

**NICHES.** *L'essor du marché de l'immobilier depuis une décennie a servi de véritable tremplin pour les sociétés proposant des services liés au secteur. Certaines ont connu des taux de croissance et des améliorations de leur rentabilité spectaculaires. Nous revenons sur quatre de ces succès, en faisant le point sur les perspectives pour chacun d'entre eux.*

## Les services portés par la vague immobilière

**A** lors que les promoteurs attendent avec impatience de profiter de l'entrée en vigueur, hier, 1<sup>er</sup> septembre, des nouveaux régimes fiscaux Robien recentré, Borloo populaire et Borloo ancien pour l'investissement locatif, les fournisseurs de services liés à l'immobilier ne chôment pas non plus. Tournés vers l'offre de services connexes au marché immobilier, comme la distribution de financements, la gestion locative ou l'intermédiation des transactions, ils jouissent, depuis trois ans, d'une excellente santé financière et ils entendent prolonger cette dynamique en 2006 et 2007. Parmi eux, nous avons retenu, pour cette étude, quatre sociétés qui ont particulièrement brillé récemment : Adomos, Capelli, Foncia Groupe et Meilleurtaux.

Même l'ombre d'un retournement de tendance, lié à une remontée des taux d'intérêt plus brutale que prévu ou une transition entre les régimes fiscaux plus éprouvante qu'anticipée, ne semble pas les effrayer. D'une part, parce que, si le mouvement de hausse des taux d'intérêt courts est déjà en place depuis décembre 2005, les taux d'intérêts

longs demeurent encore historiquement bas. D'autre part, parce que la plupart des intervenants se disent par ailleurs « naturellement » protégés contre la hausse des taux.

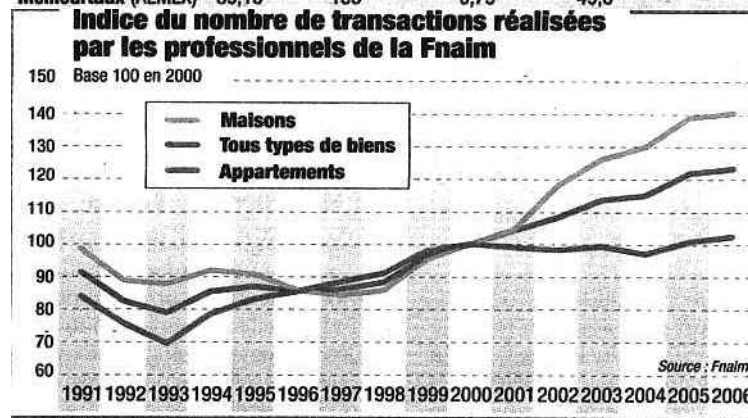
Ainsi, Foncia met régulièrement en avant l'aspect récurrent de 80 % de son chiffre d'affaires, lié à la gestion locative et de copropriétés, pour justifier ses caractéristiques de valeur défensive peu sensible à la hausse de taux, tandis qu'Adomos ou Meilleurtaux jouent plutôt la carte d'une élévation de l'intensité concurrentielle entre établissements financiers pour faire valoir leurs avantages (large spectre des banques partenaires, rapidité et souplesse de consultation).

Conséquence des bons résultats financiers et de la visibilité des perspectives, les valorisations boursières sont dans certains cas devenues très élevées. Ainsi, le cours de l'action Meilleurtaux vaut actuellement 43 fois nos estimations de bénéfices pour 2006. De même pour Foncia, dont la visibilité nous pousse à rester tout de même à l'achat, ce multiple est proche de 30 fois. Pour Adomos et Capelli, en revanche, les multiples sont plus raisonnables, de l'ordre de 15 fois.

**Yann Morell y Alcover**

**QUATRE ACTIONS EN CHIFFRES**

Valeur (mnémo)	Cours (en €)	Capitalisation (en M€)	BNPA 2006 (est.)	PER 2006 (nbre de fois)	Rdt. 2005 (en %)
Adomos (ALADO)	6,08	61	0,4	15,2	-
Capelli (CAPLI)	9,84	131	0,53	18,6	1,8
Foncia (FON)	37,99	1.236	1,23	30,9	1,4
Melleurtaux (ALMEX)	39,15	133	0,79	49,6	-



Après un point bas touché en 1993 et un pallier en 1996, l'immobilier français a connu une décennie de croissance, comme en témoigne le nombre des transactions enregistré par la Fnaim.

## Adomos. Le partenaire de l'investissement locatif



► **Le métier.** Adomos est un distributeur de services liés à l'immobilier à travers son portail Internet. Il propose les services suivants : recherche de crédits immobiliers grâce à des partena-

riats avec une vingtaine de banques, intermédiation de transactions et conseil en placement immobilier. Outre le portail Internet, le groupe dispose d'une activité de publication de presse immobilière gratuite distribuée dans des réseaux d'agences. Les revenus du groupe proviennent de commissions perçues sur les montants des prêts immobiliers distribués et les transactions rendues possibles, d'honoraires perçus pour les activités de conseil et de la vente d'espaces dans ses publications.

► **Les performances.** Créé en 1999, Adomos est entré en Bourse en 2001. Depuis 2003, portée par l'essor du marché immobilier, la société est devenue bénéficiaire. Ses recettes ont progressé en moyenne de 58 % au cours des quatre derniers exercices tandis que le résultat net explosait, passant de 600.000 € en 2003 à 3,8 millions en 2005, en raison d'une structure de coûts essentiellement fixe, liée au développement des infrastructures (portail Internet notamment).

L'année 2006 s'annonce bonne puisque, lors de la publication des résultats annuels 2005 en avril dernier, les dirigeants tablaient sur un bénéfice net proche de 1,8 million d'euros au premier semestre 2006, en hausse de 80 %.



**NOTRE CONSEIL**

Acheter avec un objectif de 7 €.

## Foncia. Le gérant de copropriétés et de locations



► **Le métier.** Foncia Groupe est sans aucun doute le principal acteur français des services liés à l'immobilier résidentiel. Il intervient principalement dans trois domaines : la gestion

locative (41 % du chiffre d'affaires), la gestion de copropriétés (32 %) et les transactions (19 %). Le premier domaine consiste dans la gestion au quotidien de biens immobiliers confiés par des propriétaires. Le deuxième englobe les différents aspects liés à la gestion des parties communes d'immeubles, comme la maintenance ou la mise en œuvre des travaux nécessaires. Enfin, le troisième regroupe l'ensemble des étapes d'un processus de vente.

► **Les performances.** Depuis 1999, la société a connu une croissance moyenne de son chiffre d'affaires supérieure à 18 %, tandis que sa marge nette passait de 6,3 % à 9,2 %. Le cours du titre a accompagné la hausse des recettes. Tout en consolidant sa position dans ses métiers, Foncia recherche des relais de croissance. Le groupe a annoncé vouloir lancer une activité de franchise et transformer sa filiale Foncière Foncia en Siic dédiée à l'immobilier de bureau. En attendant, l'année 2006 devrait encore être très bonne, puisque, après une croissance de l'activité de 19,6%, à 210 millions d'euros, au premier semestre, la société a annoncé qu'elle allait revoir à la hausse son objectif de croissance annuel, déjà supérieur à 15%, à l'occasion de la publication des résultats semestriels.

## Capelli. Le lotisseur



► **Le métier.** Principalement axée sur l'acquisition et le lotissement de terrains à bâtir en vue de leur revente à des particuliers, l'activité de Capelli peut être considérée comme un service,

dans le sens où sa valeur ajoutée est de doter des voiries et des réseaux nécessaires (eau, égouts, éclairage public, gaz, etc.) des terrains en partie pré-réservés par de futurs acquéreurs, sans pour autant, à l'instar des promoteurs classiques, livrer un produit fini (pavillon ou immeuble). Créée en 1976, la société a récemment étendu ses activités de la région lyonnaise à la Bourgogne et à la Côte d'Azur en passant par les Alpes. Dans un marché encore très éclaté, Capelli est concurrencé par les promoteurs tradi-

tionnels, comme Nexity ou Ataraxia, la filiale du Crédit Mutuel.

► **Les performances.** Après une introduction au Marché Libre en 2004, le titre a été transféré sur Eurolist à l'automne 2005. La société a connu une forte croissance de son chiffre d'affaires depuis 2003, passé de 10 millions d'euros à 47 millions en l'espace de deux ans. Sa marge nette s'est aussi nettement améliorée, passant de 8 % en 2003 à 13 % environ en 2004 et 2005.

Pour 2006, bien qu'ayant publié des recettes semestrielles en baisse, les dirigeants visent un chiffre d'affaires de 65,2 millions d'euros, en hausse de près de 40 %, en raison de l'accentuation de la saisonnalité. ■



### NOTRE CONSEIL

Conservier en attendant les résultats semestriels en visant 10 €.

## Meilleurtaux. Le comparateur de taux



► **Le métier.** La société Meilleurtaux est née de l'idée de créer un portail Internet permettant aux particuliers de comparer en même temps un large choix d'offres de crédit immobilier. On était

en 1999 et l'essor d'Internet poussait les entrepreneurs à se lancer avec frénésie dans son application à toutes sortes de domaines. Puis vint la crise, mais Meilleurtaux sut résister, notamment grâce à l'ouverture d'agences dès 2001, permettant un contact physique avec les clients ainsi qu'un accompagnement plus efficace. Les revenus du groupe proviennent des commissions perçues sur les montants des prêts octroyés par leur intermédiaire, ainsi que des frais facturés aux bénéficiaires.

► **Les performances.** Meilleurtaux fait partie de ces entreprises dites Internet, créées vers la fin des années 90 mais qui ne se sont introduites en Bourse que récemment. Présente sur Alternext depuis mai 2005, elle était devenue bénéficiaire dès 2003. En 2005, la croissance s'est accélérée, avec un bond de 150 % du chiffre d'affaires, à 26,2 millions d'euros, accompagné d'une multiplication par 3 du bénéfice net, à 1,5 million d'euros.

En 2006, la société anticipe une hausse des recettes de 80 % (grâce notamment à l'ouverture de nouvelles agences sous franchise et au lancement d'un produit d'assurance) ainsi qu'un maintien des marges aux niveaux de 2005.