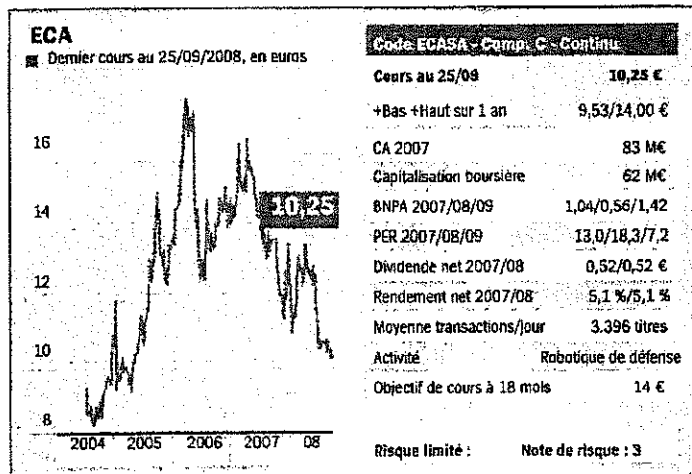


Aéronautique - Défense



ECA

● NOTRE CONSEIL Achat spéculatif

Les résultats semestriels décevants de la société étaient prévisibles au regard de la faiblesse de l'activité. Le rythme des livraisons devrait, comme prévu, s'accélérer à partir du second semestre, augurant un redressement des résultats sur les deux prochaines années.

Encore un peu de patience et la stratégie d'innovation d'ECA devrait porter ses fruits. Dans l'attente des premières livraisons des importantes commandes qu'il a remportées au premier semestre (62 millions d'euros de chiffre d'affaires potentiel, en hausse de 55 % sur un an), les performances du spécialiste des robots militaires et industriels se révèlent, sans surprise, médiocres.

Le repli de 17 % de l'activité, autour de 36 millions d'euros, conjugué à une politique soutenue d'investissements liée aux différents programmes en cours de développement, s'est traduit par une dégradation sensible des résultats. A fin juin, la marge opérationnelle a fondu de 9,5 % à 1,9 %, et le bénéfice net s'est limité à 0,9 million d'euros, contre 2,5 millions un an plus tôt.

L'activité d'ECA devrait amorcer un retournement à partir du second semestre, grâce à une hausse de plus de 50 % du pro-

gramme de livraisons attendu sur cette période. Parmi les plus importants contrats à fournir, les premiers systèmes d'autoprotection pour la lutte contre les engins explosifs en Afghanistan destinés à l'armée de terre française, ou encore certaines lignes d'assemblage dédiées au programme du nouvel avion Airbus A350. Sur l'ensemble de l'année, les dirigeants confirment ainsi leur objectif d'une croissance de plus de 10 % du chiffre d'affaires, lequel devrait dépasser le seuil de 90 millions d'euros. Au-delà, l'activité continuera de profiter du planning soutenu en termes de livraisons. ECA doit ainsi fournir des simulateurs de conduite à l'armée américaine et des engins de manutention pour des centrales nucléaires à EDF et Areva.

Cette dynamique s'accompagnera d'un redressement des niveaux de marge, qui devrait jouer en faveur d'un rebond en Bourse d'ECA. Actuellement, la société capitalise à peine 7 fois notre estimation de résultat net pour 2009 (8,8 millions d'euros).

Autre soutien du cours de Bourse, la réalisation possible d'une opération de croissance externe. Au-delà d'une trésorerie nette de plus de 7 millions d'euros pour 42,5 millions de fonds propres, ECA a renforcé sa marge de manœuvre en négociant cet été une ligne de crédits de 20 millions d'euros en vue de l'accélération de son développement.

C.D.