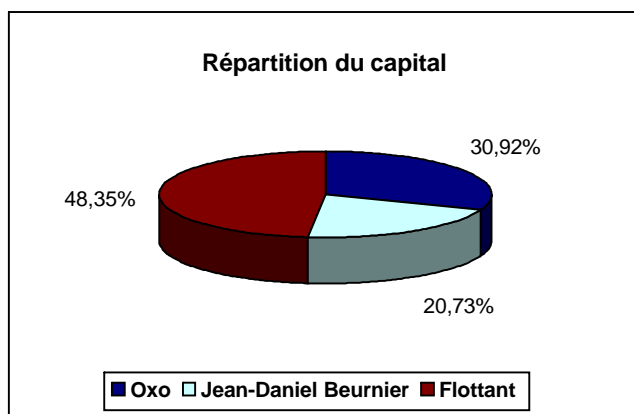
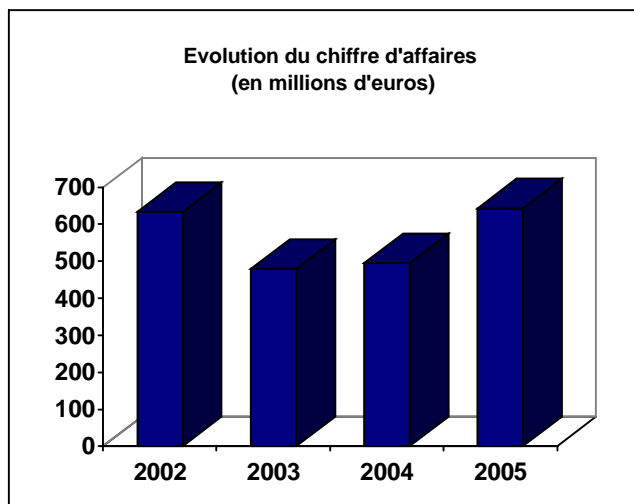
	Jun 04	Jun 05	Jun 06e
Dette nette / fonds propres	59,4%	30,2%	9,1%
Rendement des fonds propres ajusté (ROE)	19,0%	28,0%	15,0%
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	2,51%	3,58%	2,52%
Resultat net /CA	1,6%	2,6%	1,6%

Ratios Boursiers :

	Jun 04	Jun 05	Jun 06e	Jun 07e
Bénéfice Net par Action ajusté	0,10	0,20	0,13	0,16
PER	11,7	11,3	22,3	18,1
Dividendes	0	0	0	0
Nombre d'actions au 31/12 (en milliers)	92109	92109	92109	92109

Avis sur la valeur :

Avenir Télécom figure parmi les leaders de la distribution européenne de produits et de services de téléphonie (téléphones mobiles, abonnements SFR, Vodafone ou Orange, produits nomades et multimédias, accessoires, etc.). L'activité de la société se ventile autour de 2 pôles. Le pôle distribution professionnelle commercialise les offres de produits et services du groupe auprès de revendeurs indépendants, d'hypermarchés et de grandes surfaces spécialisées (la distribution indirecte représentant 63,2% du CA). Avenir Telecom vend aussi directement aux entreprises. La distribution grand public regroupe un réseau de 519 magasins sous l'enseigne Internity. Mobile Hut (filiale d'Avenir Telecom) est le premier réseau d'indépendants multi-opérateurs de France avec 60 points de vente franchisés sous cette enseigne. Le groupe est présent en France, au Bénélux, au Royaume Uni, en Espagne, en Pologne, en Roumanie et au Maroc. Les ventes de mobiles à l'export représentent 8,5% du CA et 55% du chiffre d'affaires total est réalisé à l'international. Au cours de l'année 2002, le groupe s'est refocalisé sur son métier historique en se désengageant du marché de la fourniture d'accès Internet, afin de concentrer ses efforts sur son cœur de métier, la distribution télécoms. Au titre de l'exercice 2004/2005 (clos le 30 juin 2005), les comptes de la société affichent un net redressement, néanmoins en retrait par rapport aux attentes du marché. Le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 642,8 millions d'euros en croissance de 29,75% (+26% à change et périmètre constant) contre 495,4 millions d'euros un an auparavant. La distribution directe (magasins en propre) a progressé de 52% sur l'exercice. Quant à la distribution Indirecte, elle est en hausse de 28%. Le résultat d'exploitation totalise 16,2 millions d'euros, en hausse de 8,72% et représente 2,52% de rentabilité d'exploitation. Il



progresses bien moins que proportionnellement par rapport au chiffre d'affaires, notamment à cause des charges d'exploitation de 13%, principalement liée aux coûts d'ouverture des nouveaux magasins qui n'ont pas encore généré une hausse du chiffre d'affaires. Le résultat net consolidé, en hausse de 112,5%, atteint 17 millions d'euros. La marge nette ressort à 2,64% sur l'année, contre 1,6% en 2004. Le cash flow dégagé par l'exploitation, qui atteint 20,4 millions d'euros, a couvert une partie des 10,7 millions d'euros de flux d'investissements. La dette nette a particulièrement diminué à 30,2% des capitaux propres contre 59,4% à l'issue de l'exercice 2003/2004.

Pour le 1^{er} trimestre 2005/2006, le chiffre d'affaires ressort en hausse de 20% à 180,7 millions d'euros contre 150,8 millions d'euros au premier trimestre de l'exercice 2004-2005 (+17% à taux de change et périmètre constants). Le résultat d'exploitation a atteint 6,6 millions d'euros, en progression de 25% par rapport aux 5,3 millions d'euros de l'année précédente, marquant une hausse de la marge d'exploitation. Cependant, le résultat net est ressorti en baisse de 9,8% pour le premier trimestre à 3,7 millions d'euros, en raison d'une augmentation de sa charge fiscale.

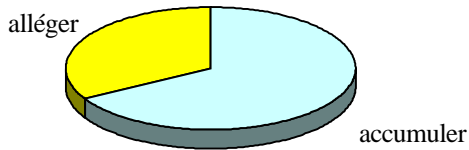
Dividendes :

La Société n'a distribué aucun dividende au titre des précédents exercices et ne devrait pas en distribuer au cours de cet exercice.

Objectifs et perspectives :

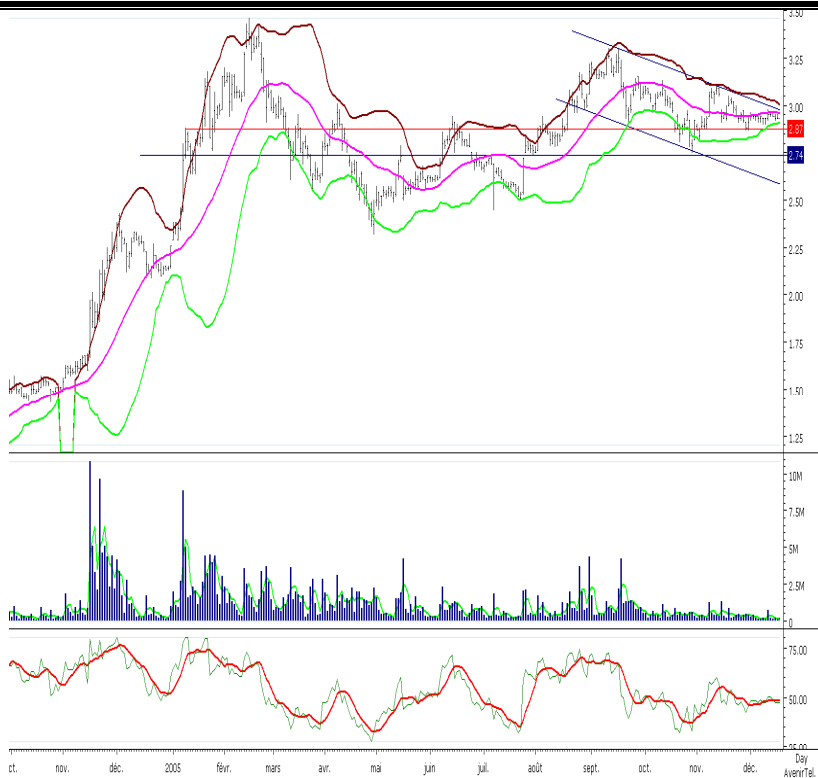
Pour l'exercice 2005-2006, qui vient de démarrer, Le groupe envisage une croissance du chiffre d'affaires de l'ordre de 12% à 15% à périmètre comparable. Le résultat d'exploitation devrait augmenter plus vite que le chiffre d'affaires, de 20% à 25% sur l'année, et marquerait une bonne gestion du cœur de production. En outre la société a les moyens de faire des acquisitions afin de développer son réseau de magasins qu'elle souhaite doubler en l'espace de trois ans pour atteindre 1000 boutiques. Le groupe finalise son site de ventes en ligne, et espère monter en puissance progressivement afin de réaliser sur cette plateforme 50 millions d'euros de chiffre d'affaires. Au niveau international, Avenir Telecom a annoncé récemment avoir signé un protocole d'accord en vue d'acquiescer AKS, un distributeur bulgare de produits et de services de téléphonie mobile. AKS dispose d'un réseau de 35 boutiques et son chiffre d'affaires annuel s'est élevé à 8,5 millions d'euros en 2004. De plus, le groupe vient de passer un accord stratégique avec le constructeur de téléphones mobiles Coréen VK, qui est présent dans une vingtaine de pays dont la Chine, l'Asie du Sud Est, l'Europe, l'Amérique du Nord et l'Amérique Centrale. Nous estimons que le groupe devrait être capable de réduire considérablement son niveau d'endettement net pour atteindre moins de 10% des fonds propres d'ici à la fin de l'exercice.

CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	0 %
Accumuler :	66,67 %
Neutre :	0 %
Alléger :	33,33 %
Vente :	0 %

ANALYSE TECHNIQUE



ACHAT STOP: OBJECTIF 3,13€

La valeur teste à la fois la résistance de son canal baissier moyen terme et la borne supérieure de son triangle court terme à 2,98€ En cas de rupture de cette dernière une forte accélération serait à prévoir.

Les indicateurs techniques ne donnent pas de signaux clairs à court terme sur la tendance cependant les volumes sont assez faibles augmentant ainsi les chances de fausse sortie.

Les bornes bollinger se sont beaucoup resserrées renforçant ainsi l'hypothèse de sortie violente à court terme.

Nous favorisons donc l'achat de cette valeur dès qu'elle cassera sa résistance à 2,98€ avec pour 1^{er} objectif 3,13€ puis 3,30€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 2,95€ par la suite.

CONCLUSION

Après plusieurs années de restructuration, Avenir Telecom renoue avec la croissance et affiche de bonnes perspectives. Même si les marges restent faibles, la société présente de nombreux attraits, une position de leader sur ses marchés, une clientèle diversifiée et une bonne couverture géographique. Les comptes de l'exercice 2004/2005 sont satisfaisants même si les coûts liés à l'ouverture de nouveaux magasins ont réduit considérablement la marge d'exploitation. Cette année de transition a porté ses fruits puisqu'au 1^{er} trimestre 2005/2006, la marge d'exploitation repart à la hausse. La valorisation de la société est intéressante et son endettement est désormais maîtrisé. Nous conseillons d'accumuler la valeur qui devrait surperformer le marché en 2006. Techniquement nous passerons acheteurs dès que la valeur cassera sa résistance à 2,98€ avec pour 1^{er} objectif 3,13€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 2,95€ par la suite.