

> IMMOBILIER

	VE courante: CA 2004	PER 2005	Rendement 2005	Variation en % sur la semaine	Variation sur 12 mois
Adomos	3,94	21,75	nul	+2,3 %	+139,4 %
AST Gpe (ex-AST Prom.)	2,58	22,29	1,21	-7,8 %	+253,6 %
Kaufman & Broad	0,98	15,41	2,21	+2,5 %	+103,5 %
Maisons France Confort	1,02	24,09	1,51	+1,3 %	+152,1 %
Nexity	1,04	11,63	2,98	+2 %	+142,8 %
Opéra Construction	0,73	16,07	2,08	+1,8 %	+79,1 %

## ADOMOS

**Le groupe tient ses promesses et conserve une bonne visibilité pour 2006.**

### RENFORCER SOUS 4,5 EUROS

Adomos, qui se définit lui-même comme un courtier Internet spécialisé dans l'épargne en immobilier pour les particuliers, est en passe de réussir son pari. Après de lourds investissements consacrés à la mise en place d'un outil Internet de gestion regroupant à la fois une base de données sur des programmes immobiliers (une centaine actuellement) et une liste de clients potentiels pour l'acquisition d'un bien, son modèle économique s'avère aujourd'hui rentable. Au 30 juin dernier, le chiffre d'affaires de la société, qui se compose essentiellement des commissions reçues par les promo-

teurs immobiliers et les banques qui accordent un financement aux clients, était en progression de 69,1 % par rapport à l'an dernier, atteignant 6,54 millions d'euros. Une petite partie de ces facturations (28 % environ) provient encore de la filiale MDHM, spécialisée dans les journaux gratuits d'annonces immobilières. La seule activité de vente en ligne de biens immobiliers (72 % du total des ventes) a pour sa part doublé ses facturations en un an.

Grâce à une bonne maîtrise des coûts fixes, à un bel effet volume et à une meilleure répartition des frais de marketing, permis par le renforcement de la présence commerciale en province, le résultat d'exploitation a bondi de 500 %, pour s'établir à 0,97 million d'euros. En l'absence d'impôts (la société dispose de reports déficitaires pour 14 millions d'euros qui devraient l'exonérer d'impôt pour encore plusieurs années),

le bénéfice net s'est pour sa part établi à 0,86 million d'euros, en hausse de 483 %.

Ces bons résultats soutenus par un marché immobilier florissant et par un contexte fiscal favorable ont permis de renforcer considérablement le bilan de la société. L'endettement net a été ramené de 0,59 à 0,33 million d'euros en un an, tandis que les fonds propres sont passés de 0,44 million à 2,8 millions d'euros.

Compte tenu du nombre de réservations au 30 juin 2005 (461, contre 211 en 2004), la visibilité sur la fin de l'exercice est suffisamment bonne pour permettre au président, Fabrice Rosset, d'anticiper un chiffre d'affaires de 15 millions d'euros pour l'ensemble de l'exercice, assorti d'un résultat d'exploitation proche de 2 millions d'euros. Un chiffre qui pourrait être plus important si la société n'avait pas décidé d'accentuer ses investissements pour développer ses parts de marché.

Notre estimation de bénéfice se situe, dans ces conditions, à 1,75 million d'euros. Elle est capitalisée un peu plus de 22 fois au cours actuel.

Ce ratio peut paraître élevé, mais la croissance devrait rester soutenue l'an prochain. Le marché du logement reste structurellement en pénurie, et les condi-

tions d'accès au crédit demeurent très attrayantes (taux bas, allongement des durées d'emprunt). Fabrice Rosset considère par ailleurs que l'attrait des investisseurs pour l'immobilier resterait intact en cas de suppression des avantages fiscaux (loi Robien), l'objectif premier des clients étant de se constituer un patrimoine en profitant de l'effet de levier de la dette.

Pour l'exercice 2006, nous tablons en première approche sur une hausse de 25 % des facturations et sur un bond de 30 % du bénéfice, qui atteindrait 2,27 millions d'euros, faisant ressortir un multiple de capitalisation plus abordable de 17 fois.

Compte tenu du renforcement du bilan et de la bonne rentabilité du modèle, on pourra renforcer les positions sur le titre vers 4,5 euros, avec un objectif de cours de 6 euros. B.K.

Code ALADO - Comp. ALTER -	
Cours au 6/10/	4,5 €
+Bas +Haut sur 1 an	1,8 € / 4,71 €
CA 2004	9 M€
Capitalisation boursière	38 M€
BNPA 2004/05/06	0,12/0,20/0,26 €
PER 2004/05/06	36,53/21,75/16,73 fois
Dividende net 2004/05	Nul/Nul €
Rendement net 2004/05	nul/nul
Moyenne transactions/jour	67.000 titres
Activité	Immobilier sur internet
Objectif de cours à 18 mois	6 €
Risque limité. Note de risque :	3