



Introduction en Bourse

Double Cotation à la Bourse de Tunis et à la Bourse de Casablanca

Présentation Analystes

Coordinateur Global



Intermédiaire en Bourse introducteur



Juin 2010

Le présent document s'adresse exclusivement aux analystes et a pour seul but de fournir à ces derniers un aperçu de l'opportunité d'investissement dans le cadre du projet d'introduction en bourse de la société ENNAKL (la « Société ») par cession de 40,0% de son capital.

Les hypothèses retenues dans l'élaboration du plan d'affaires prévisionnel de la Société sont fondées sur ses résultats et performances sur la période 2007-2009, son budget 2010 et ses hypothèses de croissance et de développement communiquées par le management de la Société.

Ce document a été établi par Attijari Finances Tunisie (la « Banque Conseil ») et est strictement confidentiel.

Ce document ne pourra être reproduit (en tout ou partie) ni résumé ou distribué sans l'accord préalable écrit de la Banque Conseil. Le contenu de ce document devra être diffusé uniquement aux personnes concernées.

La Banque Conseil ne garantit pas, de manière expresse ou implicite, l'exactitude ou le caractère complet des informations contenues dans le présent document. La Banque Conseil dégage expressément sa responsabilité en rapport avec ces renseignements, avec des erreurs qu'ils contiendraient ou pour toute omission.

Juin 2010

	<u>Page</u>
<u>Section I</u> : Présentation de la société ENNAKL Automobiles.....	4
<u>Section II</u> : Éléments financiers du groupe ENNAKL.....	8
<u>Section III</u> : Perspectives du groupe ENNAKL.....	15
<u>Section III</u> : Valorisation du titre ENNAKL Automobiles.....	28
<u>Section III</u> : Modalités de l'Opération	32

>> **Section I** : **Présentation de la société ENNAKL Automobiles**

Section II : Éléments financiers du groupe ENNAKL

Section III : Perspectives du groupe ENNAKL

Section IV : Valorisation du titre ENNAKL Automobiles

Section IV : Modalités de l'Opération Automobiles



OPV ENNAKL Automobiles
Présentation aux Analystes

Présentation de la société ENNAKL Automobiles



Organisation du groupe ENNAKL

ENNAKL Automobiles : un actionnariat solide et un groupe intégré

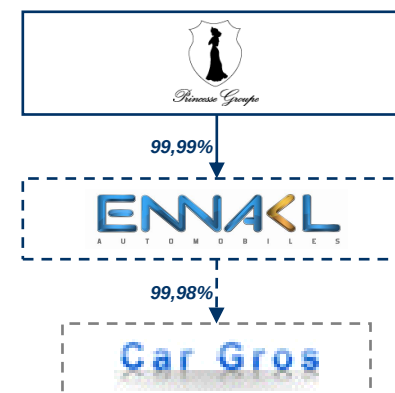
Princesse Holding

- **Date de Création : 10 juin 2005**
- **Activités : Détention et gestion des participations**
- **Secteurs d'activités : Distribution automobiles, Financiers, Presse & Média, Croisière, Agricole, Immobilier et Autres participations**

ENNAKL Automobiles

- **Date de Création : 06 février 1965**
- **Activités : Vente de véhicules de marques VOLKSWAGEN, VOLKSWAGEN Utilitaires, AUDI, PORSCHE et SEAT, vente de pièces de rechange et Service Après Vente (réparation et maintenance de véhicules).**
- **Capital social au 31/05/2010: 30 000 000 DT**
- **Effectif au 31/12/2009 : 280**

Organigramme juridique au 31/12/2009



CAR GROS

- **Date de Création : 25 mai 2007**
- **Activités : Vente en gros de pièces de rechange des marques VOLKSWAGEN, VOLKSWAGEN Utilitaires, AUDI, PORSCHE et SEAT.**
- **Capital social : 500 000 DT**
- **Effectif au 31/12/2009 : 15**

Source : Groupe ENNAKL

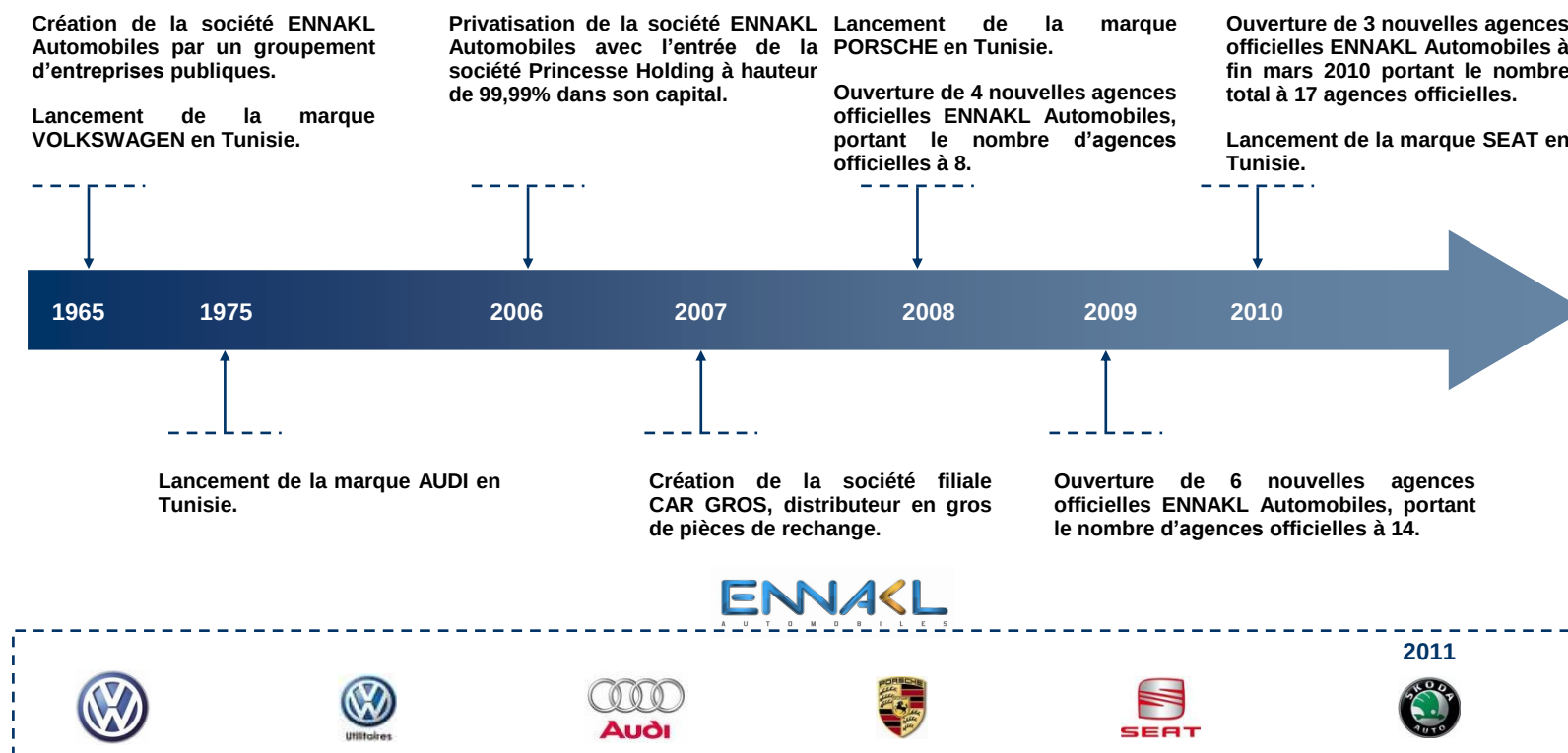
Présentation de la société ENNAKL Automobiles



Principales phases de développement du groupe ENNAKL

ENNAKL Automobiles : un des pionniers de la distribution automobile

Principaux faits marquants



ENNAKL
AUTOMOBILES

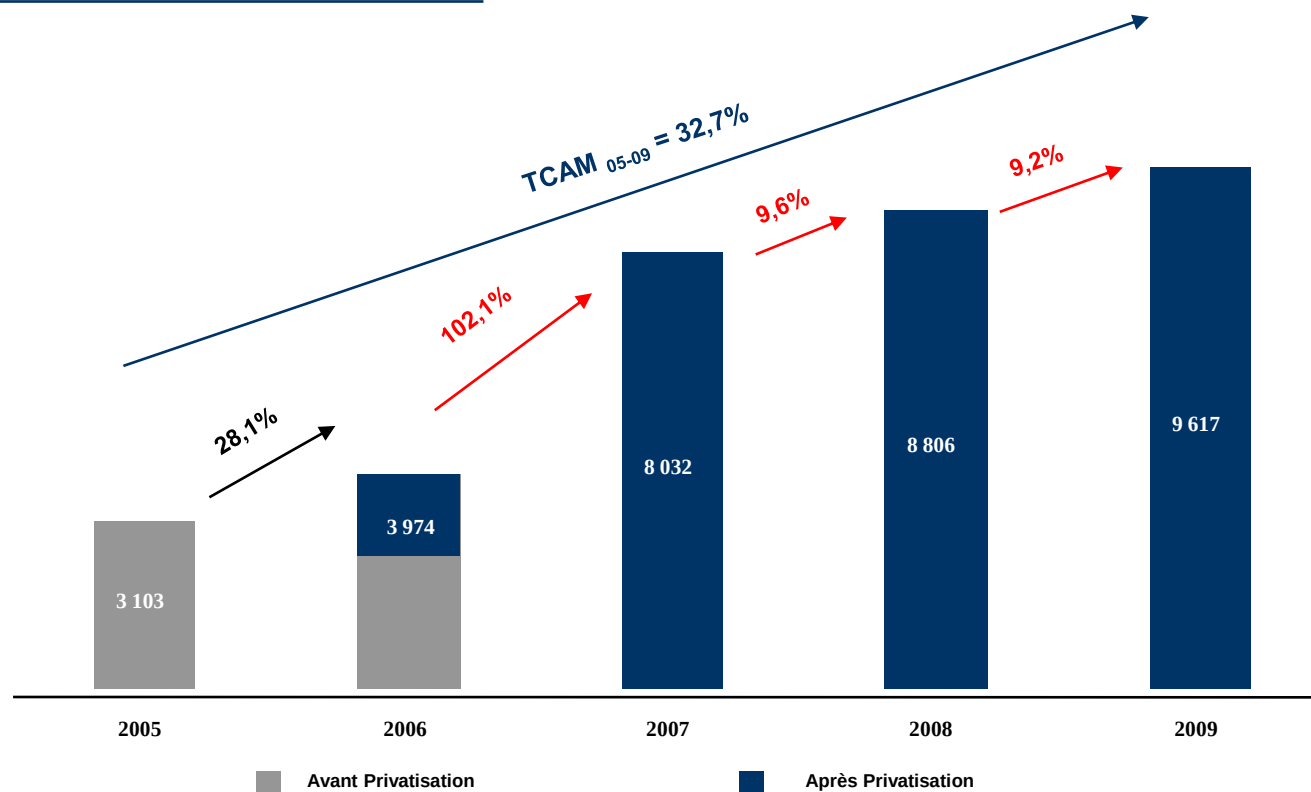
Présentation de la société ENNAKL Automobiles



Ventes de véhicules neufs de ENNAKL Automobiles

ENNAKL Automobiles : un volume de vente qui triple en 5 ans

Évolution des ventes de véhicules légers sur 5 ans (en unité)



Source : Groupe ENNAKL

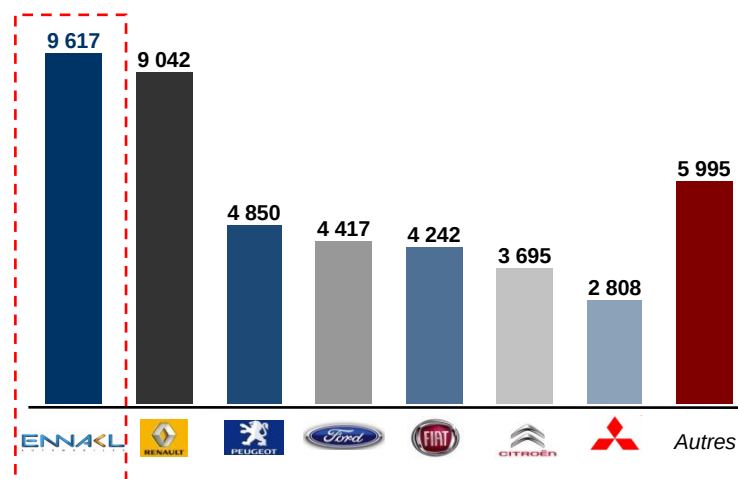
Présentation de la société ENNAKL Automobiles



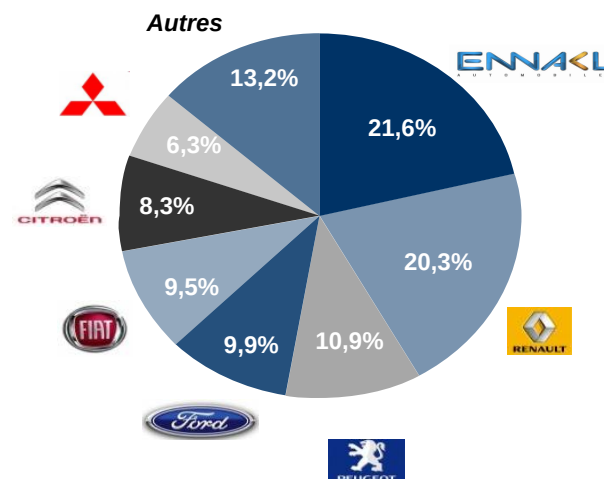
Positionnement de ENNAKL Automobiles

ENNAKL Automobiles leader de la distribution automobiles en Tunisie.

Évolution des ventes de véhicules légers en 2009 (en unité)



Part de marché en 2009 (en %)



Source : ATTT et Groupe ENNAKL

Présentation de la société ENNAKL Automobiles

Réseau de distribution du groupe ENNAKL

ENNAKL Automobiles : le réseau de distribution un relais de croissance



Source : Groupe ENNAKL

	<u>Section I</u>	:	Présentation de la société ENNAKL Automobiles
>>	<u>Section II</u>	:	Éléments financiers historiques
	<u>Section III</u>	:	Perspectives du groupe ENNAKL
	<u>Section IV</u>	:	Valorisation du titre ENNAKL Automobiles
	<u>Section V</u>	:	Modalités de l'Opération



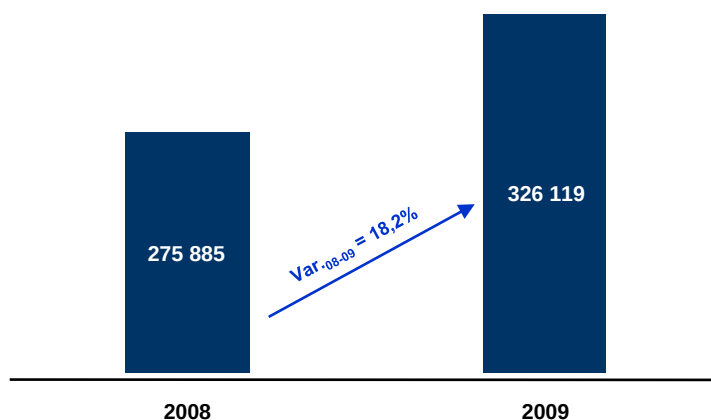
OPV ENNAKL Automobiles
Présentation aux Analystes

Éléments financiers historiques

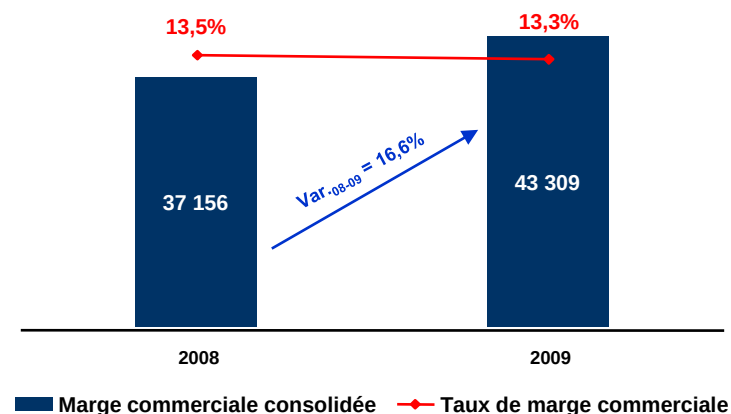
Évolution du chiffre d'affaires consolidés

Les ventes de véhicules neufs représentent la part la plus importante du chiffre d'affaires consolidé.

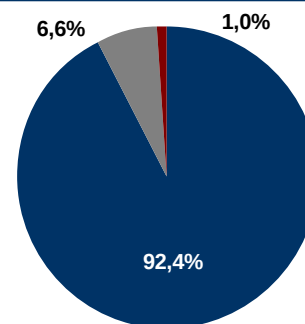
Chiffre d'affaires consolidé (en KDT)



Marges commerciales consolidées (en KDT)



Structure du Chiffre d'affaires consolidé en 2009



■ Vente de véhicules légers ■ Vente de pièces de rechange ■ Service Technique

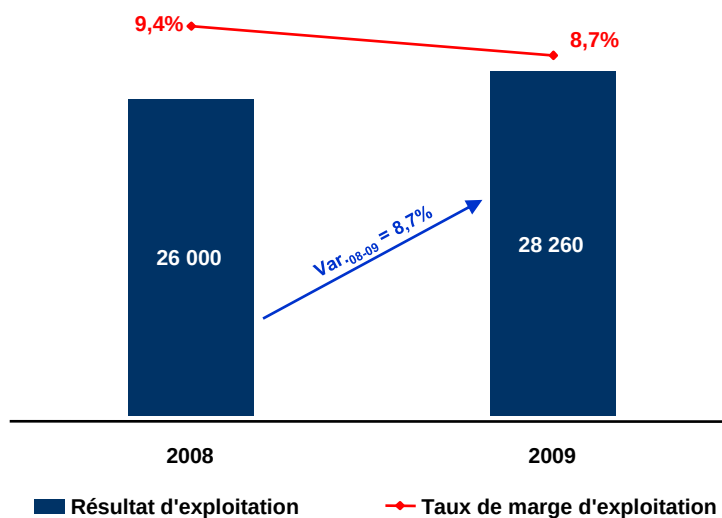
Source : Groupe ENNAKL

Éléments financiers historiques

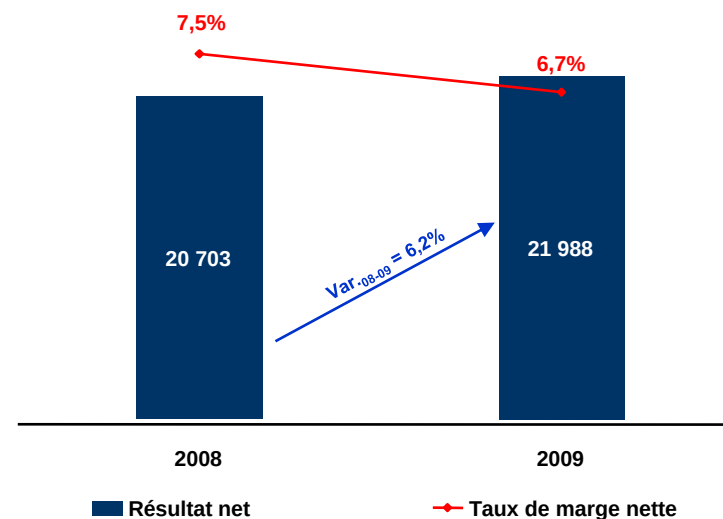
Évolution de la rentabilité

Une croissance soutenue du chiffre d'affaires du groupe ENNAKL.

Évolution du résultat d'exploitation consolidé (en KDT)



Évolution du résultat net consolidé (en KDT)



Source : Groupe ENNAKL

Éléments financiers historiques

Groupe ENNAKL en chiffres

Groupe ENNAKL, une structure financière saine et une activité en croissance

États de résultats consolidés synthétiques

<i>en KDT</i>	2008	2009
Chiffre d'affaires	275 885	326 119
<i>Croissance - %</i>	-	18,2%
REX	26 000	28 260
<i>REX/CA</i>	9,4%	8,7%
Résultat net	20 703	21 988
<i>Marge nette</i>	7,5%	6,7%

Éléments bilanciels consolidés

<i>en KDT</i>	2008	2009
Actifs Immobilisés	32 357	33 201
<i>Croissance - %</i>	-	2,0%
BFR	-3 492	-23 246
<i>BFR en jours de CA</i>	-5 jrs	-26 jrs
Capitaux Propres	44 298	51 021
<i>Croissance - %</i>	-	15,2%
Endettement Net	- 15 497	- 41 764
<i>Croissance - %</i>	-	n.s

Source : Groupe ENNAKL

<u>Section I</u>	:	Présentation de la société ENNAKL
<u>Section II</u>	:	Éléments financiers historiques
>> <u>Section III</u>	:	Perspectives du groupe ENNAKL
<u>Section IV</u>	:	Valorisation du titre ENNAKL
<u>Section V</u>	:	Modalités de l'Opération

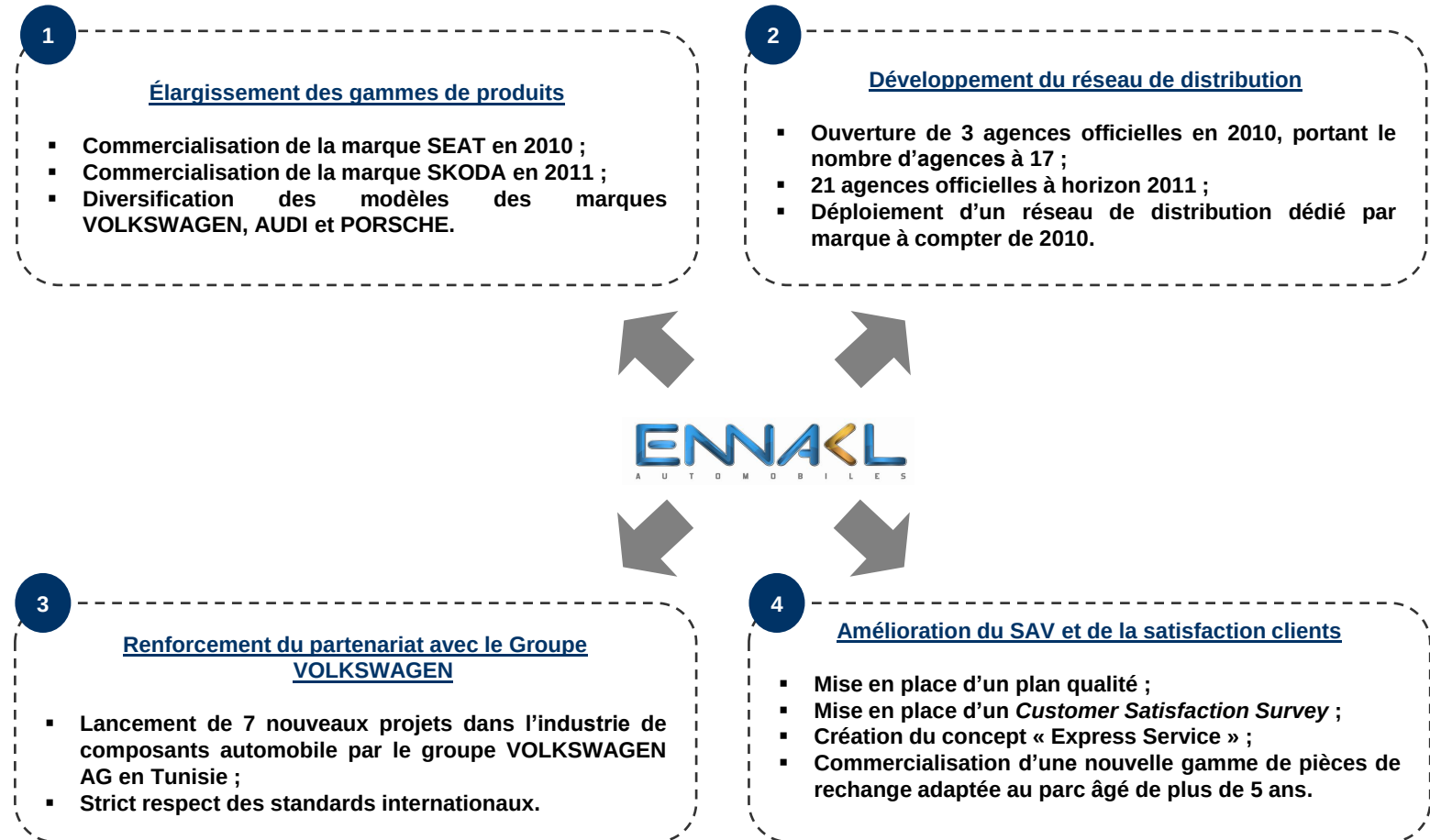


OPV ENNAKL Automobiles
Présentation aux Analystes

Perspectives du groupe ENNAKL

Stratégie de développement du groupe ENNAKL

ENNAKL Automobiles : une stratégie de développement ambitieuse



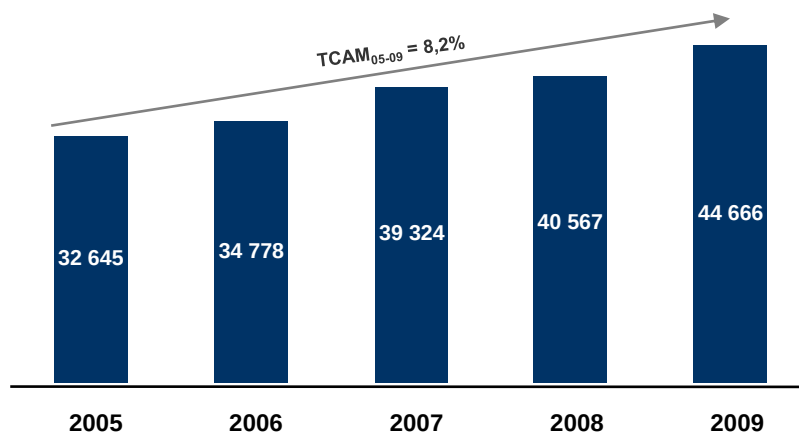
Source : Groupe ENNAKL

Perspectives du groupe ENNAKL

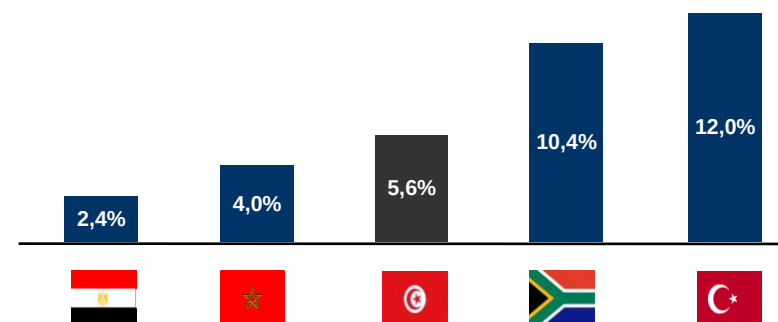
Évolution du marché de la distribution automobile en Tunisie

La distribution de véhicules légers en Tunisie : Un secteur à fort potentiel de croissance

Évolution des ventes de véhicules légers en Tunisie (en unité)



Benchmark régional des taux de pénétration⁽¹⁾ en 2009 (en %)



⁽¹⁾: le taux de pénétration représente le nombre de véhicules pour 100 habitants

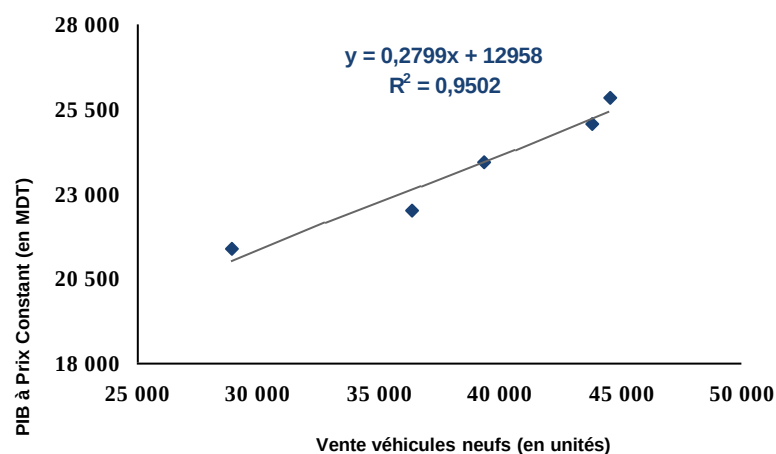
Source : ATTT et Business Monitor

Perspectives du groupe ENNAKL

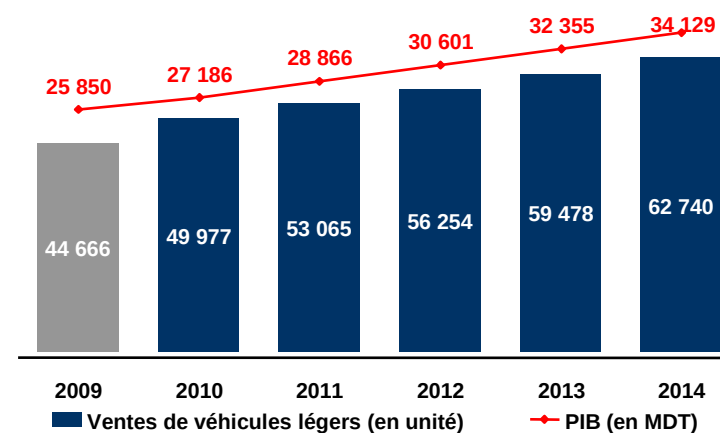
Prévisions des ventes de véhicules neufs en Tunisie

Le marché de l'automobile en Tunisie croît plus vite que l'économie

Régression linéaire



Évolution des ventes de véhicules légers du secteur et du PIB



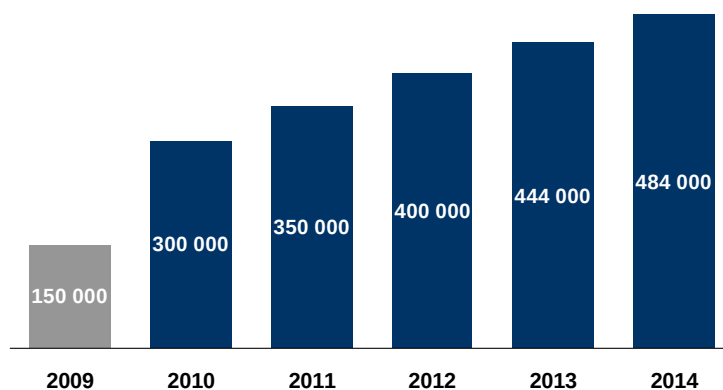
Source : Business Monitor, Attijari Finances Tunisie et Groupe ENNAKL.

Perspectives du groupe ENNAKL

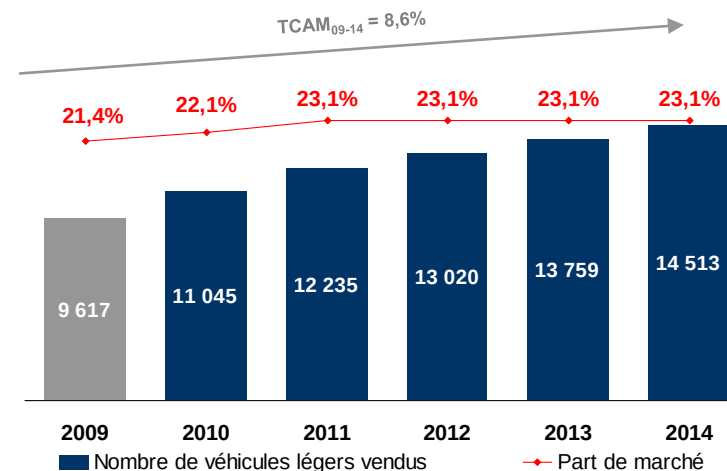
Évolution des ventes de véhicules légers du groupe ENNAKL

Croissance des achats de Volkswagen AG en Tunisie sous l'impulsion du groupe ENNAKL

Achats de VW AG en Tunisie (en KDT)



Évolution du nombre de véhicules légers vendus (en unité)



Perspectives du groupe ENNAKL

Mix produit du groupe ENNAKL

Poursuite de la politique de diversification du mix produit du groupe ENNAKL

Mix produit du groupe ENNAKL (en unité)

	2009	2010 ^E	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
	8 371	8 832	9 200	9 482	9 670	9 830
En % du total	87,0%	80,0%	75,2%	72,8%	70,3%	67,7%
	838	1 192	1 320	1 397	1 462	1 526
En % du total	8,7%	10,8%	10,8%	10,7%	10,6%	10,5%
	393	496	575	649	683	716
En % du total	4,1%	4,5%	4,7%	5,0%	5,0%	4,9%
	15	29	40	45	50	56
En % du total	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%
	-	496	600	798	1 018	1 258
En % du total	-	4,5%	4,9%	6,1%	7,4%	8,7%
	-	-	500	649	876	1 127
En % du total	-	-	4,1%	5,0%	6,4%	7,8%
Groupe ENNAKL	9 617	11 045	12 235	13 020	13 759	14 513

Source : Groupe ENNAKL

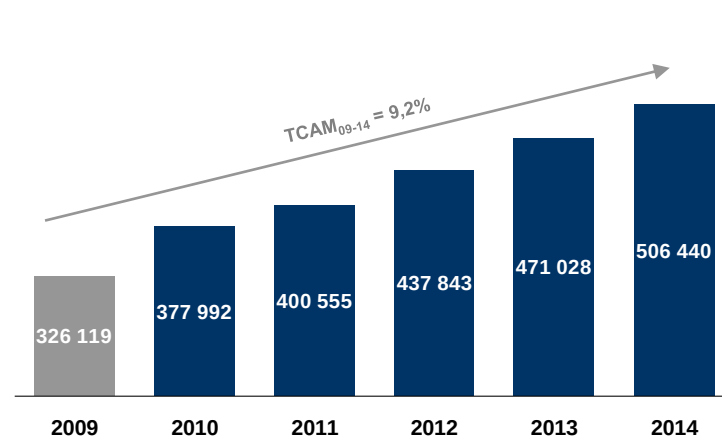
Perspectives du groupe ENNAKL

Évolution du chiffre d'affaires du groupe ENNAKL

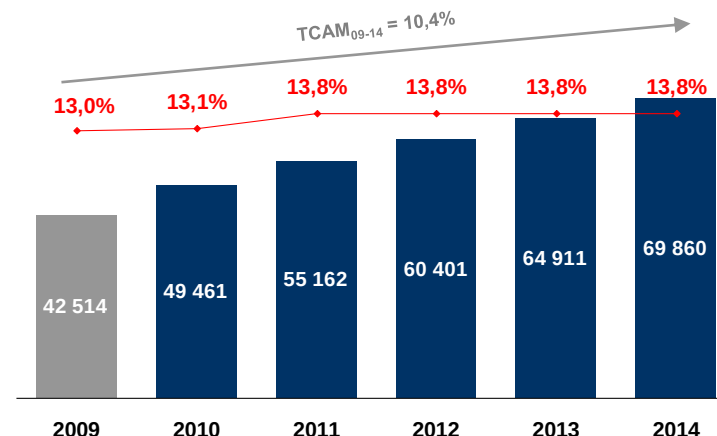
Un chiffre d'affaires en croissance soutenue sur la période 2010 – 2014.

Une marge brute stable à 13,8% à compter de 2011.

Évolution du chiffre d'affaires (en KDT)



Évolution de la marge brute



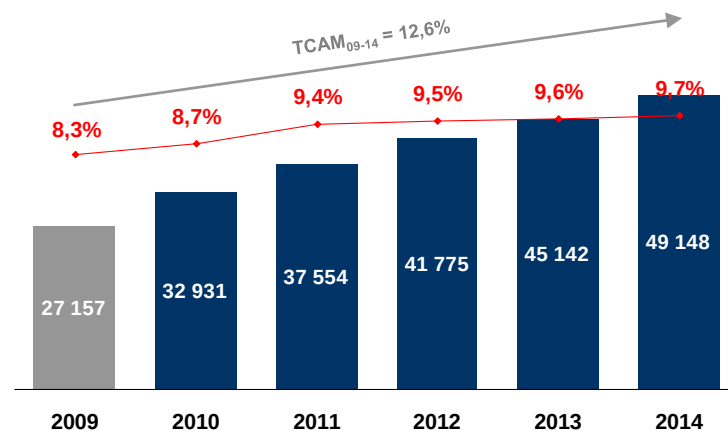
Source : Groupe ENNAKL

Perspectives du groupe ENNAKL

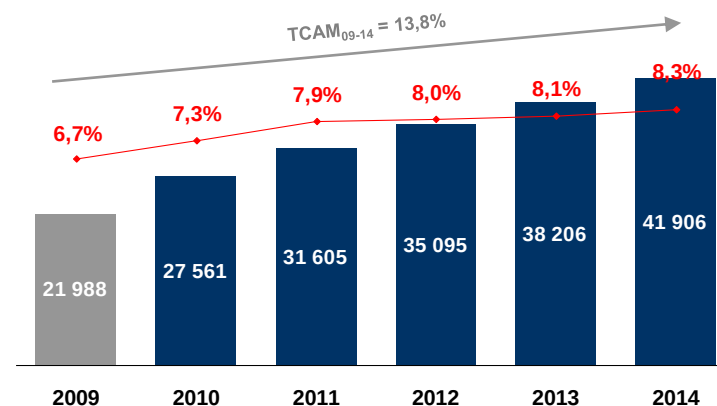
Évolution de la rentabilité du groupe ENNAKL

Groupe ENNAKL : un taux de rentabilité en croissance stable

Évolution du résultat d'exploitation (en KDT)



Évolution du résultat net (en KDT)



Source : Groupe ENNAKL

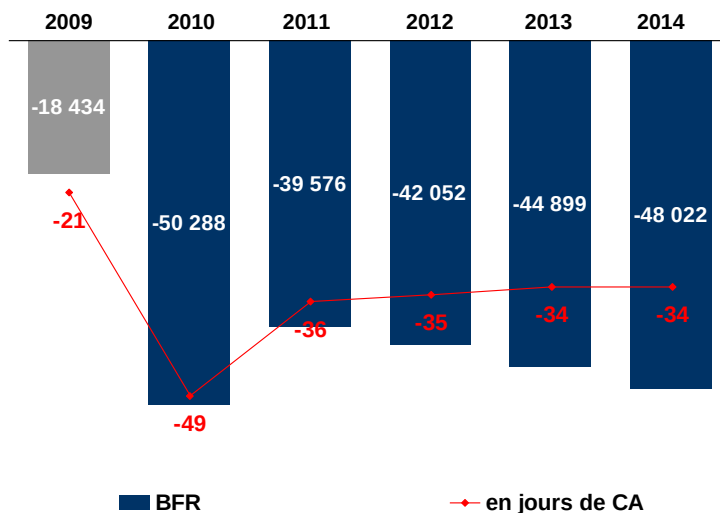
Perspectives du groupe ENNAKL

Évolution des éléments bilanciaux du groupe ENNAKL

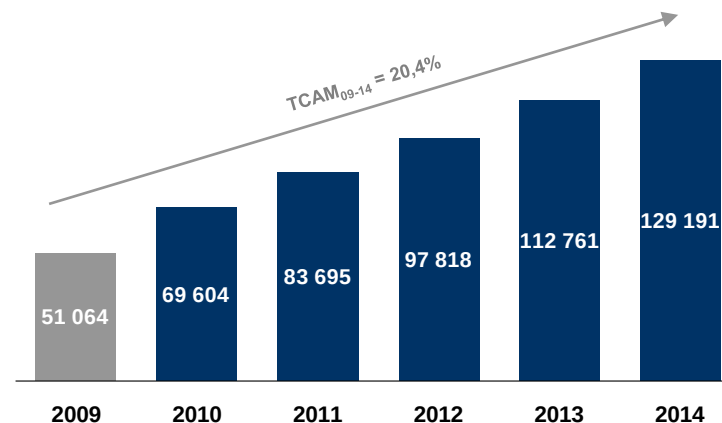
Un BFR structurellement négatif.

Une capacité bénéficiaire récurrente.

Évolution du Besoin en Fonds de Roulement (en KDT)



Évolution des capitaux propres (en KDT)



- Le BFR du groupe ENNAKL est structurellement négatif et devrait s'afficher à -48 022 KDT en 2014 représentant ainsi -34 jours de CA.

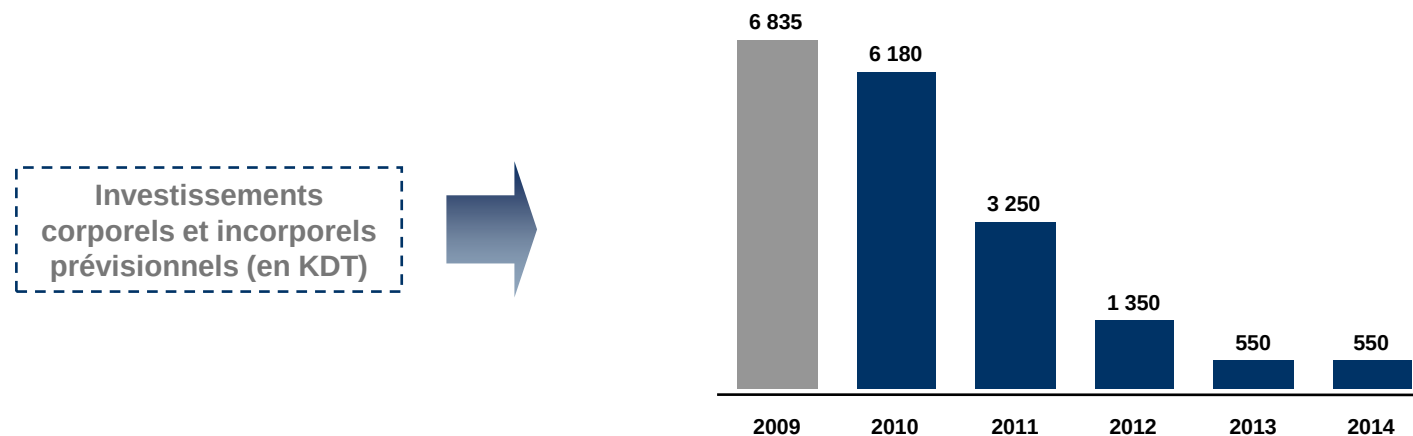
- Un renforcement des fonds propres, résultant de la capacité bénéficiaire récurrente et ce malgré un pay-out de 70% retenu sur la période prévisionnelle.

Source : Attijari Finances Tunisie

Perspectives du groupe ENNAKL

Évolution des investissements du groupe ENNAKL

Achèvement de la politique d'investissement entamée depuis la privatisation.



Perspectives du groupe ENNAKL

Etats de résultats agrégés du groupe ENNAKL

Un chiffre d'affaires agrégé en croissance soutenue entraînant une hausse significative des agrégats d'exploitation et une amélioration sensible de la rentabilité.

Comptes de résultat agrégés prévisionnels 2009-2014

en KDT	2009	2010 ^E	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
Chiffre d'affaires	326 119	377 992	400 555	437 843	471 028	506 440
Croissance - %	-	15,9%	6,0%	9,3%	7,6%	7,5%
REX	27 157	32 931	37 554	41 775	45 142	49 148
REX/CA	8,3%	8,7%	9,4%	9,5%	9,6%	9,7%
Résultat avant impôt	30 593	35 339	40 876	45 458	49 530	54 319
IS	8 605	7 778	9 271	10 363	11 324	12 413
Résultat net	21 988	27 561	31 605	35 095	38 206	41 906
Marge nette	6,7%	7,3%	7,9%	8,0%	8,1%	8,3%
Croissance - %	-	25,3%	14,7%	11,0%	8,9%	9,7%

Perspectives du groupe ENNAKL

Eléments bilanciels agrégés du groupe ENNAKL

Une trésorerie agrégée excédentaire sur la période prévisionnelle et une structure financière saine.

Bilans agrégés prévisionnels 2009-2014

en KDT	2009	2010 ^E	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
Actif non courant	33 201	37 787	39 380	39 150	38 185	37 165
<i>Croissance - %</i>	-	13,8%	4,2%	-0,6%	-2,5%	-2,7%
Actif courant	156 631	144 950	163 330	179 295	193 225	208 183
<i>Croissance - %</i>	-	-7,5%	12,7%	9,8%	7,8%	7,7%
Trésorerie - Actif	42 307	82 807	84 593	101 422	120 177	140 749
<i>Croissance - %</i>	-	95,7%	2,2%	19,9%	18,5%	17,1%
Total actif	232 139	265 544	287 302	319 867	351 588	386 097
Capitaux propres	51 064	69 604	83 695	97 818	112 761	129 191
<i>Croissance - %</i>	-	36,3%	20,2%	16,9%	15,3%	14,6%
Passifs non courant	702	702	702	702	702	702
<i>Croissance - %</i>	-	-	-	-	-	-
Passif courant	175 064	195 238	202 905	221 348	238 125	256 205
<i>Croissance - %</i>	-	11,5%	3,9%	9,1%	7,6%	7,6%
Trésorerie - Passif	5 308	-	-	-	-	-
<i>Croissance - %</i>	-	-100%	-	-	-	-
Total Passifs	232 139	265 544	287 302	319 867	351 588	386 097

Source : Groupe ENNAKL

Perspectives du groupe ENNAKL

ENNAKL Automobiles, indicateurs trimestriels

ENNAKL Automobiles, 50,2% de croissance du chiffre d'affaires au premier trimestre.

en KDT	T1 2009	T1 2010
Chiffre d'affaires	69 649	104 633
Croissance - %	-	50,2%
Produits financiers	265	1 072
Croissance - %	-	>100%
Investissements	6 773	3 356
Croissance - %	-	-50,5%
Masse salariale	1 740	2 083
Croissance - %	-	19,7%
Nombre d'employés	274	285
Croissance - %	-	4,0%

Source : Groupe ENNAKL

<u>Section I</u>	:	Présentation de la société ENNAKL
<u>Section II</u>	:	Éléments financiers historiques
<u>Section III</u>	:	Perspectives du groupe ENNAKL
>> <u>Section IV</u>	:	Valorisation du titre ENNAKL
<u>Section V</u>	:	Modalités de l'Opération

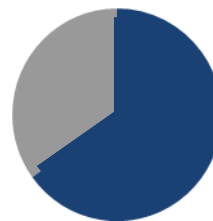
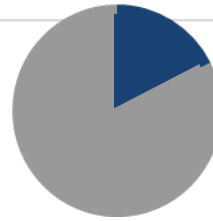
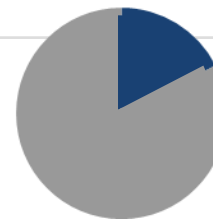


OPV ENNAKL Automobiles
Présentation aux Analystes

Valorisation du titre ENNAKL

Pondération des méthodes de valorisation

Dans le cadre de la valorisation de la société ENNAKL, trois méthodes d'évaluation ont été retenues :
Méthode des Discounted Cash Flows, Méthode des Multiples boursiers et Méthode Patrimoniale.

Méthodologie	Pertinence/Limites	Pondération
Discounted Cash Flow	↑ Prend en compte la capacité de la société à générer des ressources ; ↑ Permet une vision dynamique de la valeur d'une entreprise en se basant sur des projections de résultats ; ↑ Considère les principaux facteurs influant sur la valeur de l'entreprise tels que l'évolution de sa rentabilité, sa cyclicité, sa structure financière et son risque propre ; ↓ Fortement sensible au taux d'actualisation dont la détermination de manière précise demeure parfois difficile.	
Multiples boursiers	↑ Intègre dans la valorisation du titre le comportement boursier des titres de sociétés comparables en terme d'activité ; ↓ Critères du choix de l'échantillon comparables restant subjectifs ; ↓ Cours de Bourse des sociétés comparables pouvant être affectés par des événements spécifiques à cette dernière ne reflétant pas la réalité du secteur.	
Patrimoniale	↑ Généralement utilisée comme point de référence aux autres méthodes d'évaluation ; ↓ Plus adéquate à des entreprises fortement capitalistiques ; ↓ Statique du fait qu'elle ne tient pas compte du contexte industriel, économique et concurrentiel.	

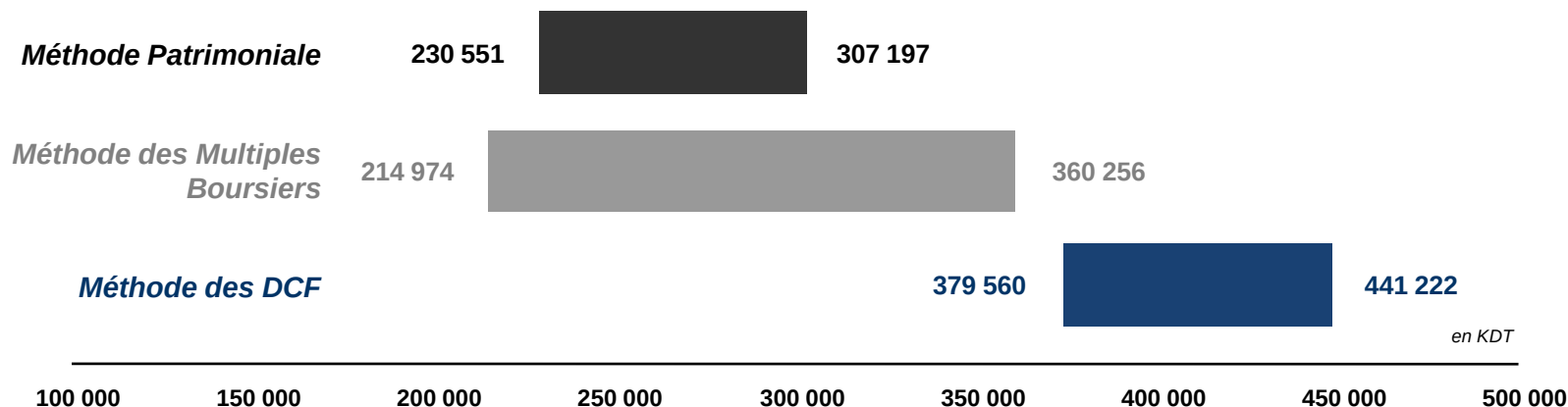
Source : Attijari Finances Tunisie

Valorisation du titre ENNAKL

Synthèse - Fourchette des valorisations

La valeur du titre ENNAKL, après décote de 11,25%, s'établit à 10,700 DT.

La valorisation de 100% des fonds propres du groupe ENNAKL s'établit à 362 MDT.
La valeur du titre ENNAKL, après décote de 11,25%, s'établit à 10,700 DT.



Valorisation avant décote

362 MDT soit 12,056 DT par action

Décote proposée

11,25%

Décote proposée sur Valo. DCF

21,06%

Valorisation après décote

321 MDT soit 10,700 DT par action

Valorisation du titre ENNAKL

Indicateurs clés prévisionnels

Indicateurs financiers

Le chiffre d'affaires agrégé de la société ENNAKL en 2010 devrait s'établir à 377 992 KDT.

	2009	2010 ^E	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
Chiffre d'affaires agrégé	326 119	377 992	400 555	437 843	471 028	506 440
Résultat net agrégé	21 988	27 561	31 605	35 095	38 206	41 906
Dividende ⁽¹⁾	14 024	9 000	17 493	20 952	23 243	25 456

Multiples boursiers

Le P/E d'introduction en Bourse de ENNAKL s'établit à 11,6x.

	2009	2010 ^P	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
P/E	14,6x	11,6x	10,2x	9,1x	8,4x	7,7x
P/B	6,3x	4,6x	3,8x	3,3x	2,8x	2,5x
VE/EBITDA	9,2x	7,7x	6,8x	6,2x	5,7x	5,3x
Dividend Yield	-	2,8%	5,4%	6,5%	7,2%	7,9%

⁽¹⁾ : sur la base d'un taux de distribution de dividendes de 70% à compter de 2011.

Source : Attijari Finances Tunisie

<u>Section I</u>	:	Présentation de la société ENNAKL
<u>Section II</u>	:	Éléments financiers historiques
<u>Section III</u>	:	Perspectives du groupe ENNAKL
<u>Section IV</u>	:	Valorisation du titre ENNAKL
>> <u>Section V</u>	:	Modalités de l'Opération



OPV ENNAKL Automobiles
Présentation aux Analystes

Modalités de l'Opération

ENNAKL Automobiles, première entreprise qui rapproche deux places financières maghrébines.



Objectifs de l'Opération

Institutionnaliser la Société et son capital en ouvrant l'actionnariat au grand public et aux investisseurs institutionnels.

Poursuivre et renforcer la logique de transparence et de performance dans laquelle s'inscrit la Société en se soumettant à la cotation du marché.

Faciliter le recours à des financements externes grâce à un accès direct aux marchés financiers et bénéficier de l'avantage fiscal.

Lever des fonds afin d'accompagner le développement du groupe Princesse Holding et plus particulièrement son pôle financier.

Participer au rapprochement des places boursières de Tunis et de Casablanca et par la suite au développement de la coopération et des échanges financiers entre la Tunisie et le Maroc.

Modalités de l'Opération

Principales caractéristiques de l'Opération

ENNAKL ouvre 40,0% de son capital au public au prix de 10,700 DT par action.

Places de cotation	Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis & Bourse de Casablanca
Nombre d'actions	12 000 000 actions
% du capital	40,0% de son capital réparti tel que suit: • 30,0% sur la Place de Tunis • 10,0% sur la Place de Casablanca.
Prix de cession	• 10,700 Dinars Tunisiens • 64,22 Dirhams Marocains*
Montant de l'Opération (en DT)	128 400 000
Date de jouissance	1 ^{er} janvier 2010

*: cours de change du 10 juin 2010 (jour du visa) soit 6,0019 MAD/TND

Source : Attijari Finances Tunisie et Attijari Intermédiation

Modalités de l'Opération

Place de Tunis : Placement Garanti

L'Opération d'introduction en Bourse de ENNAKL prévoit un Placement Garanti auprès d'institutionnels étrangers et d'institutionnels tunisiens autres que les OPCVM tunisiens portant sur 36,7% de l'Opération.

L'Opération d'introduction en Bourse de ENNAKL prévoit un Placement Garanti portant sur 36,7% de l'Opération et destiné aux Institutionnels étrangers et tunisiens autres que les OPCVM.

Placement Garanti	Pourcentage de l'Opération	Pourcentage du capital	Nombre d'actions
Institutionnels étrangers	25,0%	10,0%	3 000 000
Institutionnels tunisiens autres que les OPCVM	11,7%	4,7%	1 400 000
	36,7%	14,7%	4 400 000

Chef de file du syndicat de placement



التجاري للوساطة
Attijari Intermediation

Autres membres du syndicat de placement



Tunisie Valeurs
BIEN PLACÉE POUR MIEUX PLACER



Modalités de l'Opération

Place de Tunis : Offre à Prix Ferme

L'Opération d'introduction en Bourse de ENNAKL prévoit une Offre à Prix Ferme réservée aux Personnes Physiques et Morales tunisiennes et étrangères et aux OPCVM tunisiens portant sur 38,3% de l'Opération et répartie en 4 catégories.

L'Offre à Prix Ferme de l'Opération d'introduction en Bourse de ENNAKL porte sur 38,3% de l'Opération et est destinée aux Personnes Physiques et Morales tunisiennes et étrangères et aux OPCVM tunisiens.

Offre à Prix Ferme	Pourcentage de l'Opération	Pourcentage du capital	Nombre d'actions	Mode d'allocation
Catégorie A : [50 - 999] Personnes physiques tunisiennes et étrangères	11,9%	4,8%	1 432 787	Égalitaire
Catégorie B : [1 000 - 14 999] Personnes physiques et morales tunisiennes et étrangères autres que les investisseurs institutionnels	12,6%	5,0%	1 508 197	Au prorata
Catégorie C : [15 000 - 150 000] Personnes physiques et morales tunisiennes et étrangères autres que les investisseurs institutionnels	7,5%	3,0%	904 918	Au prorata
Catégorie D : [50 - 150 000] SICAV Tunisiennes et FCP Tunisiens	6,3%	2,5%	754 098	Au prorata
	38,3%	15,3%	4 600 000	

Chef de file du syndicat de placement



التجاري للوساطة
Attijari Intermediation

Autres membres du syndicat de placement

Tous les Intermédiaires en Bourse seront sollicités dans le cadre du syndicat de placement relatif à l'OPF.

Modalités de l'Opération

Place de Casablanca : Offre à Prix Ferme

L'Offre à Prix Ferme de l'Opération d'introduction des actions ENNAKL Automobiles sur la Bourse de Casablanca porte sur 25,0% de l'Opération.

L'Offre à Prix Ferme de l'Opération d'introduction des actions ENNAKL Automobiles sur la Bourse de Casablanca porte sur 25,0% de l'Opération.

Offre à Prix Ferme	Pourcentage de l'Opération	Pourcentage du capital	Nombre d'actions	Mode d'allocation
Type d'ordre I Personnes physiques résidentes ou non résidentes, de nationalité marocaine ou étrangère	6,3%	3,0%	900 000	Itérative
Type d'ordre II Personnes physiques et morales de droit marocain ou étranger n'appartenant pas à la catégorie d'investisseurs habilités à souscrire au type d'ordre III.	7,5%	2,5%	750 000	Au prorata
Type d'ordre III Investisseurs qualifiés de droit marocain, Banques de droit marocain, Institutionnels de l'investissement agréés étrangers, Banques de droit étranger	11,3%	4,5%	1 350 000	Au prorata
	25,0%	10,0%	3 000 000	

Chef de file du syndicat de placement

ATTIJARI
Intermédiation



Autres membres du syndicat de placement

INTEGRA
BOURSE

CFG Group

BANQUE POPULAIRE

CDG CAPITAL
BOURSE

B M C E
BOURSE

wafabourse.com