



MONSIEUR BRONGNIART a repéré pour vous

PAREF

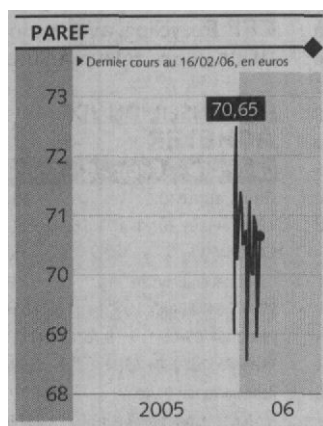
Cette société foncière détiendra un patrimoine d'une valeur supérieure à 150 millions d'euros d'ici à la fin de l'année. C'est en tout cas l'engagement pris par son président-fondateur, Hubert Lévy-Lambert. La société a en effet déjà bouclé 40 % de son plan d'investissement annuel d'un montant de 90 millions d'euros avec l'achat de quatre immeubles à Paris (l'un loué à France Télécom, situé à proximité du forum des Halles, deux immeubles commerciaux et un immeuble d'habitation). « Nous comptons atteindre notre objectif d'acquisitions avant la mi-année », nous a même confié le dirigeant de la société, tant et si bien que Paref pourrait finalement réaliser entre 100 et 120 millions d'euros de rachat d'actifs immobiliers d'ici à la fin 2006. La société est donc très en avance sur son plan de développement initial. Et ces informations sont de nature à nous rassurer sur le devenir de la valeur en Bourse. Car le tour n'était jusqu'alors pas joué pour cette jeune foncière. Créé en 1997 par Hubert Lévy-Lambert et une dizaine d'associés, Paref (de Paris Realty Fund) s'est introduit à la Bourse de Paris le 22 décembre 2005 au prix de 71,5 euros par action. Or, avec un profil relativement atypique dans le paysage des foncières

cotées, ses dirigeants ne nous avaient pas fourni d'éléments suffisamment concrets pour nous donner une bonne visibilité sur son activité et ses perspectives d'expansion. Ce relatif flou nous avait conduits à ne pas souscrire à l'opération d'introduction en Bourse. Le marché semblait partager notre opinion, puisque l'action évoluait jusqu'alors sous son cours d'introduction autour de 70 euros. Il faut dire que le dossier n'était, jusqu'à présent, pas très exaltant. La société gérait lors de son introduction un patrimoine immobilier évalué à 274 millions d'euros, dont seulement 38,4 millions étaient alors détenus en propre par la structure. Paref est en effet positionné sur quatre activités, ce qui est de nature à entretenir un certain manque de visibilité sur la cohérence de sa stratégie de développement. Les deux premiers pôles d'activité, assez traditionnels, consistent à gérer de l'immobilier commercial (sept immeubles détenus à Paris et en région parisienne) et des actifs d'habitation (usufruit sur cinq immeubles de logement à Paris). Parallèle-

ment, la société propose la souscription à trois SCPI (sociétés civiles de placement immobilier) par l'intermédiaire de sa filiale Sopargem pour le compte de tiers. Dernière activité, celle de marchand de biens, via une autre filiale, Parmach, qui achète des immeubles et les revend par appartements pour réaliser une plus-value. Au total, l'immobilier commercial représente 66 % de l'activité, le reste se partageant entre le résidentiel (21 %), l'activité de marchand de biens (11 %) et les SCPI (2 %).

Ce profil va considérablement évoluer dans les deux années à venir. Si la société parvient à réaliser les 90 millions d'euros d'investissements d'ici à juin prochain, elle détiendra un patrimoine d'une valeur d'environ 130 millions d'euros. Hubert Lévy-Lambert ne compte pas s'arrêter en si bon chemin. « La valeur de notre patrimoine pourrait même être bien supérieure à 150 millions d'euros fin 2006 », nous a affirmé le dirigeant de Paref. Pour parvenir à boucler ces investissements, Hubert Lévy-Lambert n'hésitera pas à faire appel au marché par l'intermédiaire d'une augmentation de capital. « Notre politique consiste à nous endetter aux deux tiers maximum de notre niveau de fonds propres, soit un taux d'endettement net maximal de 66 %, mais cela ne se fera pas au détriment des actionnaires », a-t-il ajouté, en précisant qu'« il n'y aura pas de dilution du résultat net par action ». La société vient de publier un doublement de ses revenus locatifs, qui se sont établis à 10,7 millions d'euros au titre de l'exercice 2005. Les acquisitions qui seront réalisées cette année devraient permettre d'afficher une progression des loyers encaissés « qui ne sera pas aussi forte que l'année dernière, mais qui restera très soutenue », a affirmé Hubert Lévy-Lambert. Le résultat net, qui devrait atteindre 3 millions d'euros au titre de 2005 et plus de 4,14 millions cette année, sera reversé aux actionnaires dans sa quasi-totalité. Le niveau très élevé du taux de distribution permet d'envisager, au titre de l'exercice 2006, un dividende de 3,1 euros qui pourrait porter en 2007 le rendement net potentiel à 4,4 % sur la base du cours actuel de l'action. Pour l'heure, un acompte sur dividende de 2,8 euros par titre a déjà été versé aux actionnaires en mai 2005, quelques mois avant l'introduction en Bourse. Le solde, que nous estimons à un minimum de 0,3 euro par action, devrait être prochainement proposé aux porteurs d'actions.

Compte tenu de ces perspectives qui apportent désormais un bien meilleure visibilité qu'au moment de l'introduction en Bourse de la société, nous recommandons de placer le titre en portefeuille pour le rendement, avec un objectif de cours de 82 euros à dix-huit mois.



Code PAR - Comp. C - Continu	
Cours au 16/02	70,65 €
+Bas +Haut sur 1 an	67,2 €/77,1 €
CA 2004	4 M€
Capitalisation boursière	51 M€
BNPA 2004/05/06	1,98/4,13/5,70 €
PER 2004/05/06	35,53/17,09/12,38 fois

Dividende net 2004/05	NC/3,10 €
Rendement net 2004/05	NC/4,38 %
Moyenne transactions/jour	530 titres
Activité	Foncière
Objectif de cours à 18 mois	82 €
Risque élevé. Note de risque : 4	