

# Actions belges

**2B** ↑ 100,25 EUR  
PREMIÈRE POSITION

## MOURY CONSTRUCT

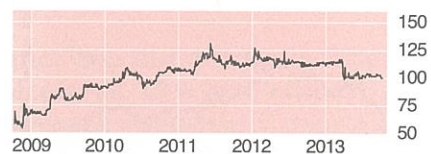
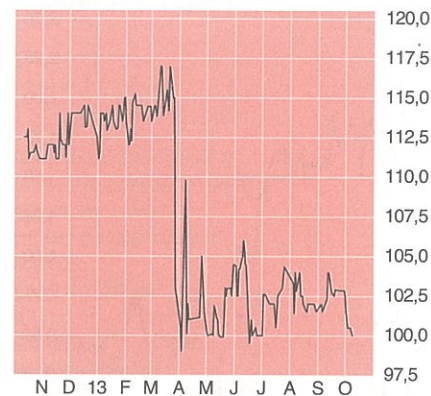
Chiffres semestriels mitigés

Nous n'étions pas encore revenus sur les résultats semestriels de cette *small cap*. Moury Construct est un groupe wallon actif dans la construction qui possède de nombreuses sociétés opérationnelles. Ces dernières années pourtant, le groupe s'évertue à simplifier sa structure. Les sociétés de construction ont généralement la réputation d'être très cycliques. Moury Construct constitue cependant globalement une exception à cette règle. Une des raisons qui expliquent la bonne résistance offerte par Moury à la crise est que le groupe réalise en moyenne plus de la moitié de son chiffre d'affaires (CA) dans le cadre de marchés publics non cycliques, auxquels il faut ajouter les maisons de repos et les partenariats public-privé (PPP). Pour autant, le groupe n'est pas tout à fait immunisé contre la réalité économique. En 2009, année de crise, son CA s'élevait encore à 92,1 millions EUR, soit à peine 1,4% de moins qu'en 2008. En 2010, le CA a certes reculé de 15,5%, à 78,5 millions, mais en termes de rentabilité, l'année fut largement positive. L'année suivante, son CA a continué de reculer mais le repli s'est limité à 4,7% (de 78,5 à 74,8 millions EUR). L'EBIT s'est relativement bien maintenu : il s'est replié des seulement 6,9%, à 5,15 millions EUR, ce qui correspond à une marge d'EBIT de 6,9%. L'an dernier, la marge opérationnelle s'est cependant effondrée. Car malgré une augmentation du CA de 6,5% (de 74,8 à 79,7 millions EUR), le résultat opérationnel (EBIT) s'est tassé de 55%, à 2,32 millions EUR. L'explication réside dans le retard important dans l'exécution de deux importants chantiers, le cauchemar de tout groupe de construction. Ce qui suppose un repli de la marge d'EBIT à 2,9%, contre encore 6,9% en 2011. En raison d'un résultat financier heureusement meilleur, le résultat net a reculé moins largement, de 43% (de 1,1 à 0,63 million EUR). Par action, on note un repli de 2,8 à 1,6 EUR. Le

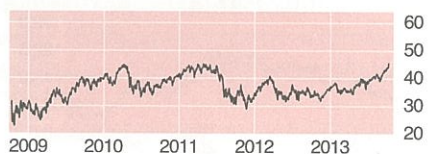
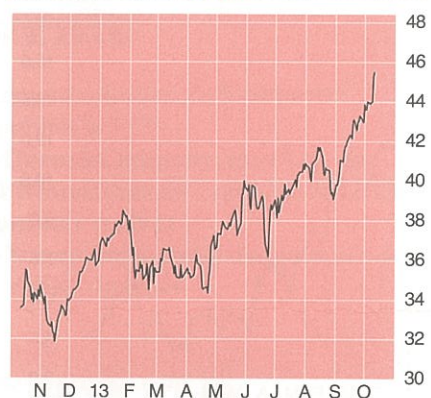
1<sup>er</sup> semestre 2013 fait état d'un repli ultérieur du CA : environ 10% de moins, à 37,8 millions EUR. Ce tassement est surtout lié à la longue saison d'hiver, qui a impacté le CA du 1<sup>er</sup> trimestre. Le point sombre des résultats est la poursuite du recul de l'EBIT à 1,3 million EUR ou 1/3 de moins que les 1,95 million EUR d'EBIT du 1<sup>er</sup> semestre 2012. La marge d'EBIT ressort à 3,4%, contre encore 4,6% sur les 6 premiers mois de 2012, mais on note à nouveau une amélioration par rapport aux 2,9% de 2012. Grâce à un résultat financier meilleur et à une baisse des impôts, le résultat net s'est accru de 23%, à 0,84 million EUR ou 2,1 EUR par action. Un élément crucial pour juger du futur est le carnet de commandes. Celui-ci est resté très sain avec une valeur estimée fin juin 2013 à 96,4 millions EUR ou près de 1,5 an de CA. Ce chiffre représente cependant une baisse par rapport aux 106,9 millions EUR de fin février, mais à l'époque, le carnet de commandes affichait un record. La déception de cette année réside dans l'abaissement net du dividende. En 2012, le coupon s'était élevé à 1,60 EUR brut (1,20 EUR net), contre un dividende inchangé de 5,60 EUR brut par action ou 4,20 EUR nets par action en 2011. Ce recul de 71% (!!!) n'était pas prévu car au 30 juin, la trésorerie du groupe totalisait encore 35,1 millions EUR ou 88,6 EUR par action.

*L'abaissement surprise du dividende a mis le cours sous pression, au point que celui-ci est couvert à 88% par la trésorerie. Reste à espérer tôt ou tard une réduction de capital en compensation pour l'abaissement du dividende. Toutefois, ce dividende pourrait reprendre le chemin de la hausse au cours des prochaines années. Le point faible reste sa cotation sur le double fixing et donc la liquidité très faible de l'action. Compte tenu de ses abondantes liquidités par rapport au cours de Bourse, nous relevons notre conseil à « première position » (rating 2B).*

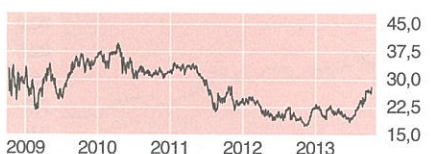
### Moury Construct



### Vinci



### Bouygues



www.initiedelabourse.be