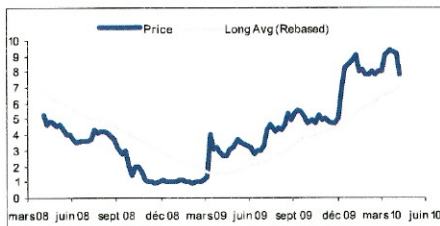


**LE BELIER - Accumuler**

**7,80 € au 07/05/10**  
 Objectif : 10,0 € (27,6%)

B/H 12M	2,52/9,80 €
Vol. 3M	2965 titres/jour
Nombre d'actions	4 363 130
Capl. boursière	34 M€
Flottant	9 M€
Marché	Euronext C
Secteur	Equipementiers
Bloomberg	BELI FP
Isin	FR0000072399
Indice(s)	CAC AllShares



Actionnariat	Capital
Famille Galland	53,3%
Flottant	25,8%
Famille Pineaud	18,5%
Employés	2,4%

Ratios boursiers	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
PE	ns	10,7	8,4	7,8
PEG	ns	ns	0,3	1,2
P/CF	3,8	2,5	2,2	2,2
VE/CA	0,6	0,5	0,4	0,3
VE/ROC	16,0	11,9	9,6	7,6
VE/ROP	24,2	13,1	9,6	7,6
P/ANPA	1,4	1,2	1,1	0,9
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Données par action	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
BPA corrigé (€)	-0,31	0,73	0,93	0,99
Var.	ns	ns	28,2%	6,5%
CFPA (€)	2,05	3,15	3,47	3,60
FCFPA (€)	2,29	4,31	2,78	3,02
ANPA (€)	5,73	6,46	7,39	8,39
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00

Cpte de résultat	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
CA (M€)	152,6	157,9	165,8	170,0
Var.	-28,1%	3,5%	5,0%	2,5%
ROC/CA (%)	3,7	4,2	4,2	4,2
ROP/CA (%)	2,4	3,8	4,2	4,2
ROP (M€)	3,7	6,0	7,0	7,2
RNPG publié (M€)	-1,4	3,2	4,1	4,3
Var.	ns	ns	28,2%	6,5%
Marge nette (%)	-0,9	2,0	2,5	2,6

Struct. financ.	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
ROCE (%)	3,0	5,4	7,0	8,3
ROE (%)	ns	11,3	12,6	11,9
CF (M€)	8,9	13,7	15,2	15,7
FCF (M€)	10,0	18,8	12,2	13,2
Det. fi. net (M€)	56,3	45,3	33,2	20,0
FP (M€)	25,0	28,2	32,3	36,6
Gearing (%)	225,2	160,6	102,8	54,6

CA S1 10 : Date non communiquée

Guillaume Cuvillier pour le compte de

**P. Alexandre Pouzet**

Analyste financier

+33 (0) 1 40 22 26 84

pierre-alexandre.pouzet@gilbertdupont.fr

Gilbert Dupont assure la liquidité du titre et opère en qualité de Liquidity Provider. Gilbert Dupont a un engagement de recherche sur la société.

**CA T1 / Excellent début d'année**
**Activité en croissance de +38,1% à 46 M€**

Le Bélier publie un CA T1 10 en forte croissance de 38,1% à 46,0 M€. Retraînée des variations de prix de l'aluminium (-12,1%), la hausse s'établit à 52,8%. Cette excellente performance s'explique par 1) un effet de base très favorable (CA T1 09 : -47,5% à 33,3 M€), 2) une croissance majeure en Chine de 132% et 3) une croissance significative en Europe de 39%.

**Perspectives 2010 confortées**

En 2010, le groupe va bénéficier de la forte activité commerciale générée en 2009. L'activité progressera notamment grâce à un contrat passé avec BMW concernant la commande de liaison au sol sur la Série 1, un contrat de freinage passé avec un grand équipementier, et une implantation prometteuse sur le marché chinois. L'amélioration de la structure financière de Le Bélier pourrait rassurer certains clients et prospects et contribuer ainsi au renforcement de sa part de marché.

Parallèlement, nous tablons sur un rebond des ventes de véhicules des segments C (ou M1), secteur de prédilection de Le Bélier. Enfin, le groupe devrait être en mesure d'améliorer sa rentabilité sans passer par des plans de restructuration supplémentaires.

**Augmentation de capital à venir**

Le FCDE (Fonds de Consolidation et de Développement des Entreprises) annonce ce matin qu'il va souscrire à une augmentation de capital ouverte au Public avec maintien du droit préférentiel de souscription d'ici la fin du mois de juillet 2010. L'investissement envisagé par le FCDE serait d'environ 8 M€. Pour ce faire, une holding détenue par FCDE et la famille Galland va être constituée. La famille Galland restera un actionnaire de référence à l'issue de cette opération.

**Opinion Accumuler maintenue. Objectif de 10 €**

Nous sommes à Accumuler avec un objectif de cours de 10,0 €. Cet objectif découle d'une valorisation par DCF (10,8 € ; wacc de 9,8%, marge normative de 6%, taux de croissance à l'infini de 1%) et par comparables boursiers (9,1 €). Les ratios du groupe apparaissent attractifs : PE 2010 de 10,7 x, PC/F 2010 de 2,5 x, VE/CA de 0,5 x.