

## Actions belges

3B

110,70 EUR  
CONSERVER

### MOURY CONSTRUCT

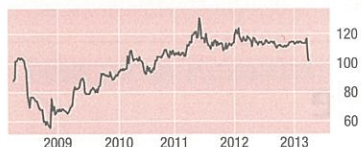
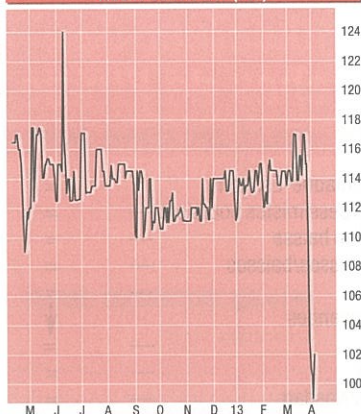
Déception : abaissement du dividende

La *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 à la crise offerte par Moury 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. Le bénéfice opérationnel (EBIT) n'a reculé que de 2,3 % (de 5,7 à 5,5 millions EUR), de sorte que la marge opérationnelle (EBIT) s'est redressée de 6,1 à 7 %. Un niveau naturellement éloigné du record de 8,5 % enregistré en 2008, mais qui reste deux fois supérieur à la moyenne du secteur (autour de 3 à 3,5 %). Le chiffre d'affaires a continué de reculer, même si 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 de seulement 6,9 %, à 5,15 millions EUR, ce qui correspond à une marge d'EBIT de 6,9 %. Ce chiffre est toujours très intéressant. Le point faible de 2011 est son résultat financier négatif à hauteur de 2,3 millions EUR, conséquence de l'année difficile pour les marchés financiers. Le bénéfice net –part du groupe– a dès lors atteint seulement 1,1 million EUR, soit 76,6 % de moins que les 4,7 millions EUR de 2010. Par action, le résultat a reculé de 11,9 à 2,8 EUR. L'an dernier, la marge opérationnelle s'est cependant effondrée. Car malgré une aug-

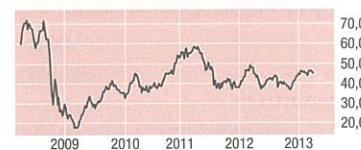
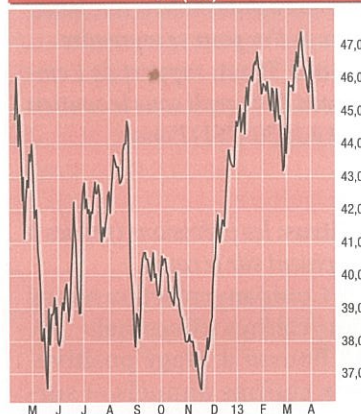
mentation du CA de 74,8 à 79,7 millions EUR, le résultat opérationnel (EBIT) s'est tassé de 55 %, à 2,32 millions EUR. L'explication réside dans le retard important dans l'exécution de deux importants chantiers, le cauchemar de tout groupe de construction. Ce qui suppose un repli de la marge d'EBIT à 2,9 %, contre encore 6,9 % en 2011. La marge 2012 correspond globalement à la moyenne du secteur. 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. Un élément crucial pour juger des perspectives d'une société de construction est le carnet de commandes. Celui-ci est resté très sain avec une valeur estimée fin février 2013 à 106,9 millions EUR, ce qui correspond à environ une année et demie de chiffre d'affaires et a rassuré le marché. Malgré cela, le groupe de construction wallon a sabré dans le dividende. Pour l'exercice 2012, il propose un dividende de 1,60 EUR brut (1,20 EUR net), par rapport à un dividende encore inchangé de 5,60 EUR bruts par action ou 4,20 EUR nets par action en 2011. Honnêtement, nous n'avions pas prévu un repli aussi prononcé (71 %). Mais la société choisit résolument de préserver sa trésorerie (35,6 millions EUR ou près de 90 EUR par action) et n'entend donc pas puiser dans les réserves une deuxième année d'affilée pour pouvoir verser un dividende nettement supérieur au résultat net.

*Moury Construct est une société de construction rentable et saine, malgré les résultats décevants pour 2012. Sa trésorerie est encore très solide et pourrait donner lieu, dans un futur proche, à une réduction de capital pour compenser l'abaissement du dividende. Le point faible reste sa cotation sur le double fixing et donc la liquidité très faible de l'action. Malgré l'actualité défavorable, le cours s'est bien maintenu. Le conseil est toujours «à conserver» (rating 3B).*

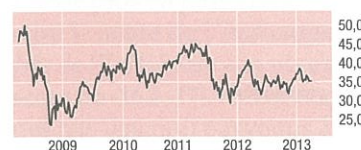
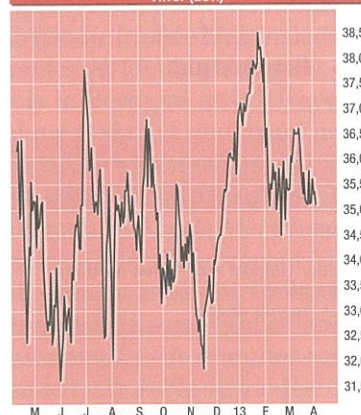
MOURY CONSTRUCT (EUR)



CFE (EUR)



VINCI (EUR)



www.initedelabourse.be