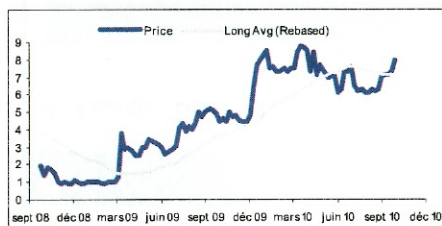


LE BELIER - Accumuler

7,96 € au 28/10/10
Objectif : 8,9 € (11,8%)

B/H 12M	4,11/9,20 €
Vol. 3M	6319 titres/jour
Nombre d'actions	6 582 120
Capi. boursière	52 M€
Flottant	12 M€
Marché	Euronext C
Secteur	Equipementiers
Bloomberg	BELI FP
Isin	FR0000072399
Indice(s)	CAC AllShares



Actionnariat	Capital
Copermic	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	5,5	8,0	7,4
PEG	ns	ns	ns	0,8
P/CF	4,5	2,3	2,9	2,8
VE/CA	0,7	0,5	0,4	0,4
VE/ROC	19,7	7,3	7,0	6,1
VE/ROP	29,9	7,6	7,0	6,1
P/ANPA	1,6	1,0	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 (€)	-0,32	1,45	0,99	1,08
Var.	ns	ns	-31,6%	8,7%
CFPA (€)	1,77	3,42	2,72	2,89
FCFPA (€)	2,30	1,47	1,30	1,45
ANPA (€)	5,05	7,68	7,38	8,45
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00

Cpte de résultat	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
CA (M€)	152,6	186,0	189,6	193,3
Var.	-28,1%	21,9%	1,9%	1,9%
ROC/CA (%)	3,6	6,6	6,1	6,1
ROP/CA (%)	2,4	6,3	6,1	6,1
ROP (M€)	3,7	11,7	11,6	11,8
RNPG publié (M€)	-1,4	7,9	6,5	7,1
Var.	ns	ns	-17,7%	8,7%
Marge nette (%)	-0,9	4,3	3,4	3,7

Struct. financ.	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
ROCE (%)	3,1	9,8	10,0	10,4
ROE (%)	ns	18,8	13,4	12,7
CF (M€)	7,7	18,7	17,9	19,0
FCF (M€)	10,0	8,1	8,6	9,5
Det. fi. net (M€)	57,2	37,0	28,5	19,0
FP (M€)	22,0	42,0	48,5	55,6
Gearing (%)	259,8	88,1	58,7	34,1

28/01/11 : CA T4

Thomas Alzuyeta
Analyste financier
+33 (0) 1 40 22 26 84
thomas.alzuyeta@gilbertdupont.fr

CA T3 / Le Bélier confirme la performance observée au S1. Objectif de cours relevé à 8,9 €
L'activité est restée soutenue au T3

Le Bélier publie un CA 9 mois de 144,9 M€ en hausse de 29,9% (+30,6% hors effet LME) au dessus de notre attente (139,7 M€). Alors que l'ensemble des équipementiers s'attendait à un S2 plus difficile, les récentes publications (Valeo, Faurecia + constructeurs) confirment, tout comme Le Bélier, que l'activité est restée soutenue sur le T3. Le CA T3 est ainsi ressorti en hausse de 24,7% (vs. 32,7% au S1). La société a bénéficié de la progression chinoise alors que la croissance en Europe s'est avérée plus modérée qu'au T2 10.

	S1 09	T3 09	9m 09	S1 10	T3 10	9m 10	Prév GD
Fonderie	56,7	32,3	89,0	78,6	39,0	117,6	115,2
% chg.				38,6%	20,7%	32,1%	29,4%
Usinage	9,9	4,8	14,8	12,9	6,4	19,3	17,8
% chg.				30,0%	33,5%	31,1%	20,7%
Outillage	4,7	1,4	6,2	2,7	2,4	5,1	4,7
% chg.				-42,6%	66,4%	-17,2%	-23,9%
Autres	1,0	0,5	1,6	1,9	0,9	2,8	2,0
% chg.				80,5%	73,1%	77,9%	26,1%
Total CA	72,5	39,1	111,6	96,2	48,7	144,9	139,7
% chg.				32,7%	24,7%	29,9%	25,3%

L'usage continue de profiter i) d'une meilleure dynamique que prévue et ii) d'un effet de base favorable, alors que l'activité fonderie, bien que toujours en forte croissance, tend à se stabiliser.

Perspectives

Le management qui table toujours sur une croissance significative sur l'ensemble de 2010 (vs. 2009), estime en revanche que l'activité devrait se stabiliser au T4 avec une activité européenne proche de celle de 2009. En effet, après un phénomène de rattrapage, la production de véhicules ralentit en cohérence avec la baisse des ventes du marché européen. Enfin le groupe demeure confiant sur ses résultats économiques au S2.

Intégration du bon niveau d'activité au T3

Suite à la forte performance du T3, nous revoyons nos estimations de chiffre d'affaires qui prennent dorénavant en compte i) une stabilité de l'aluminium sur l'année (vs. une baisse attendue de 2%), ii) ainsi qu'une meilleure performance du pôle usinage. Nos estimations de RN sont relevées de 8,3% pour 2010 et de 8,5% sur 2011.

(M€)	2010e			2011e			2012e		
	avant	après	var%	avant	après	var%	avant	après	var%
CA	178,6	186,0	4,1%	182,3	189,6	4,0%	186,1	193,3	3,9%
ROP	10,8	11,7	8,7%	10,8	11,6	7,6%	11,1	11,8	6,2%
ROP / CA	6,0%	6,3%		5,9%	6,1%		6,0%	6,1%	
RN	7,3	7,9	8,3%	6,0	6,5	8,5%	6,6	7,1	7,3%
RN / CA	4,1%	4,3%		3,3%	3,4%		3,5%	3,7%	

Opinion Accumuler maintenue, objectif de cours relevé de 8,2 € à 8,9 €

La publication du T3 vient confirmer la bonne résistance de la production automobile au début du S2. Toutefois, la baisse des ventes en Europe devrait conduire à une stabilisation progressive au T4. Ce dernier devrait tout de même rester en croissance malgré un effet de base moins favorable. Nous maintenons donc notre opinion Accumuler sur la valeur. Nous relevons notre objectif de cours à 8,9 € (DCF / WACC : 9,7 % ; MOC : 6,5% ; Taux de croissance à l'infini : 1,5%).