



LE BELIER

18,45 € (au 12/10/04)

Objectif : 22,2 €

Capi. Bours. : 69 M€
B/H 12M : 15,90/19,82 €
Vol.3M : 345 titres/jours
Flottant : 18%

Fond. + Acheter

Equip. Automobile
(SM / FR0000072399 / LBEL.PA)

	12/03	12/04e	12/05e
CA (M€)	183,3	190,1	199,6
BNPG (M€)	10,2	10,6	11,0
MEX	10,0%	8,8%	9,0%
Marge nette	5,6%	5,8%	5,6%
Gearing	62,1%	46,4%	38,6%
BPA (€) *	2,77	2,87	2,97
PE	6,7	6,4	6,2
VE/CA	0,53	0,50	0,47
Rdt net	3,0%	3,1%	3,2%

* avant survaleur

Denise Bouchet

+33 (0) 1 40 22 41 13
denise.bouchet@gilbertdupont.fr

Réunion / Des projets de développement importants à MT ; à CT maintien de nos prévisions

Comptes S1 04

Le détail des comptes appelle les commentaires suivants :

- la baisse du REX (-16% à 8,5 M€, soit une MEX de 8,6% vs 10,7% au S1 03), intègre des contre-performances 1/ sur le site français : ce site est en phase de re-engineering avec automatisation des lignes de production, réduction d'effectifs (-200 personnes en 2004, essentiellement des intérimaires), et transfert des chantiers manuels vers la Hongrie ou la Serbie. Ainsi le site accuse une perte nette de 2,9 M€ sur le S1, 2/ sur le site italien qui a augmenté sa capacité de 5000 T à 6000 T / an, et 3/ en Serbie dont l'outil de production a été utilisé à un tiers de ses capacités, le groupe attendant la décision d'un client pour transférer une partie de sa production actuellement en Hongrie.
- Ce recul est compensé par une baisse sensible des frais financiers (1,1 M€ vs 3,1 M€ avant) et par un taux d'IS très faible (18,9%).

Perspectives : prévisions maintenues ; des projets de développement importants pourraient conduire à un appel au marché

Pour l'ensemble de l'année, le groupe vise un CA de 190 M€ (+4% / 03), conforme à notre prévision. La MEX devrait être supérieure à celle du S1 (nous attendons désormais 8,8% vs 9% avant) du fait d'une baisse des pertes en France suite aux efforts de réorganisation déjà réalisés tandis que le site italien devrait démarrer de nouvelles productions au T4. Au final nous modifions à la marge notre prévision de BPA 2004 à 2,87 € (vs 2,91 €) mais maintenons 2005 à 2,97 €.

Le groupe a également présenté sa stratégie moyen terme qui passe par une nouvelle étape de croissance. Compte tenu d'opportunités de développement pour accompagner les clients, tant en terme de produits que sur le plan géographique (Am. du Nord et Asie), le groupe estime pouvoir réaliser à horizon 2008 un CA de 270 M€ (vs 190 M€ en 2004) tiré par la montée en puissance des produits hors freinage (de 40% du CA aujourd'hui à 50% en 08), ainsi que par le développement de l'Am. du Nord (de 14% à 25% du CA) et de la Chine (de 2% à 7,5%). Cette forte croissance nécessiterait des investissements de développement (hors inv. de renouvellement) évalués à 60 M€ sur 2005-08. Afin de ne pas détériorer son bilan le groupe envisage un renforcement des fonds propres.

Nos prévisions n'intègrent pas cette éventualité à ce stade. Compte tenu de multiples toujours modérés et d'un objectif de cours de 22 €, nous renouvelons notre opinion Acheter.

Publication du CA T3 le 20 octobre.

Gilbert Dupont assure la liquidité du titre Le Béliet et opère en qualité de Liquidity Provider