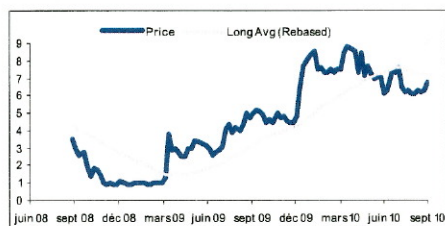


LE BELIER - Accumuler
6,81 € au 28/09/10

Objectif : 8,2 € (20,4%)

B/H 12M	4,11/9,20 €
Vol. 3M	5675 titres/jour
Nombre d'actions	6 582 120
Capi. boursière	45 M€
Flottant	10 M€
Marché	Euronext C
Secteur	Equipementiers
Bloomberg	BELI FP
Isin	FR0000072399
Indice(s)	CAC AllShares



Actionnariat	Capital
Copernic	53,4%
Flottant	22,9%
Famille Pineaud	11,7%
Bestinver	10,6%
Famille Galland	1,9%

Ratios boursiers	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
PE	ns	5,1	7,5	6,8
PEG	ns	ns	ns	0,6
P/CF	3,9	2,1	2,6	2,4
VE/CA	0,7	0,5	0,4	0,3
VE/ROC	18,3	7,2	6,8	5,8
VE/ROP	27,8	7,5	6,8	5,8
P/ANPA	1,3	0,9	0,9	0,8
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Données par action	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
BPA corrigé (€)	-0,32	1,33	0,91	1,01
Var.	ns	ns	-31,9%	11,0%
CFPA (€)	1,77	3,27	2,60	2,78
FCFPA (€)	2,30	1,54	1,23	1,39
ANPA (€)	5,05	7,57	7,20	8,21
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00

Cpte de résultat	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
CA (M€)	152,6	178,6	182,3	186,1
Var.	-28,1%	17,0%	2,1%	2,1%
ROC/CA (%)	3,6	6,3	5,9	6,0
ROP/CA (%)	2,4	6,0	5,9	6,0
ROP (M€)	3,7	10,8	10,8	11,1
RNPG publié (M€)	-1,4	7,3	6,0	6,6
Var.	ns	ns	-18,1%	11,0%
Marge nette (%)	-0,9	4,1	3,3	3,6

Struct. financ.	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
ROCE (%)	3,1	9,1	9,4	10,0
ROE (%)	ns	17,6	12,6	12,3
CF (M€)	7,7	17,9	17,1	18,3
FCF (M€)	10,0	8,4	8,1	9,2
Det. fi. net (M€)	57,2	36,7	28,6	19,4
FP (M€)	22,0	41,4	47,4	54,0
Gearing (%)	259,8	88,6	60,3	35,9

29/10/10 : CA T3

Thomas Alzuyeta

Analyste financier

+33 (0) 1 40 22 26 84

thomas.alzuyeta@gilbertdupont.fr

Réunion / Amélioration de la visibilité objectif de cours relevé à 8,2 € (vs. 7,7 €)
RN S1 soutenu par les effets de change

Sur la base d'un CA S1 en hausse de 32% à 96,1 M€, Le Bélier a publié un résultat opérationnel de 5,7 M€ faisant ressortir une marge opérationnelle de 5,9% vs. 1,1% au S1 09. Le groupe a ainsi publié pour la seconde fois un semestre bénéficiaire avec un résultat net de 5,1 M€ (vs. une perte de 2 M€ au S1 09). Le groupe a profité au niveau opérationnel de l'augmentation des volumes au S1, et d'un fort impact de change positif de 2,8 M€ au niveau du résultat net (dont 0,9 M€ définitif).

(M€)	S1 09	S2 09	S1 10	Var.
ROP	0,8	2,9	5,7	x6
ROP/CA	1,1%	3,6%	5,9%	+4,8 pts
Coût de l'endettement net	-1,3	-0,9	-0,9	-31%
Impact de change	-0,6	-0,3	2,8	ns
RN	-2,0	0,6	5,1	ns

Carnet de commandes potentielles de 75 M€

Dans un environnement encore incertain, Le Bélier est parvenu à signer sur le premier semestre, 21 M€ de commandes en année pleine. A ce jour, le groupe est en discussion pour 50 M€ de chiffre d'affaires potentielles. Ainsi après une année 2009, déjà marquée par 50 M€ de commandes, le groupe parvient à sécuriser d'importants relais de croissance dans un environnement toujours difficile.

A plus court terme, le groupe déclare que les derniers mois d'été ont été relativement bons contrairement à ce qui était préalablement prévu. Dans ces conditions, le groupe s'attend désormais à un second semestre en hausse YoY.

Intégration d'un scénario plus positif

Le management a souhaité affirmer sa confiance dans l'activité future ce qui rompt avec le discours précédent de prudence. Nous relevons ainsi nos prévisions de chiffre d'affaires, en prenant en compte une augmentation de la production mondiale et une baisse moindre de la production européenne. Dans ce sens, Renault a annoncé mi-septembre que la baisse du marché automobile européen (70% du CA) au S2 devrait être plus proche de 7% que de 9% en 2010. De même, l'exposition allemande du groupe (Volkswagen représente près de 1/3 du CA de manière directe ou indirecte) devrait permettre une meilleure performance au S2 qu'attendu précédemment.

(M€)	2010e			2011e			2012e		
	avant	après	var%	avant	après	var%	avant	après	var%
CA	159,3	178,6	12,1%	167,1	182,3	9,1%	177,1	186,1	5,0%
ROP	7,3	10,8	47,9%	9,5	10,8	13,7%	10,8	11,1	2,8%
ROP / CA	4,6%	6,0%		5,7%	5,9%		6,1%	6,0%	
RN	3,5	7,3	108,2%	5,5	6,0	8,5%	6,6	6,6	0,5%
RN / CA	2,2%	4,1%		3,3%	3,3%		3,7%	3,6%	

Notons que le RN 10 bénéficie fortement de l'impact de change positif du S1 (le HUF se stabilisant progressivement). L'amélioration de la rentabilité est en revanche compensée par un retour progressif à un niveau d'imposition normatif.

Objectif de cours relevé de 7,7 € à 8,2 €

Après ajustement de nos prévisions, nous relevons notre objectif de cours de 7,7 € à 8,2 €. Nous maintenons notre opinion Accumuler, estimant que le cours devrait bénéficier d'un newsflow porteur à court terme.