

Actionnariat

Princess Holding (60%)

Titres

Nominal	1
Nombre	30 000 000
Capitalisation boursière (MD)	251

Cours

Clôture	8,350
31/12/2010	11,680

Variation

Début 2011	-28,5%
Année 2010	9,2%

Chiffres clés (MD)

Bénéfice 2009	22,2
Bénéfice 2010	23,7
Capitaux propres	77,7

Dividende

Montant	0,250
Div Yield	3,0%

Valorisation

PE 2009	11,3
PE 2010	10,6
P/BV	3,2

L'année 2010 :

Le groupe ENNAKL Automobiles a enregistré en 2010 un chiffre d'affaires de 420,8MD, soit une progression de 29,1% par rapport à 2009. Cette performance se justifie essentiellement par l'élargissement de la gamme des marques commercialisées notamment l'introduction de la marque SEAT, l'amélioration du mix produit ainsi que le développement du réseau de distribution qui atteint désormais 19 agences officielles.

Il faut signaler que les états financiers consolidés du groupe ENNAKL Automobiles intègrent les ventes du 1^{er} trimestre 2010 de l'activité véhicules industriels pour un montant de 56,5MD en 2010 (44,5MD en 2009). Cette activité a été transférée à la société Ennakl Véhicules industriels qui ne fait pas partie du périmètre de consolidation du groupe ENNAKL. Ainsi, les états financiers tel qu'arrêtés au 31/12/2011 n'intégreront pas les ventes de véhicules industriels et le chiffre d'affaires 2011 sera amputé de fait d'au moins 60MD.

Le taux de marge brute et la marge opérationnelle se sont contractés respectivement de 66p.b à 12,6% et de 72p.b à 7,9% en raison des nombreuses actions promotionnelles et de la rude concurrence entre les concessionnaires automobiles.

Le résultat d'exploitation s'est établi à 33,4MD contre 28,3MD en 2009 soit une hausse de 18,4%. Par ailleurs, une provision pour dépréciation des titres SDA de 4,5MD a été constatée au niveau des produits de placements qui est venue plomber le résultat net part groupe qui n'a progressé que de 6,7% à 23,7MD.

L'année 2011 :

Les trois premiers mois de 2011 se sont avérés très difficiles pour le groupe ENNAKL Automobile. Le chiffre d'affaires s'est établi à 36,9MD soit une baisse de 64,7% par rapport à la même période en 2010 qui s'explique par le transfert de l'activité véhicules industriels à la société ENNAKL Véhicules Industriels d'une part et le ralentissement de la demande de véhicules neufs suite aux événements qu'a connu la Tunisie au cours du mois de janvier 2011.

Ces événements ont fait subir au groupe ENNAKL Automobiles des pertes considérables. En effet, le groupe a constaté une

(en mD)	2008	2009	2010
Véhicules VW	193 510	218 391	285 990
<i>Evolution</i>	34,4%	12,9%	31,0%
Véhicules AUDI	14 573	29 177	38 585
<i>Evolution</i>	38,5%	100,2%	32,2%
Véhicules SEAT	0	0	15 480
<i>Evolution</i>	-	-	-
Véhicules Porsche	1 154	1 976	11 450
<i>Evolution</i>	307,8%	71,2%	479,5%
Chiffre d'affaires véhicules neufs	209 237	249 544	351 505
<i>Evolution</i>	35,2%	19,3%	40,9%

(en mD)	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires consolidé	275 885	326 119	420 847
Marge Brute	37 156	43 310	53 112
<i>Taux de marge brute</i>	<i>13,5%</i>	<i>13,3%</i>	<i>12,6%</i>
EBITDA	29 167	30 541	34 506
<i>Marge d'EBITDA</i>	<i>10,6%</i>	<i>9,4%</i>	<i>8,2%</i>
Résultat d'exploitation	26 000	28 260	33 454
<i>Marge opérationnelle</i>	<i>9,4%</i>	<i>8,7%</i>	<i>7,9%</i>
Résultat net consolidé	21 007	22 189	23 684
Intérêts des minoritaires	2,6	0,5	0,1
Résultat net part du groupe	21 004	22 188	23 684
<i>Marge nette</i>	<i>7,6%</i>	<i>6,8%</i>	<i>5,6%</i>

*Chiffres IFRS consolidés tenant compte de l'activité Véhicules Industriels

(en mD)	1 ^{er} trimestre		Variation
	2010	2011	
Chiffre d'affaires	104 633	36 915	-64,7%
Coût d'achat des marchandises vendues	93 392	33 171	-64,5%
Marge commerciale	11 241	3 743	-66,7%

perte de 20 unités du stock de véhicules dont 8 Porsche et 12 Seat pour une valeur estimée à 1,5MD.

Une reprise de l'activité a été enregistrée à partir du mois d'avril ramenant le chiffre d'affaires cumulé de la société à 66MD, soit une baisse de 36% seulement par rapport à la même période de 2010.

Par ailleurs, une éventuelle nationalisation de la société à travers Princess Holding détenant 60% du capital, pourrait conduire à un changement de la stratégie de développement annoncée par le groupe lors de son introduction en bourse.

De plus, la remise en cause des quotas d'importation octroyés au groupe pour l'année 2011 qui a été fixé à 7 000 véhicules devrait impacter négativement l'activité du groupe. Nous estimons que le groupe ENNAKL Automobiles enregistrera une baisse de son chiffre d'affaires de 40% hors véhicules industriels et que le business plan communiqué lors de l'introduction devrait être actualisé en prenant en compte les nouvelles données économiques.

Toutefois, tous ces éléments ne remettent pas en cause la continuité d'exploitation de la société de plus que le groupe ENNAKL jouit d'une situation financière très saine avec des fondamentaux très solides.

Aspect boursier :

En ce qui concerne la vie boursière, le titre ENNAKL a affiché une performance boursière de 9,2% en 2010 et a été parmi les plus sanctionnés depuis le début de l'année 2011 (une baisse de 28,5%). Il se valorise à 10,6 fois les bénéfices de 2010, en décote par rapport à l'ensemble du marché et offre un rendement en dividende de 3,0%. Un dividende qui a été revu à la baisse lors de la dernière AGO statuant sur l'exercice 2010 à 0,250 dinars contre 0,583 dinars initialement prévu.

Compte tenu de tous ses éléments, nous recommandons de **conserver votre position** en attendant plus de visibilité sur le nouveau dispositif d'octroi des quotas d'importation d'automobiles et un éclaircissement sur le sort du noyau dur de l'actionariat.



