

ASSAD: Conserver

Actionnariat

Famille KALLEL (64%)
Evolia Holding (5%)

Titres

Nominal	1
Nombre	11 000 000
Capitalisation boursière (MD)	125

Cours

Clôture	11,080
31/12/2010	11,250

Variation

Début 2011	-1,5%
Année 2010	1,8%

Chiffres clés (MD)

Bénéfice 2009	9,3
Bénéfice 2010	8,7
Capitaux propres	34,9

Dividende

Montant	0,370
Div Yield	3,3%

Valorisation

PE 2009	13,1
PE 2010	13,9
P/BV	3,1

L'année 2010 s'est caractérisée par une hausse du chiffre d'affaires consolidé de 16,4% à 77,4MD contre 66,5MD en 2009. Cette performance est imputable essentiellement à la progression des ventes à l'export de 12MD à 53,6MD. Ces dernières ont été par l'augmentation du prix de vente suite à l'appréciation du cours du plomb. Par contre, le chiffre d'affaires local a continué de s'effriter pour s'établir à 23,9MD, suite à la mise en place d'une nouvelle loi prévoyant le système de consigne obligatoire et de reprise des batteries usagées. Une loi qui n'a pas été respectée par de nombreux concurrents en Tunisie.

Du côté des marges, une forte détérioration a été enregistrée au niveau de la marge brute de 310 points de base à 39,3% qui s'explique par la hausse des stocks des produits intermédiaires d'une part et la progression des achats consommés d'autre part. Ceci s'est répercuté négativement sur le résultat d'exploitation qui est passé de 11,9MD à 9,7MD en 2010, soit une baisse de 18,5%. Quant au résultat net consolidé, il s'est contracté de 5,8% à 8,7MD contre 9,3MD en 2010.

La structure financière du groupe a connu une progression de la dette nette de 8MD à 23,9MD. Cet endettement aura comme vocation le financement de la mise à niveau de l'appareil industriel et l'extension de la capacité de production. Ainsi, le Gearing passe de 44,5% en 2009 à 60,6% en 2010 : un niveau que nous jugeons élevé mais supportable au vu du cash généré par le groupe.

Durant les trois premiers mois de 2011, la société mère ASSAD SA a affiché un chiffre d'affaires de 14,6MD contre 13,4% à la même période en 2010 et ce malgré un climat socio-économique tendu et à la suspension de la production d'une semaine au cours du mois de janvier. Une performance due à la croissance des ventes, aussi bien sur le marché local qu'à l'export respectivement de 5,8% à 4,1MD et de 10,5% à 10,4MD.

Concernant la filiale algérienne, l'activité se poursuit normalement et le mois de janvier 2011 a été marqué par l'ouverture de la nouvelle succursale à SETIF, et la concrétisation du projet d'extension de l'unité de production pour satisfaire la demande locale. Le lancement de ce projet est prévu pour l'année 2012.

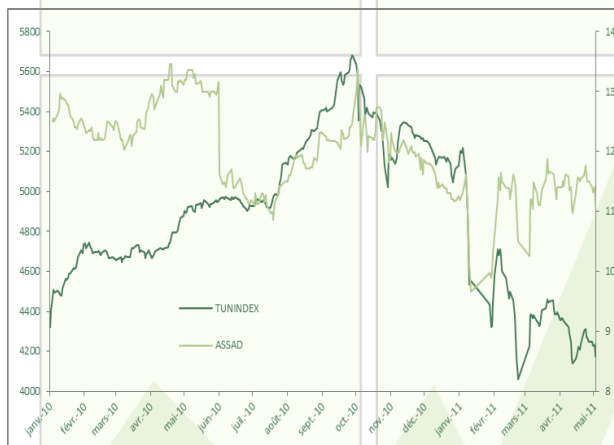
Sur l'année 2011, le groupe ASSAD prévoit une progression de la production de 150 000 unités soit 800 000 batteries et des résultats en ligne avec les perspectives.

Durant les prochaines années, le groupe prévoit de continuer à

(en MD)	2008	2009	2010
Ventes locales	26,3	24,9	23,9
<i>Evolution</i>	32,3%	-5,6%	-4,0%
Ventes à l'export	36,6	41,6	53,6
<i>Evolution</i>	18,8%	13,9%	28,6%
Chiffre d'affaires	62,9	66,5	77,4
<i>Evolution</i>	24,1%	5,7%	16,4%

(en MD)	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	62,9	66,5	77,4
Marge Brute	25,7	28,2	30,4
<i>Marge brute</i>	40,9%	42,4%	39,3%
EBITDA	14,0	14,2	13,9
<i>Marge d'EBITDA</i>	22,2%	21,3%	17,9%
Résultat d'exploitation	9,4	11,9	9,7
<i>Marge opérationnelle</i>	15,0%	17,9%	12,6%
Bénéfice net	7,3	9,3	8,7
Intérêts des minoritaires	0,5	0,5	0,7
Bénéfice net part groupe	6,8	8,8	8,0
<i>Marge nette</i>	10,9%	13,2%	10,4%

(en MD)	1 ^{er} trimestre 2010	1 ^{er} trimestre 2011	Variation
Ventes locales	3,9	4,1	5,8%
Ventes à l'export	9,5	10,4	10,5%
Chiffre d'affaires	13,4	14,6	9,1%



étendre l'activité de sa filiale algérienne par le renforcement de son réseau de distribution et la création de nouvelles succursales, tout en prospectant d'autres marchés pour d'éventuelles implantations ou exportations.

D'un point de vue boursier, le titre ASSAD se traite à 11,400D correspondant à un PE 13,9 fois les bénéfices de 2010, et affiche un rendement en dividende attrayant 3,3%.

Par ailleurs, le conseil d'administration de la société vient de convoquer ses actionnaires en AGE afin d'augmenter le capital de 500mD par incorporation de réserves et attribution d'actions gratuites à raison d'une action nouvelle gratuite pour 22 actions anciennes avec une jouissance à partir du 1^{er} Janvier 2011.

Compte tenu des performances du groupe, de la bonne assise financière, d'une rentabilité financière satisfaisante et dans l'optique du respect du plan de développement en Algérie, Nous recommandons de **conserver votre position** dans l'attente d'avoir une meilleure visibilité sur la situation en Algérie.