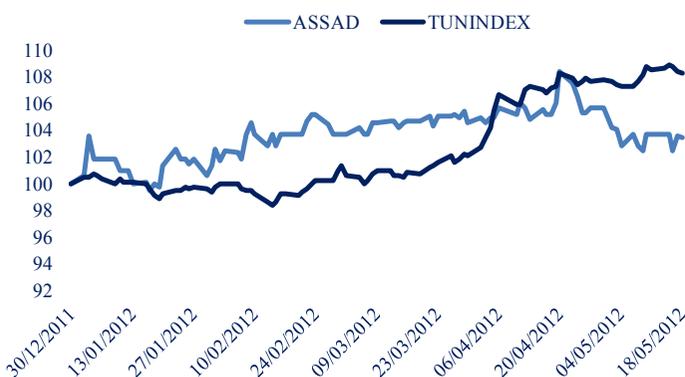


## Ind. Composante Auto

### Recommandation

CONSERVER

Nombre d'actions	11 500 000
Cours au 30/05/2012 (DT)	11,00
Capitalisation Boursière (DT)	126 500 000
Flottant	30%



### Actionnariat

Famille KALLEL	61,42%
Groupe EVOLIA Holding	7,07%
Public	31,51%

## ASSAD: États Financiers consolidés 2011

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	Gearing	PAYOUT
2011	0,649	16,9x	3,45%	2,98x	17,6%	91,45%	58,51%
2010	0,794	14,2x	0,33%	3,14x	22,20%	60,60%	46,58%
2009	0,928	13,5x	0,37%	2,94x	26,60%	44,50%	39,87%

*La société ASSAD, leader sur le marché Tunisien dans son secteur d'activité, a réussi à rattraper le retard accusé lors des deux premiers mois de l'année 2011. Et ce, en dépit de la conjoncture délicate et des difficultés de distributions rencontrées sur le marché local, suite aux problèmes sécuritaires qu'ont connus les différentes régions du pays.*

*Pour le marché export, les ventes ont progressé en cohérence avec les objectifs de développement d'ASSAD, étant donné que le marché à l'export reste demandeur.*

Une progression de 14,79% est notée au niveau des actifs, et l'accroissement des stocks ainsi que la hausse des clients et comptes rattachés sont pour cause.

Pour les stocks, ils se sont établis à 23,727 MDT en 2011 contre 20,988 MDT pour l'année 2010 affichant ainsi une accélération de 13,05%. Et du côté des clients et comptes rattachés, un accroissement de 36,80% se fait ressentir pour s'établir à 37,331 MDT à l'issue de l'exercice 2011 et qui découle de l'incapacité des clients de régler à temps.

A ce titre, le BFR du groupe a grimpé de 38,098 MDT en 2010 à 50,632 MDT en 2011 entraînant ainsi une détérioration de la trésorerie nette qui s'est établie à -20,373 MDT fin 2011.

Toutefois, la nouvelle ligne d'assemblage de batteries va permettre d'augmenter la capacité de production, et par conséquent, de remédier aux problèmes de stockages en répondant au fur et à

mesure à la demande.

En ce qui concerne les capitaux propres et passif, une progression remarquable (82,62%) au niveau des concours bancaires et autres passifs financiers s'affiche, ce passage de 13,972 MDT à 25,517 MDT trouve son origine dans la hausse des crédits mobilisation des créances commerciales de la société ASSAD.

### *L'activité du groupe ASSAD évolue sur un trend haussier ...*

Le chiffre d'affaires du groupe ASSAD a attesté d'une marge de progression de l'ordre de 14% entre 2010 et 2011 pour passer de 77,430 MDT à 88,249 MDT. Cette performance provient de l'amélioration des ventes aussi bien à l'export qu'au local respectivement de 17,93% et 5,08%, il est à rappeler qu'ASSAD détient une part de marché de l'ordre de 58% au titre de l'année 2011.

En ce qui concerne les filiales du groupe ASSAD, il est à remarquer que la joint-venture avec Enersys commence à porter ses fruits avec un chiffre d'affaires réalisé de 5,282 MDT, en hausse de 38,71% comparé à l'année 2010.

La plus importante progression, en valeur, est celle de la société ASSAD dont les revenus sont passés de 60,227 MDT à 70,887 MDT entre 2010 et 2011.

Par contre, ASSAD Algérie, dont les ventes n'étaient pas à la hauteur des attentes, a réalisé un chiffre d'affaires qui avoisine les 13 MDT, affichant ainsi une régression de l'ordre de 18,2%.

Cette contre performance provient de la révision de la structure de son portefeuille clients et du problème de fonctionnement commercial dans l'Algérie. Afin de pallier au problème de distribution, la société a ouvert des succursales et des magasins dans ce pays.

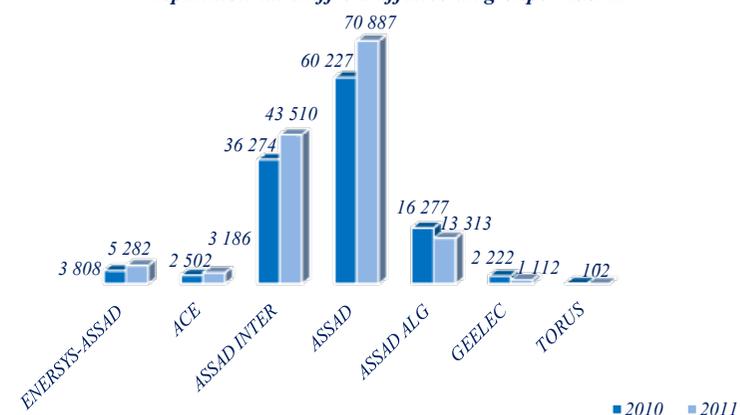
### *... Toutefois, les charges pèsent lourd sur les résultats*

En dépit des bonnes réalisations au niveau des revenus et de la stagnation au niveau des achats d'approvisionnement consommés, la marge brute a connu une légère amélioration pour passer de 30,669 MDT en 2010 à 31,413 MDT en 2011. La marge brute a été freinée par l'envolée de la variation des stocks des produits finis et des encours qui se sont établis à 1,773 MDT en 2011 contre -7,959 MDT une année auparavant. Cette hausse découle du niveau de variation de stock élevé atteint par la société ASSAD Algérie soit de 1,150 MDT en 2011.

L'EBITDA ainsi que l'EBIT ont évolué dans la même tendance pour avoisiner respectivement les 14,156 MDT et 9,8 MDT en 2011 marquant ainsi des hausses de 2,18% et 0,76% comparés à l'année 2010.

A ce titre, les charges du personnel et les dotations aux amortissements et provisions ont grimpé de 32,93% et de 5,5%.

Répartition du chiffre d'affaires du groupe ASSAD



Le résultat net du groupe n'a pas résisté à la pression des charges, en effet, même les charges financières ont connu une progression de près de 45%. Le résultat net s'est tiré vers le bas de 14,52% pour s'afficher à 7,468 MDT au titre de l'exercice 2011 contre 8,737 MDT une année auparavant.

D'autant plus, la pression sur les prix de vente aussi bien sur le marché local qu'à l'export est à l'origine de cette baisse du résultat.

## Recommandation

En termes de perspectives d'avenir, la société va communiquer prochainement un nouveau Business Plan pour la période 2012-2016 et procédera à une augmentation de capital pour le porter de 11 500 000 à 12 000 000 par l'émission de 500 000 actions nouvelles. D'autant plus, le groupe va lancer une gamme de batteries Japonaise spéciale voitures asiatiques.

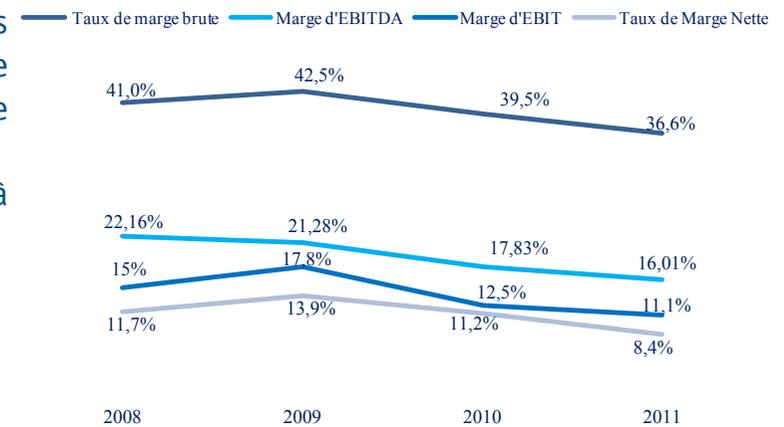
Eu égard à sa nouvelle ligne d'assemblage de batteries, ASSAD sera en mesure d'augmenter sa capacité de production et de maîtriser d'avantage la qualité de ses produits.

Le groupe ASSAD reste toujours à la conquête de nouveaux marchés, en effet, sa filiale ACE a mis l'accent de puis l'année 2011 sur l'export en Afrique.

Le montant fixé pour les dividendes est de 0,380 DT par action et qui seront distribués le 12 Juin 2012.

Le titre se transige à 16,9x son bénéfice net 2011. La valeur du titre affiche une hausse de l'ordre de 3,77% depuis le début de l'année comparativement à une amélioration de 7,05% de l'indice Tunindex.

La société ASSAD opère dans un marché demandeur et s'assure une place de choix sur les marchés national et international. Dans ce contexte, nous maintenons notre recommandons de conserver le titre ASSAD.



*Les commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent l'opinion des analystes de Maxula Bourse à un instant donné et sont susceptibles de changer à tout moment. Ils ne sauraient cependant constituer un engagement ou une garantie de leur part. Les usagers reconnaissent et acceptent que par leur nature même, tout investissement dans des valeurs mobilières revêt un caractère aléatoire et qu'en conséquence, tout investissement de cette nature constitue un investissement à risque dont la responsabilité revient exclusivement à l'usager. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.*