

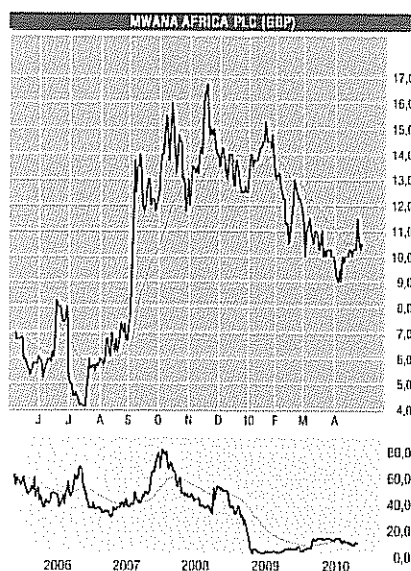
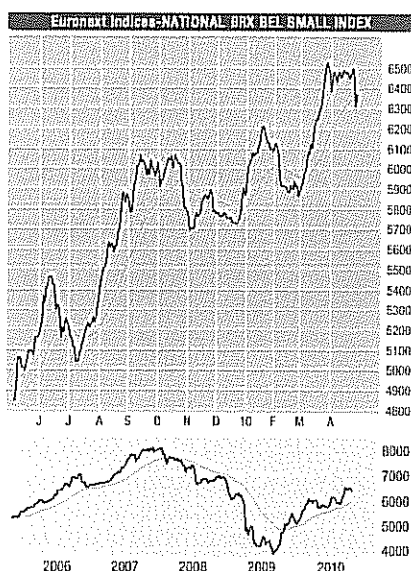
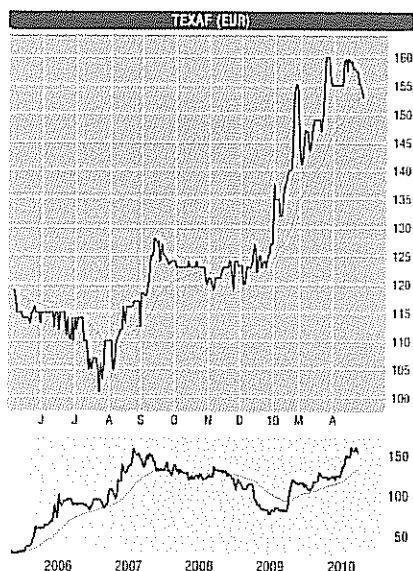
Actions belges

16

153 EUR
DIGNE D'ACHAT

TEXAF

Premières ventes immobilières?



www.initiedelabourse.be

Cette année, tout ce qui est lié de près ou de loin à la République démocratique du Congo (RDC) est à la fête. Cela fait en effet 50 ans que ce grand pays d'Afrique est indépendant. Cela dit, pour Texaf aussi, 2010 est une année à marquer d'une pierre blanche. La société souffle en effet ses 85 bougies. Dès lors, le rapport annuel a été particulièrement soigné et l'assemblée générale a été suivie avec intérêt.

Répetons que 2009, après une très bonne année 2008, n'a pas pu satisfaire aux attentes. Le point négatif de l'an dernier est situé au niveau de la filiale industrielle Carrigrès, alors que Texaf avait repris le contrôle intégral de la plus grande carrière de grès du Congo dans le courant de la première moitié de l'année dernière. L'extraction et la vente de gravier demeurent bien inférieures aux prévisions (baisse du chiffre d'affaires de 35%), pour deux raisons essentiellement. Tout d'abord, la réalisation de travaux de réparation sur le grand boulevard menant à la carrière en a compliqué l'accès. La nouvelle route (rapide) constitue cela dit un atout pour l'avenir. En outre, les Chinois installés en RDC s'approvisionnent ailleurs (dans leurs propres carrières). L'an dernier déjà, ils ont abandonné Carrigrès.

La filiale Mécélco (usine de construction métallique) a pour sa part été sévèrement affectée par la crise économique. Au fil des mois, le secteur minier s'est cependant rétabli à Lubumbashi, de même que l'activité de Mécélco. Cela dit, l'année 2009 fut caractérisée par un chiffre d'affaires inférieur et des résultats teints de rouge. Autrement dit, dans le segment industriel, l'année dernière n'a pas été particulièrement bonne. Heureusement, l'immobilier (sites prisés de Kinshasa) a bel et bien signé la hausse attendue de ses résultats. Dans le courant de l'année 2009, deux immeubles à appartements

récemment construits ont été inaugurés. Les 15 appartements ont été immédiatement loués et cette année, ils produiront 700.000 EUR de revenus locatifs supplémentaires. Au niveau du groupe, le résultat opérationnel récurrent (rebit) s'est donc élevé à 3,4 millions EUR, soit 10,6 EUR par action, pour un bénéfice net de 1,9 million EUR ou 6 EUR par action.

Notons également l'augmentation des fonds propres à 50,9 millions EUR ou 159,5 EUR par action. Cette année, les résultats seront du reste nettement meilleurs, pas seulement en raison des nouveaux appartements. L'optimisme de la direction par rapport aux résultats opérationnels de 2010 s'inspire surtout du redressement des activités industrielles. Dans une mesure moindre toutefois pour Mécélco, bien que le retour à un ebit positif soit plus que probable.

On évoque cependant surtout le rétablissement sensible de Carrigrès. Après un mois de janvier faible, la carrière tourne en effet à nouveau à plein régime depuis février. Les Chinois sont à nouveau clients de Carrigrès. Au premier trimestre, 155.000 tonnes ont déjà été réalisées, soit la moitié du volume total de 2009. En avril également, le niveau d'activité élevé a été maintenu. On peut donc espérer que le groupe évoluera vers les résultats record de 2008.

Par ailleurs, cette année, le groupe pourrait réaliser plusieurs ventes immobilières. Selon le CEO Philippe Croonenberghs, l'immeuble *Matindus* (2000 m² de bureaux, entrepôts et appartements) pourrait être le premier vendu car des négociations sont déjà en cours. La direction de Texaf perd en revanche patience dans le dossier relatif au complexe *Alta Invest*, trois bâtiments de 93 appartements, dont il détient 70%. Le groupe ne parvient en effet pas à s'attribuer la gestion réelle des bâti-

ments. Il envisage donc de revendre le bien et ce, trois ans à peine après son acquisition. Ces ventes pourraient soutenir la valeur réelle du holding. Par rapport à la créance *Imbakin* (62 millions EUR hors intérêts !) reconnue par l'État congolais, aucune évolution n'a été notée en 2009.

Nous pouvons nous attendre à un bénéfice récurrent (hors éléments exceptionnels) supérieurs pour

l'exercice 2010. Malgré le rebond de cours des derniers mois, Texaf s'échange encore sous sa valeur comptable. Sa valeur intrinsèque est encore nettement supérieure à ce niveau, de sorte que le risque inhérent au Congo est encore largement compensé. Nous pouvons donc toujours recommander l'action aux investisseurs de long terme en quête de valeur (rating 1C). La probabilité est très grande que Texaf suscite un vif intérêt cette année.

Actions européennes

3B

29,50 EUR
CONSERVER

ARCELORMITTAL

Déçoit les attentes

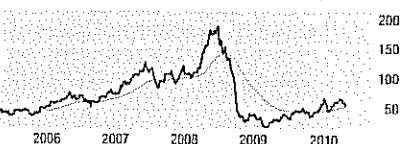
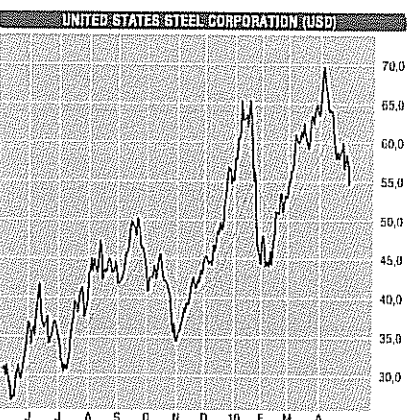
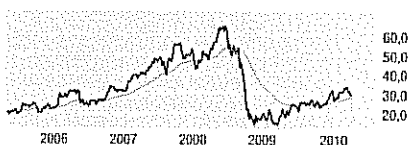
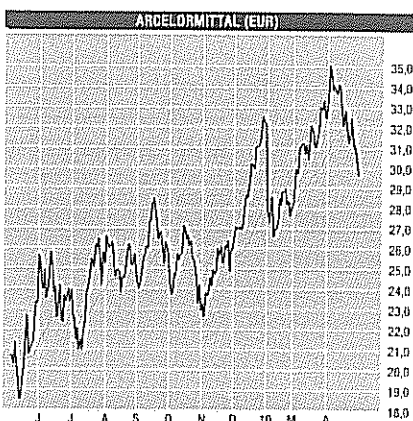
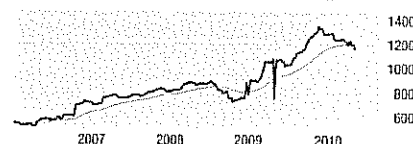
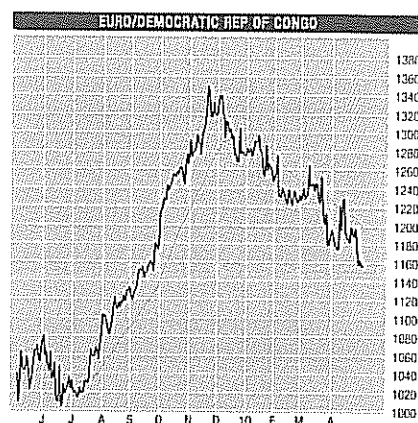
Du côté plus grand aciériste au monde, le verre est à la fois à moitié plein et à moitié vide à l'occasion de la publication des résultats du premier trimestre. À moitié plein, car le groupe a constaté une hausse de la demande et de meilleures perspectives pour le reste de l'année. À moitié vide, parce que les chiffres sont inférieurs au consensus des analystes. C'était déjà le cas au 4^e trimestre. Le cash-flow opérationnel (ebitda) est le chiffre publié par le groupe auquel les analystes sont le plus attentifs. Or au trimestre écoulé, l'ebitda est ressorti à 2,13 milliards USD, contre un consensus des analystes de 2,2 milliards USD. Sur les trois premiers mois, l'ebitda ressort à 1,89 milliard USD, contre une prévision moyenne de 2,05 milliards USD. Ce chiffre est également dans le bas de la fourchette des prévisions de la direction, de 1,8 milliard à 2,2 milliards USD, annoncée en février en marge de la publication des résultats du 4^e trimestre. Ce fut déjà une déception à l'époque, car les analystes tablaient alors sur 2,6 milliards USD.

La direction attribue ces chiffres à l'hiver rigoureux dans d'importantes zones d'Europe et surtout en Ukraine et au Kazakhstan, où les circonstances furent telles que la production a dû être freinée considérablement. Au premier trimestre de l'an dernier, le cash-flow opérationnel s'élevait à seulement 883

millions USD, mais la crise battait alors son plein. Le taux d'utilisation des capacités a augmenté légèrement, de 70% au quatrième trimestre à 72% entre janvier et mars. Le résultat net a totalisé 679 millions USD (0,45 USD par action), contre encore une perte nette de 1,06 milliard USD (-0,78 USD par action) sur les trois premiers mois de l'an dernier.

Le compteur des économies de coûts durables se situait fin mars à 2,9 milliards USD. La direction reste convaincue que l'objectif des 5 milliards USD d'ici 2012 sera atteint. Fin décembre, ce chiffre atteignait encore 2,7 milliards USD. Le plus grand aciériste au monde anticipe un redressement ultérieur des volumes et des prix, car les producteurs d'acier sont confrontés à de sensibles hausses de prix des minerais de fer et du coke. Le groupe a l'ambition de hisser le taux d'utilisation des capacités à 80% dans le courant du deuxième trimestre. Sur cette base et dans la perspective d'une hausse ultérieure des prix de l'acier, la direction a annoncé pour le 2^e trimestre une fourchette comprise entre 2,8 et 3,2 milliards USD pour l'ebitda. Ce qui est plutôt une surprise agréable, compte tenu du consensus des analystes de 2,8 milliards USD.

Le cours a réagi négativement, ce qui est compréhensible. Par crainte



www.initedelabourse.be