

ENNAKL

Distribution

Jeudi 17 Juin 2010

Prix d'introduction : 10,700DT

Recommandation

ACHETER

Actionnariat

Actionnaires	Avant opération	Après opération
Sté Princesse Holding	99,99%	59,99%
Public sur la Place de Tunis	0,00%	30%
Public sur la Place de Casablanca	0,00%	10%
Total	100%	100%

Prix proposé pour le titre ENNAKL

DCF (mDT)	406 617
Multiplies boursiers (mDT)	287 614
Goodwill (mDT)	268 874
Valeur moyenne des FP (mDT)	361 687
Prix par action (DT)	12,056
Décote	11,25%
Prix d'introduction (DT)	10,700

Ratio de valorisation

	2009	2010
BPA (DT)	0,663	0,919
PER (x)	14,60	11,65
PBK (x)	6,29	4,61

DIV : 0,300 DT

Pay-out 2009 : 44,8%

Pay-out 2010 : 70%

Yield 2009 : 2,8%

Yield 2010 : 5,4%

Feedback : Réunion d'analystes

Un business model solide...

La société ENNAKL Automobiles SA a tenu le 15/06/2010 à la cité des sciences sa première communication financière après l'obtention du visa du conseil du marché financier pour s'introduire en bourse, et ce en présence du beau monde de la haute finance et sphère des affaires.

La qualité des performances opérationnelles et le plan d'actions mis en place par la société ENNAKL nous confortent sur la qualité des fondamentaux du groupe et sur son aptitude à accroître sa capacité bénéficiaire. En outre, la croissance de Princesse Holding, principale actionnaire du concessionnaire, et la diversité du portefeuille d'activité de la société permettront d'améliorer la perception d'ENNAKL auprès des investisseurs. Ces éléments, ajoutés à une valorisation attractive, nous conduisent à une opinion d'achat sur le titre ENNAKL.

En mDT	2009	2009 retraité	2010	2011	2012	2013	2014
CA	326 119	269 586	377 991	400 555	437 842	471 027	506 440
Croissance	18,21%	-2,28%	15,91%	5,97%	9,3%	7,5%	7,5%
Marge Brute	43 309	37 304	49 461	55 162	60 401	64 911	69 859
Taux de la marge	13,28%	13,84%	13,09%	13,77%	13,80%	13,78%	13,79%
EBIDTA	30 541	26 426	34 523	39 211	43 354	46 656	50 718
Taux de l'EBIDTA	9,37%	9,80%	9,13%	9,79%	9,90%	9,91%	10,01%
EBIT	28 260	24 145	32 930	37 553	41 775	45 141	49 148
Marge de l'EBIT	8,67%	8,96%	8,71%	9,38%	9,54%	9,58%	9,70%
Résultat financier	-249	75	2 407	3 322	3 682	4 388	5 170
RNPG	21 987	19 876	27 560	31 603	35 093	38 205	41 904
Marge nette	6,74%	7,37%	7,29%	7,89%	8,02%	8,11%	8,27%
ROE	43,06%	40,60%	39,60%	37,76%	35,88%	33,88%	32,44%

La présentation a été animée par M. Mohamed Sakher EL MATRI qui a profité de cette occasion pour présenter la société, les avantages de l'introduction, les indicateurs et les perspectives de la société ENNAKL.

ENNAKL Automobiles est l'importateur et distributeur officiel en Tunisie des marques VOLKSWAGEN, VOLKSWAGEN Utilitaires, AUDI, PORSCHE et SEAT et prochainement SKODA. La société a été créée le 06 février 1965 par un groupement d'entreprises publiques dont la société EL BOUNIAINE, avec un capital initial de 100 000 DT.

En 2006, la privatisation de la société ENNAKL permet l'entrée dans son capital de la société Princesse Holding à hauteur de 99,9%. Cette opération a marqué un tournant dans l'histoire de la société et lui a permis de se propulser en tête du secteur dans un laps de temps court et de nouer des liens privilégiés avec ses partenaires constructeurs et veille à s'aligner avec la stratégie du groupe VOLKSWAGEN AG.

Le parcours de ENNAKL au cours des trois dernières années relève du sans faute. En effet, la société ENNAKL est aujourd'hui leader de la distribution automobile en Tunisie en 2008 et en 2009 avec 9617 véhicules vendues et avec une part de marché de 21,4%. Elle prévoit étoffer sa gamme de produits avec la commercialisation à compter de 2010 de la marque SEAT et en 2011 des véhicules de marque SKODA.

La société ENNAKL a multiplié son chiffre d'affaires par 4 et son résultat net par 17. Le Groupe ENNAKL a réalisé, en 2009, un chiffre d'affaires en évolution de 18,20% par rapport à 2008 à 326,2 MDT et un résultat net consolidé de 22 MDT en progression de 6,2% par rapport à 2008.

Après sa privatisation, le chiffre d'affaires d'ENNAKL et les ventes étaient réalisés essentiellement grâce à la voiture populaire, laquelle n'était pas possible qu'avec le visa du ministère de Commerce. En outre, ENNAKL dégageait du bénéfice net provenant des placements pour une durée de 180 jours suite à des règlements séparant l'achat du véhicule et le règlement du fournisseur.

ENNAKL a consacré énormément d'effort pour diversifier ses produits et ses modèles. Des modèles « Golf », elle en vend entre 700 et 1000, la société peut se vanter d'avoir une panoplie de modèle à sa disposition. Contrairement à d'autres concessionnaires, elle est multimarque. La société a envisagé des efforts pour que Volkswagen augmente les achats des pièces détachées et pouvoir, ainsi, vendre davantage de véhicules. À cet égard, M. Mohamed Sakher El MATRI a déclaré qu'ils ont invité 750 journalistes pour le lancement de la TOUAREG en Tunisie ; Un événement qui pèse lourd en terme de croissance du pays.

L'introduction en Bourse de ENNAKL Automobiles, dans le cadre d'une double cotation à la Bourse de Tunis et à la Bourse de Casablanca, s'inscrit dans la continuité du processus de développement et de modernisation entrepris par la société depuis sa privatisation en 2006 et vise à :

- 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.

En ce qui concerne les perspectives 2010, ENNAKL prévoit une croissance significative de son chiffre d'affaires et de son résultat net sur les années à venir afin d'accomplir certaines stratégies de développement :

- Élargissement des gammes de produits avec le lancement de la marque SEAT en 2010, la commercialisation de la marque SKODA en 2011 et la diversification des modèles des marques VOLKSWAGEN, VOLKSWAGEN Utilitaires, AUDI et PORSCHE.
- Développement du réseau de distribution avec l'ouverture de 3 agences officielles en 2010, et de 4 agences officielles en 2011, portant ainsi à 21 le nombre d'agences officielles.
- Déploiement d'un réseau de distribution dédié aux autres marques à compter de 2010.
- Amélioration de la qualité du Service après vente SAV et optimisation de la satisfaction clients à travers la mise en place d'un Customer Satisfaction Service, la création du concept « Express Service » et la commercialisation d'une nouvelle gamme de pièces de rechange adaptées au parc âgé de plus de 5 ans.

Caractéristiques de l'opération d'ouverture de capital

Motivée par l'avantage fiscal, et la notoriété que peut apporter une introduction en bourse, la société ARTES a décidé d'ouvrir son capital à hauteur de 40%. L'offre globale portera sur 12 000 000 actions à 10,700 DT (1 DT nominal) chacune, totalisant ainsi un montant de 128,4 MDT dont 47,080MDT destinés à un placement auprès d'investisseurs étrangers, et 81,320MDT faisant l'objet d'une offre à prix ferme qui lui permettra une double cotation sur la bourse de Tunis et celle de Casablanca. La diffusion se fera de la manière suivante:

- 3 000 000 d'actions, représentant 25% du total des actions offertes dans le cadre de l'opération, seront placées sur la place de Casablanca.
- Une Offre à Prix Ferme (OPF) de 4 600 000 actions, soit 38,3% du nombre total des actions offertes. La répartition des titres offerts se fera au prorata de la quantité offerte par rapport à la quantité demandée et selon la classification suivante :

Catégories	Nombre de titres	% du capital	Répartition de l'OPF
(A) Ordres réservés aux personnes physiques tunisiennes et étrangères désirant acquérir au minimum 50 actions et au maximum 999 actions.	1 432 787	4,8%	31,1%
(B) Ordres réservés aux personnes physiques et/ou morales, tunisiennes et/ou étrangères autres que les investisseurs institutionnels tels que définis par l'article 39 du règlement General de la Bourse de Tunis et désirant acquérir au minimum 1 000 actions et au maximum 14 999 actions.	1 508 197	5,0%	32,8%
(C) Ordres réservés aux personnes physiques et/ou morales, tunisiennes et/ou étrangères autres que les investisseurs institutionnels tels que définis par l'article 39 du règlement General de la Bourse de Tunis désirant acquérir au minimum 15 000 actions et au maximum 150 000 actions.	904 918	3,0%	19,7%
(D) Ordres réservés aux SICAV tunisiennes et FCP tunisiens désirant acquérir au minimum 50 actions et au maximum 150 000 actions.	754 098	2,5%	16,4%
Total	4 600 000	15,3%	100%