

Actionnariat	
Princess Holding (60%)	
Titres	
Nominal	1
Nombre	30 000 000
Capitalisation boursière (MD)	349,2
Cours	
Clôture	11,640
31/12/2011	9,600
Variation	
Début 2012	21,3%
Année 2011	1,8%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2010	24,3
Bénéfice 2011	16,4
Bénéfice 2012e	17
Capitaux propres	73,7
Dividende	
Montant	0,250
Div Yield	2,1%
Valorisation	
PE 2010	14,4
PE 2011	21,3
PE 2012e	20,5
P/BV	4,7

L'année 2011 :

Durant l'année 2011, le groupe ENNAKL Automobiles a enregistré une régression de son chiffre d'affaires consolidé de 34,6% pour s'établir à 275,1MD contre 420,8MD une année auparavant. Cette contre performance est imputable essentiellement à la diminution du nombre de véhicules vendus de 3 449 unités à 8 844 véhicules. Malgré cette contraction de l'activité, le groupe demeure leader du secteur de la distribution automobile avec une part de marché de 19,3%.

La masse salariale du groupe a enregistré une hausse de 22% suite à une augmentation générale des salaires, les promotions accordées au personnel ainsi que l'intégration de 41 employés intérimaires au sein du groupe. Désormais, les frais de personnel représentent plus de 3,5% du chiffre d'affaires du groupe contre 1,9% seulement en 2010.

Le résultat d'exploitation a régressé de 42,7% à 19,6MD affichant ainsi une marge opérationnelle de 7,1% en dépréciation de 1 point par rapport à 2010.

En 2011, le groupe a constaté une provision de 1,3MD suite à la notification des résultats du contrôle fiscal.

Par ailleurs, les événements du 14 janvier 2011 ont fait subir au groupe ENNAKL Automobiles des pertes considérables. En effet, le groupe a constaté une perte de 20 unités du stock de véhicules dont 8 Porsche et 12 Seat pour une valeur de 1,5MD.

Le groupe a terminé l'année avec un bénéfice net de 16,4MD, soit -32,6% par rapport à 2010. Retraité de la provision sur risque fiscal et des pertes exceptionnelles, le groupe aurait finalement terminé l'année avec un bénéfice net de 19,2MD, soit -21% seulement.

L'année 2012 :

Les indicateurs d'activité de la société mère ENNAKL tels que arrêtés à fin mars 2012 font ressortir un chiffre d'affaires de 42,9M, en progression de 16,1% par rapport à la même période de 2011.

Pour l'année 2012, le ministère du commerce a accordé un quota pour l'importation de 7 000 véhicules pouvant être augmenté au mois de septembre de 2012 en cas de forte demande. Tenant compte de ce quota, nous tablons sur un chiffre d'affaires pour le groupe de 248MD (-9,8%) et un bénéfice net de 17MD (+3,6%).

Sur un autre plan et concernant la part confisquée par l'Etat et revenant à Princess Holding, le management a déclaré qu'un appel d'offres international est en cours de préparation et sera lancé au courant du mois d'août de cette année. L'opération devra être finalisée durant le mois de novembre. La cession du bloc de contrôle devra à notre avis conduire à un changement de la

(en mD)	2008	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires consolidé	275 885	326 119	420 847	275 136
Marge Brute	37 156	43 309	53 112	38 754
<i>Taux de marge brute</i>	<i>12,6%</i>	<i>12,6%</i>	<i>12,6%</i>	<i>14,1%</i>
EBITDA	29 167	30 541	35 498	22 925
<i>Marge d'EBITDA</i>	<i>10,57%</i>	<i>9,37%</i>	<i>8,43%</i>	<i>8,33%</i>
Résultat d'exploitation	26 000	28 260	34 115	19 553
<i>Marge opérationnelle</i>	<i>9,42%</i>	<i>8,67%</i>	<i>8,11%</i>	<i>7,11%</i>
Résultat net consolidé	20 705	21 988	24 302	16 371
Intérêts des minoritaires	2,625	0,5	0,1	0,1
Résultat net part du groupe	20 703	21 988	24 302	16 370
<i>Marge nette</i>	<i>7,50%</i>	<i>6,74%</i>	<i>5,77%</i>	<i>5,95%</i>

(en mD)	mars-11	mars-12	Var
Chiffre d'affaires	36 915	42 871	16,1%
Marge commerciale	11,28%	16,38%	5,1 points



stratégie de développement du groupe.

Aspect boursier :

En ce qui concerne la vie boursière, le titre ENNAKL a gagné plus de 21% de sa valeur depuis le début de l'année en cours. Il se valorise à 20,5 fois les bénéfices estimés pour 2012, en surcote par rapport à son principal concurrent coté « Artes » qui se valorise à 13,1. Il offre un rendement en dividende de 2,1%.

Compte tenu de tous ses éléments, nous recommandons de **conserver votre position** en attendant une meilleure visibilité sur le nouveau dispositif d'octroi des quotas d'importation d'automobiles et sur le sort de la participation de l'Etat.