

Cours : 11,220D
5 Mai 2014

Ratios boursiers

	2012	2013	2014e
PE	18,2	22,0	10,7
VE/CA	1,5	1,2	1,0
VE/EBIT	12,1	9,5	7,6
P/BV	6,2	5,2	4,4
Div Yield	4,9%	6,0%	6,0%

Données par action (D)

	2012	2013	2014e
Bénéfice	0,617	0,912	1,053
Dividende	0,550	0,670	0,670
Actif net	1,797	2,158	2,542

Compte de résultat (MD)

	2012	2013	2014e
CA	84,2	99,3	119,6
EBIT	10,4	13,0	16,0
Résultat net	8,3	12,3	14,2

Données financières

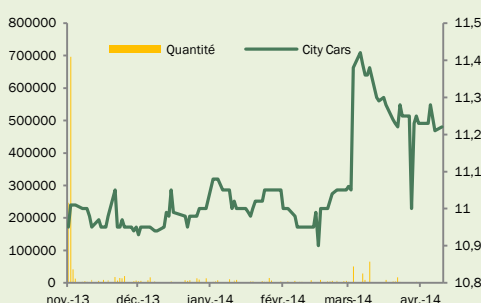
	2012	2013	2014e
Marge nette	9,9%	12,4%	11,9%
ROE	34,4%	42,3%	41,4%
Gearing	105,4%	97,6%	87,4%

Performance

	2012	2013	Début 2014
City Cars	-	0,0%	2,5%
TUNINDEX	-3,0%	-4,3%	2,8%
TUNINDEX 20	-4,6%	-2,2%	4,2%

Informations boursières

Capitalisation (MD)	151,5
Nombre de titres	13 500 000
BOUCHAMAOUÏ - CHABCHOUB	66,7%
Al Karam Holding	0,7%
Autres	2,6%
Public	30,0%



Le groupe City Cars est composé des sociétés :

- City Cars, concessionnaire d'automobiles commercialisant la marque KIA ;
- City Cars Gros, importateur des pièces de rechange des véhicules KIA

En **2013**, le groupe a assuré la vente de 3 248 véhicules contre 3 450 en 2012. Malgré cette baisse des immatriculations, le groupe a affiché un chiffre d'affaires de 99,3MD en progression de 13,1% par rapport à 2012 et en léger décalage de 0,5% par rapport à celui prévu au niveau du prospectus d'introduction du groupe en Octobre 2013.

Cette nette amélioration est le fruit de la politique adoptée par le management qui s'est basée sur un meilleur mix produit avec l'importation de véhicules haut de gamme ayant des prix de vente élevés et ceci dans le but de rehausser l'image de la marque KIA en Tunisie. En effet, la stratégie du groupe est de monter en gamme au fur et à mesure du renforcement de la notoriété de la marque. Les citadines (Rio + Picanto) ne devront représenter plus que 75% du volume des véhicules vendus (contre 90% actuellement).

City Cars accapare une part de marché de 6,8% tous types de véhicules alors que les marques européennes (Renault, Peugeot, Volkswagen, Citroën, Fiat et Ford) représentent plus de 65% du marché. La marque KIA occupe la 6^{ème} place sur le marché des véhicules légers.

En termes de véhicules particuliers, la marque KIA a pu gagner une place et décrocher la 4^{ème} place avec 9% de part de marché.

(MD)	2012	2013	Var	2013 prévu	Var/BP
Véhicules neufs	80,3	94,9	18,3%	94,8	0,1%
Pièces de rechange	3,5	4,1	15,7%	4,5	-8,3%
Prestations Techniques	0,5	0,3	-35,6%	0,5	-44,5%
Total	84,2	99,3	13,1%	99,8	-0,5%

Le groupe a clôturé l'exercice 2013 avec un bénéfice net de 12,3MD en amélioration de 48% par rapport à 2012 et de 7% par rapport Business Plan. Le groupe affiche ainsi une marge nette de 12,4% et un ROE de 42,3% : des niveaux jugés très appréciables.

Le groupe jouit toujours d'une situation financière très saine, avec un endettement vierge, une trésorerie largement excédentaire et des produits de placements de l'ordre de 1,6MD représentant 13% du bénéfice consolidé. En effet, c'est la nature même de l'activité du groupe, la Distribution où la vente se fait au comptant et les délais fournisseurs sont de plus de 160j, soit un BFR structurellement négatif de 7,3MD en 2013.

En **2014**, et durant les 3 premiers mois de l'année, City Cars a vendu 1322 véhicules contre 725 seulement durant la même période de 2013 et ce en raison d'un stock de 300 unités resté invendu en fin d'année 2013. A fin Mars 2014, City Cars a réalisé un chiffre d'affaires de 38MD en progression de 93,3% par rapport au 31/03/2013. Cette nette amélioration lui a valu la première place du secteur avec 13,8% de part de marché.

Pour 2014 dans son ensemble, le management table sur une croissance de son chiffre d'affaires de 20,4% à 119,6MD et un bénéfice net de l'ordre de 14,2MD, soit +15,5% par rapport à 2013.

Rappelons que le secteur de la distribution automobile en Tunisie est régi par un cadre réglementaire restrictif consistant en un programme annuel général d'importation. Lors de la cession du bloc de contrôle de 66,7% au Consortium « Bouchamaoui - Chabchoub », l'Etat a pris l'engagement vis-à-vis de City Cars de maintenir pour 2014, le volume d'importation de véhicules accordé en 2012.

La stratégie de développement du groupe est centrée sur les axes suivants :

- Elargissement de la gamme de produits par l'amélioration du Mix Produit et le développement d'un projet CKD (usine de montage) pour les Pick up, et ce afin de toucher l'ensemble des segments de marché des véhicules particuliers ;
- Elargissement du réseau de distribution avec l'ouverture de 2 à 3 agences par an sur tout le territoire tunisien pour atteindre 20 agences d'ici 2017 ;
- Amélioration du SAV à travers la mise en place d'un service Satisfaction du client et la création du concept « Express Service ». Le groupe se dotera d'un nouveau siège d'ici 2015. Le terrain de 11 000m² a été acquis dans la ZI du Kram pour un montant de 5,9MD. La construction du siège sera financée en partie par crédit bancaire et le reste à travers les fonds propres du groupe.

D'un point de vue boursier et depuis sa première cotation au courant de Novembre 2013, le titre a affiché une performance de 2,4%. Actuellement, le titre se traite 10,7 fois les bénéfices estimés pour 2014 contre une valorisation moyenne de 11,7 pour ses pairs. En termes de rendement, et sur la base d'une distribution d'un dividende de 0,670D par action (la date sera fixée lors de la prochaine AGO du 21 Mai prochain), le titre City Cars affiche un rendement de 6% contre 5,2% pour le secteur et 2,8% pour l'ensemble de la place.

Malgré son jeune âge, le groupe City Cars dispose d'une situation financière saine, des fondamentaux solides et une valorisation attrayante, nous réitérons notre recommandation positive sur le titre.

Recommandation : Renforcer