



» Denis Sarget, expert en petites capitalisations, se penche sur les recommandations de la presse et des analystes et propose une valeur pour les audacieux.

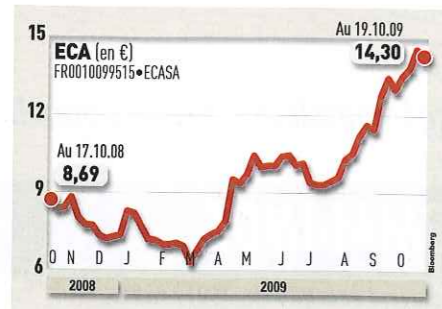
# Mettez des robots dans votre portefeuille

## D'ACCORD ECA

Investir à l'achat

Plus de 45 % de hausse en quatre mois : c'est l'excellente plus-value réalisée par nos lecteurs qui ont suivi, début juin, notre conseil d'achat d'ECA, alors à 10,04 €, notre pari de la semaine du n° 36 de *MoneyWeek*, réitéré dans notre dossier Défense du n° 51. En dépit de cette forte progression, note *Investir*, les prises de bénéfices ont été limitées et les investisseurs sont de retour sur la société. Au demeurant, l'hebdomadaire recommande toujours l'acquisition de cette très rentable entreprise, en forte croissance malgré la crise.

Et pour cause. Ce spécialiste de la robotique intervient dans des domaines peu affectés par les difficultés conjoncturelles. Ce groupe



français réalise encore la majeure partie de son chiffre d'affaires dans la défense (56 %). ECA construit des robots autonomes aptes à identifier et à détruire les mines tant maritimes que terrestres. Ses engins sont notamment utilisés par les forces de l'Otan en Afghanistan. Non seulement les fabrications militaires de la société n'ont pas fait l'objet de coupes budgétaires mais, en outre, elles bénéficient même du volet Défense du plan de relance de l'économie. Près de 10 M€ de contrats ont été ainsi conclus au cours de l'été, en France, avec la Direction générale de l'armement (DGA).

La société s'est toutefois largement diversifiée dans les activités civiles, principalement l'aéronautique et le secteur porteur de l'énergie. Dans le domaine pétrolier, ses équipements sont adaptés à l'exploration des fonds sous-marins et à l'entretien des canalisations. Dans les centrales atomiques, ses machines robotisées assurent des opérations délicates telles que la manipulation des déchets nucléaires.

Mais, portée par ses marchés peu cycliques, ECA fait beaucoup mieux que simplement résister à la crise. Les résultats du premier semestre 2009 pulvérisent les frileuses prévisions de la société, qui n'escomptait, en début d'année, qu'une modeste augmentation des facturations. Le chiffre d'affaires, à un plus-



Les tensions au Moyen-Orient et la guerre en Afghanistan profitent au démineur

haut historique, bondit de 35 % et le bénéfice net quadruple ! La marge opérationnelle courante (11,9 %) est également en nette amélioration. Certes, il faut toutefois noter que les premiers mois de 2008 avaient été perturbés par un décalage du programme de livraisons.

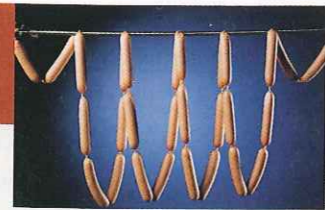
## Ce spécialiste du déminage a su se diversifier dans les activités civiles

Ces comptes d'excellente facture, en pleine crise, ne font que souligner la bonne gestion de l'entreprise. La progression des résultats est régulière et continue. En 2008, le bénéfice net (6,3 M€) et le chiffre d'affaires (88 M€) s'affichaient ainsi en quasi-doublement en cinq ans. La situation financière est très saine, avec une confortable trésorerie nette positive.

## Pari de la semaine Ter Beke

» De très bons résultats, malgré la récession économique. Cette

résistance est pourtant celle d'un groupe alimentaire de taille moyenne, spécialisé dans la charcuterie et les plats cuisinés. Le belge Ter Beke affiche, pour le premier semestre 2009, un chiffre d'affaires stable en dépit d'une conjoncture des plus maussades. Le léger tassement (-0,4 %) est essentiellement dû à la répercussion sur les prix de vente de la baisse des cours des matières premières et à l'arrêt de contrats aux trop faibles marges dans la grande distribution en France. Bien que, l'an passé, les comptes aient été fort honorables, avec un résultat net de 7,6 M€ pour un chiffre d'affaires de 393 M€, la rentabilité a néanmoins été affectée par la hausse des matières



premières et par la chute de la livre sterling. En revanche, pour les six premiers mois de l'année, cette stagnation des facturations s'est accompagnée d'une forte progression de la trésorerie (+20 %) et d'une explosion du bénéfice net (+62 %). Si bien que, récemment, les brokers Bank Degroof et KBC Securities ont relevé leur recommandation et sont passés à « accumuler » sur cette valeur belge peu connue.

La bonne résistance de Ter Beke face à la récession s'explique largement par son secteur d'activité réputé défensif. Quelle que soit l'ampleur de la crise, les consommateurs ne peuvent faire l'impasse sur les dépenses alimentaires. Elle s'explique aussi par le fait que Ter Beke écoule essentiellement ses produits dans le secteur très concurrentiel de la grande distribution, où les centrales d'achat mettent la pression sur les prix. Le groupe profite également de ce circuit de distribution car une large part de sa production est vendue sous forme de marques de distributeur. La société possède néanmoins ses propres marques (L'Ardennaise, Daniël Coopman, etc.),

La société serre ses coûts et rationalise les frais généraux. ECA a choisi une bonne stratégie : se centrer sur des marchés de niches, dans lesquels elle dispose d'une expertise reconnue et d'une excellente réputation au niveau mondial. L'entreprise maintient son avance dans ce secteur de la haute technologie par un effort soutenu en recherche-développement. Le carnet de commandes est particulièrement solide. Un contrat d'un montant important (150 M€), en coopération avec Areva et l'autrichien MCE, vient d'être encore récemment remporté auprès d'Airbus.

Les perspectives à long terme se révèlent particulièrement prometteuses : les tensions sont toujours fortes au Moyen-Orient et la guerre s'enlise en Afghanistan. De plus, la hausse des prix de l'énergie, portée par le décollage des pays émergents, paraît durable et favorise l'exploration de pétrole offshore et la construction de centrales nucléaires. Malgré sa forte progression, le titre, note *Investir*, n'est pas encore très cher et n'est valorisé qu'à 11 fois les bénéfices attendus pour 2010, avec, de surcroît, un rendement non négligeable d'environ 4 %.

» Achetez en petites quantités et à cours limité

## PAS D'ACCORD Renault

Le Journal des finances à l'achat

Un verdict sans appel. Il y a un an, nous recommandions de vendre l'action Renault, alors à presque 36 €, car nous la jugions « beaucoup trop risquée dans la crise boursière actuelle » (voir *MoneyWeek* n° 3). Le conseil n'était que trop fondé et le titre a lamentablement dévissé depuis, jusqu'à se traîner en mars dernier légèrement au-dessus de 10 €. Mais, forte du rebond général de marchés presque euphoriques, la valeur a connu une véritable embellie et retrouvé ses niveaux de l'automne dernier.

qui ont une forte identité et sont parfaitement connues dans le Benelux, où le groupe exerce l'essentiel de son activité. Ses charcuteries sont d'ailleurs perçues comme des produits du terroir local et, dans le domaine des plats cuisinés, la société, qui occupe des niches spécifiques, est notamment leader européen du marché de la lasagne fraîche.

La spécificité de ces activités permet à Ter Beke de résister aux exigences de la grande distribution. La société n'entend pas sacrifier ses marges et n'hésite pas à résilier les contrats qui seraient trop peu rentables. Les bénéfices et le chiffre d'affaires sont en progression continue, tandis que la trésorerie nette a pratiquement doublé en cinq ans, à près de 30 M€ en 2008. Ter Beke va pouvoir encore diminuer ses coûts grâce à une réorganisation de ses sites de production et de la logis-



Le constructeur enregistre une perte de 2,7 Mds€ au premier semestre

Faut-il pour autant revenir sur le titre ? *Le Journal des finances* estime que le pire est derrière nous. L'hebdomadaire, qui juge que Renault a des atouts pour redémarrer plus vite que prévu, note la bonne tenue des immatriculations du groupe (+18 %) en France, au mois de septembre. Le média financier recommande l'achat spéculatif de l'action. Mais une hirondelle ne fait pas le printemps. *Le Journal des finances* le souligne d'ailleurs : la société ne retrouvera pas de sitôt ses volumes de production d'avant la crise et l'effondrement total, durant la récession, n'a pu être évité que grâce à un prêt direct (3 Mds€) accordé en début d'année par les pouvoirs publics français et à d'autres subventions étatiques – primes à la casse certes, mais également bonus écologique, qui favorise les modèles d'entrée de gamme du groupe (Twingo, Clio, etc.).

Les finances publiques ne pourront soutenir indéfiniment l'industrie automobile. Au-delà d'une simple reconstitution des stocks, la reprise véritable des ventes promet d'être poussive. La baisse du pouvoir d'achat n'est guère propice à l'acquisition onéreuse d'un véhicule, dont le renouvellement peut être différé dans le temps. Enfin, l'envolée du chômage risque de largement plomber la consommation.

Ces inquiétudes sont certes partagées par l'ensemble du secteur de l'automobile, mais Renault présente des facteurs de risque spécifiques. La situation de ses comptes reste préoccupante et la société ne peut plus tabl



tique. Le groupe mise aussi beaucoup sur l'innovation : une nouvelle gamme de plats cuisinés, à plus fortes marges, devrait voir le jour dès l'an prochain. Dans trois ans, 25 % des ventes devraient d'ailleurs provenir de nouveaux produits. Ter Beke surfe notamment sur le créneau de l'allégé : un contrat a été signé avec Weight Watchers et, en ce qui concerne les charcuteries, graisses et sel sont systématiquement réduits et les additifs alimentaires contrôlés.

Seul bémol, l'endettement reste élevé (80 % des fonds propres). Mais l'abondante trésorerie devrait permettre de le résorber rapidement. Nous conseillons l'acquisition de ce groupe solide, aux excellentes perspectives et au rendement attrayant (4 %).

» Achetez en petites quantités et à cours limité

sur l'apport financier de ses différentes filiales, notamment Nissan, contrôlée à 44 %. Les résultats du premier semestre 2009 se sont ainsi soldés par une perte nette de 2,7 Mds€. Avec une dette de 7,2 Mds€, comme le souligne *Le Journal des*

*finances*, Renault est le constructeur européen le plus endetté.

L'entreprise s'est engagée dans différents paris pour le moins hasardeux. En Russie, sa prise de participation dans le constructeur local AvtoVAZ tourne au cauchemar. Les pertes s'accumulent et le Premier ministre russe, Vladimir Poutine, somme Renault de mettre la main à la poche. Les projets paraissent également bien embourbés en Inde et au Maroc. Sur le créneau porteur de la voiture propre, la société a pris une option risquée : miser sur le tout-électrique, alors que les concurrents privilégient plutôt les véhicules hybrides.

L'achat du titre, aux perspectives brouillées, nous paraît, dans ces conditions, une opération pour le moins incertaine.

» Restez à l'écart

Denis Sarget, spécialiste des petites valeurs, contribue à la lettre Small Caps Profits. Retrouvez-le sur [www.moneyweek.fr/lettres/](http://www.moneyweek.fr/lettres/) ou par e-mail à [service-clients@moneyweek.fr](mailto:service-clients@moneyweek.fr)

