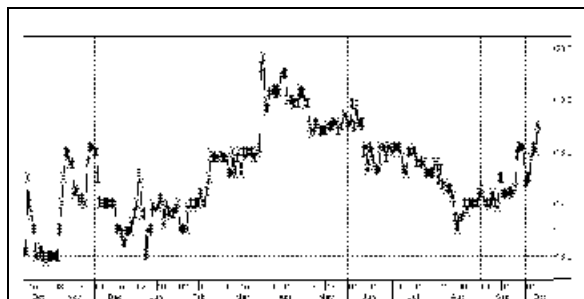


LE BELIER

Second Marché – Code ISIN : FR0000072399-Mnémonique : BELI



(Source Bloomberg)

Activité : Pièces en aluminium pour l'automobile

- Cours au 12 octobre 2004 : 18,45 €
- Capitalisation boursière : 69,0 M€
- Cours extrêmes 2003 - 2004 : 15,9 €- 19,82 €
- Nombre actuel d'actions : 3 739 825
- Volume quotidien moyen : 1006 titres

Actionnariat actuel :

- Famille Galland 53,5 %
- Famille Pineaud 23,9 %
- Divers et salariés 4,4 %
- Public 18,2 %

ACCUMULER

Chiffres en millions d'Euros.

Année	CA	REX	RN	BPA (€)	PER	VE/REX	VE/CA	Cash flow	P/CF	Dividende net (€)	Rendement net
2001	149,12	11,76	7,84	2,20	8,4	7,0	0,6	12,57	5,2	0,44	2,4%
2002	173,50	12,44	8,08	2,18	8,5	8,8	0,6	19,43	3,5	0,44	2,4%
2003	183,29	18,29	10,16	2,75	6,7	5,9	0,6	23,05	3,0	0,55	3,0%
2004 e	190,00	16,71	10,47	2,80	6,6	6,5	0,6	25,41	2,7	0,56	3,0%
2005 p	196,84	17,87	11,47	3,07	6,0	6,1	0,6	27,47	2,5	0,61	3,3%
2006 p	203,22	17,67	12,19	3,26	5,7	6,2	0,5	29,96	2,3	0,65	3,5%

Le Bélier est un fondeur d'aluminium indépendant, spécialisé dans la conception, le moulage et l'usinage de pièces pour l'automobile (95% du chiffre d'affaires en 2003).

Le groupe est leader européen sur le marché des pièces de sécurité en aluminium :

- les pièces de freinage (maîtres cylindre de frein, étriers de frein), dont Le Bélier détient 65% du marché en Europe
- les éléments de direction (colonnes de direction), avec une part de marché estimée entre 25% et 30%.

Le Bélier fabrique également :

- des collecteurs d'admission et des carters
- des pompes d'injection diesel, avec une part de marché estimée à 20%
- des boîtiers de calculateur électronique (boîtier d'ABS)
- des supports de moteurs, des éléments de turbo...

Les équipementiers représentent 90% des débouchés, le solde étant directement réalisé avec les constructeurs automobile.

RESULTATS SEMESTRIELS 2004 : En demi-teinte

Les résultats semestriels sont contrastés :

- **Le chiffre d'affaires** s'établit à 96,5 M€ en hausse limitée de 2,3% par rapport à l'exercice précédent. Toutefois, corrigée de l'effet de change, la croissance est bien supérieure, puisqu'elle s'élève à 5,3%. De même, hors effet prix du métal, la croissance s'établit à 3,4% : la forte hausse des prix de l'aluminium n'a pas encore eu d'effet sur le chiffre d'affaires car le groupe bénéficie de conditions d'achat préalablement

Le 13 octobre 2004

B.VILLEROIL - Tél : 01 55 33 00 91

négoциées, qui lissent les cours spot. En revanche, rappelons, que la variation des cours de l'aluminium n'a pas d'impact sur les marges, dans la mesure où le groupe refacture intégralement, dans le prix des pièces, le coût de la matière première pour la période considérée.

M€ (sauf indication contraire)	30/06/2003	30/06/2004	variation
Chiffre d'affaires	94,5	96,6	+2,3%
<i>Europe</i>	88%	84%	
<i>Amérique</i>	11%	14%	
<i>Asie</i>	1%	2%	

Le freinage demeure le premier débouché du groupe et renforce encore sa position, avec 62% du chiffre d'affaires, grâce au développement de l'usine mexicaine et au démarrage de la production d'étriers de freins pour le Brésil.

(en M€)	30/06/2003	30/06/2004
Chiffre d'affaires	94,46	96,59
% variation	8,97%	2,25%
Production totale	94,26	98,83
EBE	16,50	17,07
EBE/Production totale	17,51%	17,27%
Résultat d'exploitation	10,07	8,49
REX/Production totale	10,68%	8,59%
Résultat financier	-3,09	-1,11
Résultat courant	6,97	7,38
IS	1,43	1,40
Taux d'IS	20,04%	19,21%
Minoritaires	0,00	0,21
Résultat net	5,77	5,75
RN/Production totale	6,12%	5,82%
CAF	11,51	11,79
CAF/Production totale	12,21%	11,93%

Trois zones géographiques sont à l'origine de la baisse du **résultat d'exploitation** :

- la France, qui accuse une perte de 2,9 M€ due essentiellement au dérapage des coûts salariaux. Un plan de réorganisation est actuellement en cours, qui comprend une automatisation des lignes de production et une réduction des effectifs d'environ 200 personnes d'ici début 2005, qui touchera quasiment exclusivement des intérimaires. Les chantiers manuels seront transférés en Hongrie et en Serbie. A terme, le groupe souhaite spécialiser, en partie, le site français sur la recherche et le développement.
- L'Italie, où les résultats ont été décevants et où la capacité de production a été portée de 5000 à 6000 tonnes par an. Un contrat a été signé récemment avec Magnetti Marelli.
- La Serbie, qui est en phase de démarrage, avec un outil de production utilisé au tiers de ses capacités. En effet, l'accord d'un client sur le transfert de production de la Hongrie vers ce site a pris du retard. Au total, ce site de production a eu un impact négatif de 635 K€ sur le résultat net.

En revanche, Le Bélier a réussi à maintenir inchangé son **résultat net**, grâce à une diminution des pertes de change et à une baisse du taux d'imposition (19,2% contre 20% au 1^{er} semestre 2004). Signalons que pour la première fois, le site de production mexicain dégage un bénéfice net, alors qu'au 1^{er} semestre 2003, seule l'exploitation atteignait l'équilibre.

Au niveau des perspectives à court terme, Le Bélier confirme son objectif de réaliser un chiffre d'affaires de 190 M€ en 2004. Le chiffre d'affaires du troisième trimestre, qui sera publié le 20 octobre, est jugé satisfaisant.

A moyen terme, les perspectives sont toujours prometteuses :

Le 13 octobre 2004

B.VILLEROIL - Tél : 01 55 33 00 91

Le risque de perte d'un marché d'usinage, précédemment mentionné, semble s'amenuiser. Le groupe fait savoir que TRW a cessé son plan de mise sous surveillance du groupe. Par ailleurs, Le Bélier communique, pour la première fois, les indices de satisfaction de ses deux principaux clients (84% pour TRW et 78% pour Teves).

L'année 2005 sera marquée par la fin du transfert de certaines productions de la Hongrie vers la Serbie. Cette dernière devrait réaliser un chiffre d'affaires de 17 M€ et un résultat net positif au plus tard en 2006.

Après une pause décrétée début 2003 par la nouvelle équipe de direction, le groupe a décidé de renouer avec une politique de croissance : en 2008, Le Bélier se fixe l'objectif d'atteindre 270 M€ de chiffre d'affaires, en axant son développement sur le continent américain et sur l'Asie, ce qui correspond à une attente de ses clients. A titre illustratif, le groupe a enregistré, au 1^{er} semestre 2004, 32 M€ de commandes fermes pour les trois prochaines années. En 2008, le continent américain pourrait représenter 25% de l'activité (contre 14% actuellement), soit un quasi-doublement et l'Asie, 7,5% (contre 2% actuellement). La croissance serait tirée par le freinage en Amérique et en Asie, mais aussi par le développement d'autres produits (sur-alimentation, liaisons au sol, usinage) dans ces deux zones géographiques ainsi qu'en Europe. Cette forte croissance nécessitera un important programme d'investissements, évalué à 60 M€, sur la période 2005-2008 (hors investissements de renouvellement supérieurs à 15 M€).

Le financement de ce programme d'investissements pourrait s'effectuer par l'intermédiaire d'un renforcement des fonds propres, car le groupe est bien conscient de la nécessité de conserver des ratios d'endettement acceptables.

Les résultats semestriels nous amènent à revoir légèrement nos prévisions :

- **Pour 2004**, nous nous alignons sur la prévision de chiffre d'affaires de 190 M€ (contre 192,5 M€ précédemment). Le résultat d'exploitation est revue à la baisse (16,7 M€ contre 18,5 M€, soit une marge d'exploitation de 8,75%) ainsi que le résultat net (10,5 M€ contre 12,2 M€). Précisons que le second semestre devrait bénéficier des premières mesures de réduction des coûts sur le site de production français.
- **En 2005**, nous abaissons légèrement la prévision de chiffre d'affaires à 196,8 M€ (contre 201,1 M€ précédemment) ainsi que celle de résultat d'exploitation (17,9 M€ contre 19 M€ précédemment) et de résultat net (11,5 M€ contre 12,8 M€ précédemment).

Au vu des perspectives de croissance, qui se dessinent (même si les conditions de son financement doivent être précisées), nous maintenons une opinion **Accumuler**, avec un objectif théorique de cours de 20 €.

Le 13 octobre 2004

B.VILLEROIL - Tél : 01 55 33 00 91

(en M€)	2000	2001	2002	2003	2004 e	2005 p	2006 p
Chiffre d'affaires	116,94	149,12	173,50	183,29	190,00	196,84	203,22
% variation	32,80%	27,52%	16,35%	5,64%	3,66%	3,60%	3,24%
Production totale	120,88	151,76	174,70	184,14	190,95	197,8	204,24
Achats	52,49	67,24	74,04	75,07	77,85	80,65	83,33
Marge brute	68,39	84,52	100,66	109,07	113,10	117,17	120,91
Marge brute/production totale	56,58%	55,69%	57,62%	59,23%	59,23%	59,23%	59,20%
Autres achats et charges externes	25,86	34,58	38,39	34,11	35,14	36,28	37,46
Valeur ajoutée courante	42,53	49,94	62,27	74,97	77,96	80,89	83,45
VA/Production totale	35,18%	32,91%	35,64%	40,71%	40,83%	40,89%	40,86%
Impôts et taxes	2,10	2,49	2,90	2,88	3,34	3,40	3,51
Frais de personnel	24,51	31,02	36,69	41,13	43,00	43,74	44,62
<i>Dont Participation</i>	<i>0,07</i>	<i>0,21</i>	<i>0,10</i>				
EBE courant	16,62	18,16	23,81	32,18	32,32	33,75	35,33
EBE courant/VA	39,08%	36,36%	38,24%	42,93%	41,46%	41,73%	42,33%
EBE courant/Production totale	13,75%	11,97%	13,63%	17,48%	16,93%	17,06%	17,30%
Dotation aux amortissements	3,85	7,28	11,46	14,12	14,84	15,89	17,66
Dotation aux provisions nettes	2,02	-0,64	0,45	-0,10			
Solde autres charges/produits	0,04	-0,24	-0,53	-0,12	0,78		
Résultat d'exploitation	10,70	11,76	12,44	18,29	16,71	17,87	17,67
REX/Production totale	8,85%	7,75%	7,12%	9,93%	8,75%	9,03%	8,65%
Résultat financier	-0,54	-1,20	-3,09	-5,65	-3,62	-3,39	-2,30
Résultat courant	10,17	10,57	9,35	12,64	13,09	14,47	15,37
Résultat exceptionnel	-1,36	-0,27	0,21	-0,70			0,00
Amortissement des survaleurs	0,04	0,06	0,07	0,09	0,09	0,09	0,09
IS	1,96	2,39	1,40	1,71	2,51	2,89	3,07
Taux d'IS	22,50%	22,94%	14,77%	14,42%	19,20%	20,00%	20,00%
Minoritaires	0,21	0,01	0,01	-0,02	0,02	0,02	0,02
Résultat net	6,59	7,84	8,08	10,16	10,47	11,47	12,19
RN/Production totale	5,46%	5,16%	4,62%	5,52%	5,48%	5,80%	5,97%
CAF	13,86	12,57	19,43	23,05	25,41	27,47	29,96
CAF/Production totale	11,46%	8,29%	11,12%	12,52%	13,31%	13,88%	14,67%

En M€	2000	2001	2002	2003	2004 e	2005 p	2006 p
Fonds propres globaux	28,50	37,41	42,91	45,41	53,86	63,26	73,17
Dette nette	7,407	17,16	41,31 (1)	40,04	39,37	33,14	36,55
Dette nette/Fonds propres	26,0%	45,9%	96,3%	88,2%	73,1%	52,4%	49,9%

(1) A partir de 2002, consolidation de la société LBO, qui réalise les investissements pour le compte des clients (marchés adossés).