

En plus de la société mère, le groupe ASSAD est constitué de :

- **ASSAD International** et **Auto Component Export** (ACE) détenues à 99,9% par la société mère et spécialisées dans la prospection et la vente sur le territoire respectivement Européen et Africain et Moyen Orient ;
- **Général Equipement Electriques** (GEELEC) détenue à 99,6% par la société mère et spécialisée dans l'importation et la vente de produits non fabriqués par les sociétés du groupe et utilisés comme complément de gamme pour certains marchés ;
- **ASSAD Algérie**, société de droit algérien détenue à hauteur de 35% par la société mère et 35% par ASSAD International spécialisée dans la production de batteries de démarrage ;
- **TORUS Europe**, société commerciale de droit français détenue à hauteur de 92,9% par la société mère ;
- **ENERSYS – ASSAD**, une joint venture entre ASSAD et le groupe multinational ENERSYS spécialisée dans la fabrication de batteries industrielles.

L'année 2011 :

Actionnariat	
Famille KALLEL (64%)	
Evolia Holding (10%)	
Titres	
Nominal	1
Nombre	11 500 000
Capitalisation boursière (MD)	127,1
Cours	
Clôture	11,050
31/12/2011	10,600
Variation	
Début 2012	4,3%
Année 2011	6,0%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2010	8,7
Bénéfice 2011	7,5
Capitaux propres	42,4
Dividende	
Montant	0,380
Div Yield	3,4%
Valorisation	
PE 2010	14,5
PE 2011	17,0
P/BV	3,0

L'année 2011 s'est caractérisée pour le group ASSAD par une progression du chiffre d'affaires consolidé de 14% à 88,2MD contre 77,4MD une année auparavant. Une progression alimentée aussi bien par les ventes sur le marché local que celles destinées à l'export. En effet, malgré les événements survenus au cours de l'année écoulée et leur incidence sur l'activité économique du pays ainsi que l'intensification de la concurrence sur le marché local, le groupe est parvenu à augmenter son chiffre d'affaires local de 5,1% à 25,1MD. Le groupe maintient toujours sa position de leader sur le marché local avec une part de marché de 58% devançant largement son principal concurrent NOOR.

A l'export et suite à une très bonne diversification du portefeuille clients, les ventes ont progressé de 18% à 63,2MD ramenant ainsi sa part de représentativité au niveau du chiffre d'affaires global à 71,6%, soit +240pb par rapport à 2010. Les exportations auront pu être plus importantes. En effet, la filiale algérienne a accusé un repli de son chiffre d'affaires de 18,2% suite à la révision de la structure de son portefeuille de clients ainsi que la restructuration de son réseau de distribution. Ces changements ont commencé à donner leurs fruits à partir de la deuxième moitié de 2011 et l'impact sera significatif au courant de l'année 2012.

La forte volatilité du cours de plomb au cours de 2011 a impacté négativement les marges du groupe. Ainsi, la marge brute ainsi que la marge opérationnelle se sont détériorées respectivement de 2,8 points à 36,5% et de 1,5 points à 11,1%. Cette détérioration des marges conjuguée à une augmentation des charges financières de 45% ont sensiblement affecté le résultat net du groupe de 2011. Le groupe a clôturé l'année avec un bénéfice net part du groupe de 7,2MD en baisse de 10,1%

La structure financière du groupe a connu une progression de la dette nette de 9,7MD à 33,7MD. Cet endettement a servi essentiellement à financer le BFR du groupe qui a augmenté de 42,6% en 2011 suite au rallongement des délais clients. Ainsi, le gearing passe de 61,1% en 2010 à 79,5% en 2011 : un niveau qui ne cesse d'augmenter d'une année à une autre (il n'était que de 44,8%

(en MD)	2008	2009	2010	2011
Ventes locales	26,3	24,9	23,9	25,1
Evolution	32,3%	-5,6%	-4,0%	5,1%
Ventes à l'export	36,6	41,6	53,6	63,2
Evolution	18,8%	13,9%	28,6%	17,9%
Chiffre d'affaires	62,9	66,5	77,4	88,2
Evolution	24,1%	5,7%	16,4%	14,0%

(en MD)	2008	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	62,9	66,5	77,4	88,2
Marge Brute	25,7	28,2	30,4	32,2
Marge brute	40,9%	42,4%	39,3%	36,5%
EBITDA	14	14,2	13,9	14,2
Marge d'EBITDA	22,2%	21,3%	17,9%	16,0%
Résultat d'exploitation	9,4	11,9	9,7	9,8
Marge opérationnelle	15,0%	17,9%	12,6%	11,1%
Bénéfice net	7,3	9,3	8,7	7,5
Intérêts des minoritaires	0,5	0,5	0,7	0,3
Bénéfice net part ASSAD	6,8	8,8	8	7,2
Marge nette	10,9%	13,2%	10,4%	8,2%

(mD)	mars-11	mars-12	Var
Chiffre d'affaires	14 575	15 675	7,5%
Local	4 132	6 055	46,5%
Export	10 443	9 620	-7,9%
Investissement	566	4 410	679,2%
Endettement	25 921	33 721	30,1%

en 2009). Ceci étant, nous estimons que le niveau d'endettement est assez élevé mais supportable au vu du cash généré par le groupe.

L'année 2012 :

L'exercice 2012 sera certainement meilleur que celui écoulé, et les réalisations des trois premiers mois en attestent. En effet, le chiffre d'affaires a augmenté de 7,5% à 15,7MD suite à la progression sensible des ventes locales (+46,5%) ayant permis de compenser le repli des ventes à l'export (-7,9%) vu qu'elles sont indexées au cours du LME qui a baissé de 19%. En revanche, cette baisse du cours du plomb sera certainement profitable pour les marges qui devront s'améliorer par rapport à 2011.

Cependant, il ya lieu de signaler que ces réalisations ne concernent que la société mère et que les autres filiales du groupe représentant plus de 20% du chiffre d'affaires du groupe.

La filiale algérienne devrait à notre avis booster les exportations du groupe surtout après la réorganisation de son réseau de distribution et l'ouverture de deux succursales, l'une à Annaba et l'autre à Setif.

En matière d'investissements, la société a acquis un lot de terrain qui lui servira aux futures extensions. De plus, la société a acquis une nouvelle ligne d'assemblage de batteries pour un montant de 2MD permettant d'augmenter la capacité de production et répondre aux besoins de la clientèle à temps. Ceci se répercutera essentiellement sur l'encours des stocks qui devront ainsi diminuer et par conséquent le BFR en résultera, et allègera ainsi la trésorerie de la société.

Le management a promis de publier dans les prochains mois un business plan pour la période allant de 2012 à 2016. Dans l'attente de cette publication et au vu des informations disponibles, nous estimons que le groupe devrait afficher au terme de cette année une croissance à deux chiffres.

Aspect boursier :

D'un point de vue boursier, le titre ASSAD se traite à 11,050D correspondant à un PE 17 fois les bénéfices de 2011. Une valorisation qui se compare très favorablement par rapport à l'ensemble du marché qui se valorise à 23x. De plus, le titre affiche un rendement en dividende attrayant de 3,4%. Un rendement qui ne tient pas compte des différentes attributions gratuites. En effet, depuis 2009 la société procède à des augmentations de capital par incorporation de réserves et attributions d'actions gratuites. La dernière AGE en date du 24/05/2012 en a décidé une avec comme parité : une action nouvelle pour 23 anciennes détenues avec jouissance à partir du 1er janvier 2012.

Compte tenu des performances du groupe, de la bonne assise financière, d'une rentabilité financière satisfaisante, nous recommandons de **renforcer votre position** sur le titre tenant compte du potentiel de croissance du groupe surtout à l'export.



