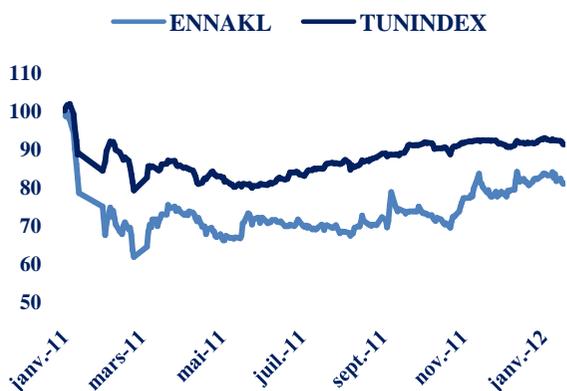


Distribution Automobile

Réalisations Ennakl Automobiles au 31/12/2011

Recommandation
Suspens

Nombre d'actions	30 000 000
Cours au 19/01/2011 (DT)	9,45
Capitalisation Boursière (DT)	283 500 000



Actionnariat

Part détenue par le public sur la Place de Tunis	30%
Part détenue par le public sur la Place de Casablanca	10%
Auras factionnaires	60%

Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	Gearing	ROE	PAYOUT
2011 Trailing	0,50	18,80	-	4,88	-	26,0%	-
2010	0,79	11,97	2,65%	3,65	-80,6%	30,5%	31,67%

Dans un secteur sans visibilité, Ennakl est une « machine à cash » qui navigue à vue...

La société Ennakl clôt l'exercice 2011 avec un chiffre d'affaires total de 262,362 MDT. Par rapport aux 408,794 % MDT réalisés en 2010, une régression de 35,82% est ainsi affichée. La relative embellie du marché automobile Tunisien, dont le recul passe de 31% en septembre à 23% en fin d'année, a permis à la société de limiter la chute de son chiffre d'affaires à ce niveau.

En considérant le transfert de la vente des véhicules industriels à la société « Ennakl Véhicules Industriels », la baisse du chiffre d'affaires se limite à 27,97%.

La masse salariale a par ailleurs affiché une augmentation conséquente de 15,51%. Ces charges, qui avoisinent désormais les 7,509 MDT, ont même connu une hausse de 52,56% au cours du quatrième trimestre de 2011. L'année a été marquée par une amélioration des conditions sociales des salariés.

Si aucune variation notable n'a affectée le niveau des charges financières, les produits financiers s'inscrivent par contre en hausse. Les 3,374 MDT totalisés en 2011, proviennent essentiellement des produits de placement générés au cours du quatrième trimestre.

Pour ce qui est de la trésorerie nette, elle s'améliore de 19,93% pour atteindre un niveau conséquent de 73,243 MDT.

Les statistiques du marché automobile, relatives à l'exercice 2011, ont fait apparaître une part de marché de 19,3% pour la société Ennakl, avec 8698 immatriculations. En termes de marques, les véhicules Volkswagen commercialisés par Ennakl sont leaders sur le marché, avec 15.89% de part de marché.

Recommandation

Malgré la baisse substantielle de son niveau d'activité, la société Ennakl a réussi à maintenir sa position sur le marché. De plus, la société se prévaut d'un niveau de trésorerie important.

Néanmoins, le manque de visibilité sur le secteur automobile perdure, notamment par l'absence d'une politique claire de quotas alloués à chaque concessionnaire.

Dans ce contexte, nous émettons un avis en suspens sur le titre ENNAKL.

Désignation (DT)	Au 31/12/2011	Au 31/12/2010	Evolution
Total des revenus (hors Taxes)	262 362 348	408 794 147	-35,82%
Coût d'achat des marchandises vendues	229 996 915	359 071 965	-35,95%
Charges financières	209 794	209 114	0,33%
Produits financiers	3 374 927	-1 602 750	-
Solde de trésorerie nette fin de période	73 243 757	61 070 375	19,93%
Délai moyen de règlement des fournisseurs	150	131	14,50%
Masse salariale	8 674 861	7 509 667	15,52%
Effectif	314	262	19,85%