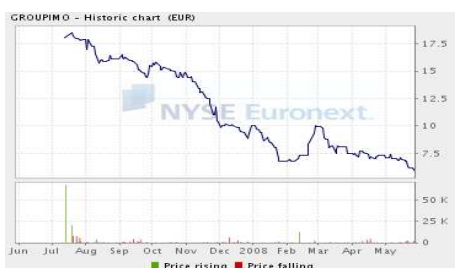


lundi 2 juin 2008

## GROUPIMO

**Marché : Alternext**  
**Secteur : services immobiliers**  
**Pays : France**  
**Recommandation : Accumuler (2)**  
**Objectif de cours : 12€**



### Données boursières

<b>Cours (€)</b>	<b>6,0</b>
Capitalisation boursière (M€)	7,7
VE (M€)	12,0
Plus haut (€)	10,0
Plus bas (€)	5,9
Performance (31/12)	-39,9%
Code Reuters	ALIMO.PA
Code Bloomberg	ALIMO/FP
Code ISIN	FR0010490961

### Actionnariat

Dirigeants et fondateurs	74,4%
Salariés	2,4%
Public	23,2%

### Données financières

	2007	2008e	2009e
CA (M€)	15,1	16,6	18,3
variation	49%	10%	10%
REX (M€)	-0,15	0,55	1,19
Marge	-1%	3%	7%
RNPG (M€)	0,24	0,30	0,76
Marge	2%	2%	4%
BPA retraité (€)	0,12	0,20	0,55
variation	-80%	70%	180%
Endettement net (M€)	3,5	4,3	4,8

### Ratios

	2007	2008e	2009e
VE/CA	1,1	0,7	0,7
VE/ EBIT	ns	22,0	10,5
PER av. surv	85,7	30,3	10,8

Déva Giacomini  
+ 33 (0) 1 70 08 08 84  
[d.giacomini@avenirfinance.fr](mailto:d.giacomini@avenirfinance.fr)

## 2007 : une rentabilité affectée par la croissance

### Les faits

Pour un CA de 15,1M€ en hausse de 48%, GROUPIMO annonce un résultat d'exploitation en perte de 0,1M€, un résultat net positif de 0,2M€ et la proposition de versement d'un dividende de 0,39€ au titre de l'exercice 2007.

### Analyse

Le CA de 15,1M€ s'est révélé supérieur à celui publié le 25 février dernier de 14,4M€ : ce dernier chiffre n'a pas été arrêté suivant les procédures requises par suite du déploiement retardé de l'ERP CEGID au sein du groupe et de ses filiales.

GROUPIMO a enregistré une forte croissance organique et externe en 2007 :

- ouverture de 10 implantations dont 9 à Paris et 1 aux Antilles-Guyane,
- acquisition de trois sociétés de diagnostic immobilier,
- reprise du fonds de commerce du cabinet Gagey de gestion locative.

Le CA à périmètre constant et hors fonds de commerce Gagey s'est élevé à 14,58M€, en hausse de 43% sur 2006. La répartition du CA par activité est la suivante :

En milliers d'euros	2006	2007*	Var.	2007 conso.
Transactions	4,198	6,869	63,6%	6,869
Syndic	1,325	1,614	21,8%	1,614
Location	1,743	1,710	-1,9%	1,710
Gérance	2,039	2,472	21,2%	2,828
Courtage	0,062	0,076	22,6%	0,076
Expertise	0,052	0,175	236,5%	0,367
SCI - Autres	0,539	0,443	-17,8%	0,443
<b>Total hors promotion</b>	<b>9,958</b>	<b>13,359</b>	<b>34,2%</b>	<b>13,907</b>
Promotion	0,214	1,223	471,5%	1,223
<b>Total</b>	<b>10,172</b>	<b>14,582</b>	<b>43,4%</b>	<b>15,130</b>

\* : CA hors Gagey (gérance) et hors acquisition sociétés d'expertise

Le résultat d'exploitation est en perte de 0,1M€ alors que nous avons estimé un bénéfice de 0,8M€. Il traduit l'impact de la croissance organique et externe :

- les charges externes augmentent de 58% pour atteindre 9M€ et représentent près de 60% du CA contre 56% en 2006. Il s'agit pour l'essentiel, de charges variables : **commissions** (25% de ce poste), frais engagés pour la vente de produits packagés Girardin « **Pack Quiétude** » (bien immobilier équipé et/ou accompagné de services de notaire, location... : 19% du poste) et frais de **publicité** (12%) ;
- les frais de personnel en hausse de 81% s'élèvent à 6,2M€ et 41% du CA contre 34% en 2007. Ceci s'explique par les embauches effectuées à Paris (qui ne bénéficient pas d'exonération de charges sociales), par le renforcement du back-office (création d'un centre administratif à Paris) et par l'offre d'un CDI aux agents commerciaux les plus performants.

Le résultat net est positif de 0,2M€ après impôt négatif de 0,4M€ (reports fiscaux déficitaires) :

lundi 2 juin 2008

Millions d'euros	2006	En % du CA	2007	En % du CA
<b>Chiffre d'affaires</b>	10,172	100%	15,13	100%
Achats et services ext.	-5,688	56%	-8,45	56%
Frais de personnel	-3,4	34%	-6,06	40%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>0,793</b>	<b>8%</b>	<b>-0,15</b>	<b>-1%</b>
Résultat financier	-0,081	-1%	-0,13	-1%
<b>Résultat courant</b>	<b>0,711</b>	<b>7%</b>	<b>-0,28</b>	<b>-2%</b>
Exceptionnel	-0,072		0,04	
IS	-0,101		-0,42	
Ecart d'acquisition	0,047		0,05	
<b>Résultat net</b>	<b>0,539</b>	<b>5%</b>	<b>0,24</b>	<b>2%</b>
Effectif moyen	96		137	
Agents commerciaux	77		113	

GROUPIMO explique ces résultats par sa volonté de profiter de la dynamique de marché en 2007 pour accroître sensiblement ses parts de marché et renforcer sa présence dans ses implantations d'origine. Cette politique offensive a généré un alourdissement des charges externes et des frais de personnel.

Au cours de premiers mois 2008, GROUPIMO enregistre les effets du ralentissement du marché immobilier et des incertitudes quant à l'évolution de la réglementation fiscale applicable aux investissements immobiliers dans les DOM.

Néanmoins, GROUPIMO fait part à ce jour :

- d'un CA de 2,7M€ réalisé au cours du T1 2008 contre 2M€ au T1 2007 ; le CA hors acquisitions serait de 2,3M€, en hausse de 15% sur 2007 ;
- d'un chiffre d'affaires embarqué représentant plus de 50% du CA 2007 comprenant 6,2M€ dans l'administration de biens et 1,2M€ dans les transactions (pour lesquelles les conditions suspensives prévues dans le compromis de vente n'ont pas été levées).

En conséquence, nous revoyons nos estimations de résultat pour l'exercice en cours sur la base des hypothèses suivantes :

- un CA de 200K€ dans la promotion immobilière/marchand de biens compte tenu des programmes en cours, soit un niveau d'activité proche de celui atteint en 2006,
- des revenus de transaction et location en légère hausse avec la rentabilisation des agences ouvertes en 2007,
- une croissance plus vive du chiffre d'affaires des activités de syndic où la demande reste soutenue et bénéficie des programmes de promotion réalisés en 2007,
- des revenus de gérance et expertise en augmentation avec la contribution en année pleine des entités acquises en 2007.

En milliers d'euros	2007 conso.	2007 pf**	2008e	Var.
Transactions	6,869	6,869	7,00	1,9%
Syndic	1,614	1,614	1,80	11,5%
Location	1,710	1,710	1,80	5,3%
Gérance	2,828	3,896	4,20	7,8%
Courtage	0,076	0,076	0,10	31,6%
Expertise	0,367	0,943	1,10	16,6%
SCI - Autres	0,443	0,443	0,40	-9,7%
<b>Total hors promotion</b>	<b>13,907</b>	<b>15,551</b>	<b>16,40</b>	<b>5,5%</b>
Promotion	1,223	1,223	0,20	-83,6%
<b>Total</b>	<b>15,130</b>	<b>16,774</b>	<b>16,60</b>	<b>-1,0%</b>

\*\* : CA intégrant Gagey et sociétés d'expertise sur 12 mois.

lundi 2 juin 2008

Par ailleurs, GROUIMO a annoncé différentes mesures pour s'adapter aux nouvelles conditions du marché et redresser sa rentabilité d'exploitation, dont la fermeture des sites les moins profitables et l'allègement des structures de management avec un responsable par zone d'implantation et non plus par site.

Nous tablons sur un résultat opérationnel revenu à l'équilibre à mi-exercice et sur l'atteinte d'une marge d'exploitation de l'ordre de 2% sur l'ensemble de l'exercice.

### Opinion boursière

Notre objectif de cours est ramené de 16€ à 12€ (méthode DCF et WACC à 13,6%), et nous changeons notre recommandation d'Acheter à Accumuler pour prendre en compte le ralentissement observé dans l'activité et l'incertitude réglementaire pesant sur le marché immobilier.

### Détection potentielle de conflits d'intérêts

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité
Conseil lors de l'admission sur Alternext en juillet 2007	Non	Non	Oui	Oui

### AVERTISSEMENT

Cette publication, rédigée par Avenir Finance, est délivrée à titre informatif et ne constitue en aucun cas un ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées. Bien que les informations exposées dans ce document proviennent de sources considérées comme dignes de foi, Avenir Finance n'en garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Les opinions et appréciations peuvent être modifiées ou abandonnées sans avis préalable. Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs professionnels qui sont supposés se faire leur propre jugement. La responsabilité d'Avenir Finance ne saurait être engagée, directement ou indirectement en cas d'erreur ou omission de sa part ou en cas d'investissement inopportun de la part d'investisseurs. Ce document étant la propriété d'Avenir Finance, il ne peut être reproduit ou diffusé sans l'autorisation préalable d'Avenir Finance.