

Cours : 23,200D
30 Avril 2015

Ratios boursiers

	2013	2014	2015e
PE	17,5	13,0*	11,7
VE/CA	2,4	1,8	1,6
VE/EBITDA	15,4	10,8	9,6
P/BV	7,0	5,0	5,4
Div Yield	3,2%	4,4%	4,3%

Données par action (D)

	2013	2014	2015e
Bénéfice	1,322	1,789*	1,989
Dividende	0,750	1,014	1,000
Actif net	3,329	4,681	4,303

Compte de résultat (MD)

	2013	2014	2015e
CA	50,5	65,1	71,6
EBITDA	8,0	10,8	12,2
Résultat net	7,1	9,7	10,7

Données financières

	2013	2014	2015e
Marge nette	14,1%	14,8%	15,0%
ROE	39,7%	38,2%	46,2%
Gearing	-12,7%	-34,3%	-

Performance

	2013	2014	Début 2015
Eurocycles	-7,0%	80,7%	43,0%
TUNINDEX	-4,3%	16,2%	8,9%
TUNINDEX 20	-2,2%	22,6%	10,3%

Informations boursières

Capitalisation (MD)	125,3
Nombre de titres	5 400 000
M. Habib ESSAYAH	31,3%
M. Mohamed REKIK	10,1%
M. Mourad GHAZI	8,8%
Etrangers	34,5%



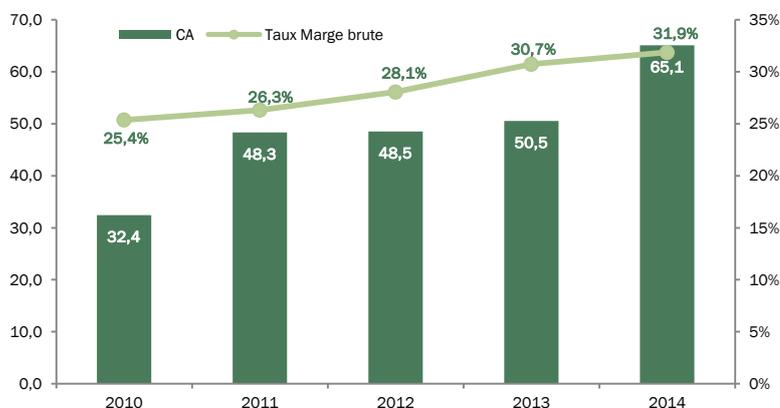
*Ne tenant pas compte du profit exceptionnel de 1,6MD

Le groupe Euro Cycles comprend deux entités :

- La société mère spécialisée dans le montage et l'assemblage de vélos destiné exclusivement à l'export. Elle a été créée en 1993 à l'initiative de M. GARANDEAU en partenariat avec M. ESSAYAH ;
- La société Tunindustries ayant pour objet la fabrication de jantes et de cadres destinés à la production de vélos

Euro Cycles fabrique aussi bien des vélos de loisirs que des vélos de transport, dont la pratique s'est de plus en plus développée ces dernières années par souci de protection de l'environnement. Le nombre de vélos vendus par Euro-cycles en 2014 a atteint 449 812 unités dont plus de 70% des vélos pour adultes.

En 2014, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 65,1MD avec une croissance de 29% par rapport à 2013. Sur le dernier quinquennat, le groupe affiche un taux de progression annuel moyen de 20,6%. Cette belle performance se justifie essentiellement par la montée en puissance de l'utilisation du vélo dans le monde, l'envolée du prix de pétrole ainsi que la mise en place du vélo de location dans les grandes villes. Grâce à son savoir faire et à sa qualité de produits selon les standards internationaux, le groupe accapare désormais plus de 5% du marché européen et a pu se classer parmi le top 10 des plus gros vendeurs de vélos sur le marché européen. Plus de 80% de la production est écoulee sur l'Angleterre et le reste est réparti entre l'Italie, l'Allemagne et le Maghreb Arabe.



La marge brute a suivi la même tendance que celle du volume des ventes puisque les prix de vente sont indexés au cours des matières premières. La groupe affiche un taux de marge brute de 31,9% en appréciation de 6,5 points par rapport à 2010.

Au final, le groupe a clôturé l'année 2014 avec un bénéfice net de 11,3MD en progression de 58,2% par rapport à 2013, plombé essentiellement par une plus value de 1,6MD suite à la cession d'un terrain. Retraitee de cet élément non récurrent, la progression n'est que de 35,3% avec un bénéfice net (hors profit exceptionnel) de 9,7MD.

Côté fondamentaux financiers, le groupe jouit d'une structure financière très saine avec un endettement quasiment vierge lui permettant de financer ses investissements futurs.

Pour les années futures et dans le cadre de la stratégie d'intégration industrielle et opérationnelle, le groupe prévoit la création d'une unité de fabrication de selles pour vélos. Une unité qui devrait entrer en production en 2015 et permettra d'améliorer la rentabilité du groupe. De plus, le groupe envisage la conquête de nouveaux marchés et plus précisément, la France et les Etats Unis. Pour la France, les produits du groupe ont été approuvés, quant aux USA, le seul blocage réside au niveau des droits de douane. Ces deux marchés à forte croissance sont estimés à 100 000 vélos et dégageront un chiffre d'affaires additionnel de 14,5MD par an en cas de concrétisation effective.

Pour 2015, le management table sur une production de 460 000 vélos et un chiffre d'affaires de 67,3MD pour la société mère : un objectif que nous estimons très accessible au vu des réalisations de la société durant le premier trimestre de l'année où elle a affiché des revenus de 17MD, soit +28% par rapport à la même période de 2014. En terme de bottom line, il est prévu un bénéfice net de 9,2MD.

Côté groupe, nous prévoyons un bénéfice net consolidé de 10,7MD en progression de 11,2% par rapport à 2014.

Sur la bourse, le titre Euro Cycles a été parmi les plus gros gagnants en 2014 avec une performance de 80,7% et qui s'est poursuivie en 2015 : le titre affiche un rendement boursier de +43% depuis le début de l'année. Quand bien même cette belle performance, le titre se traite actuellement à 11,7 fois les bénéfices estimés pour l'année : un niveau de valorisation que nous jugeons encore attractif si on le compare par rapport au marché qui se traite actuellement 16x.

Les perspectives du groupe durant les prochaines années sont très prometteuses. Les fondamentaux solides, l'intégration industrielle et opérationnelle, la conquête de nouveaux marchés et une valorisation encore attractive sont autant d'atouts qui nous incitent à recommander le titre à l'achat.

Recommandation : Renforcer