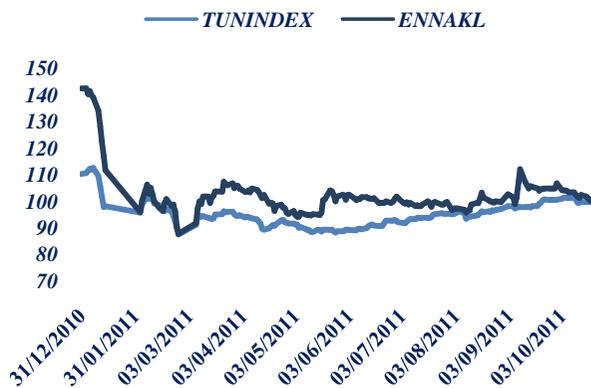


Distribution Automobiles

Réalisations Ennakl Automobiles au 30/09/2011

Recommandation
Suspens

Nombre d'actions (Milliers)	30 000 000
Cours au 20/10/2011 (DT)	8.2
Capitalisation Boursière (mDT)	246 000 000



Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	Gearing	ROE	PAYOUT
2011 Trailing	0.50	16.31	-	4.24	-	25.96%	-
2010	0.73	11.18	3.05%	3.22	-79.92%	28.80%	34.09%

Au terme des trois premiers trimestres de l'année, Ennakl Automobiles totalise un chiffre d'affaires en baisse de 40%. Le transfert de la vente des véhicules industriels à la société ENNAKL VEHICULES INDUSTRIELS contribue à cette régression, mais c'est surtout la baisse générale du marché automobile tunisien, estimé à 31%, qui en est responsable. Les revenus s'établissent ainsi à 186,503 MDT.

La masse salariale a par ailleurs affiché une augmentation s'élevant à 3,8%. Mis à part les restructurations qu'a connu la société au niveau de son personnel, l'augmentation généralisée des salaires ainsi que certaines promotions accordées ont alourdi ces charges.

La baisse de 31,6 % des produits financiers, par rapport à la même période de l'année écoulée, s'explique par des dividendes non encore distribués de la filiale CAR GROS. Relatifs à l'exercice 2010, ces dividendes avoisinent 1 Million de dinars. Côté charges financières, une légère hausse de 2,8%.

Actionnariat

Part détenue par le public sur la Place de Tunis	30%
Part détenue par le public sur la Place de Casablanca	10%
Autres actionnaires	60%

Pour ce qui est de la trésorerie nette, elle s'améliore de 68,9% pour atteindre 51,077 MDT.

Côté perspectives, le rétablissement du climat social au sein de la société pourrait remettre en confiance les partenaires d'ENNAKL et ramener l'activité à un niveau habituel. Cette reprise dépend cependant de l'évolution de la demande du secteur automobile.

De plus, la modification à venir en matière de quotas pourrait fragiliser la position d'ENNAKL par rapport à ses concurrents.

Recommandation

Depuis le début de l'année, le titre ENNAKL a cédé environ 30% de sa valeur, contre une diminution de 9,3% de l'indice de référence TUNINDEX.

Le titre ENNAKL se transige à 11,18 fois son bénéfice 2010 et présente des perspectives assez floues. Dans l'optique d'une meilleure visibilité sur le secteur automobile en Tunisie, nous émettons un avis en suspens sur le titre ENNAKL.

Désignation (DT)	Au 30/09/2011	Au/30/09/2010	Evolution (%)
Total des revenus (hors Taxes)	186 502 876	310 066 668	-39,85%
Coût d'achat des marchandises vendues	164 949 799	273 487 791	-39,69%
Charges financières	224 772	218 645	2,80%
Produits financiers	1 081 108	1 579 973	-31,57%
Solde de trésorerie nette fin de période	51 076 798	30 241 542	68,90%
Délai moyen de règlement des fournisseurs	143	146	-2,05%
Masse salariale	5 927 657	5 708 972	3,83%
Effectif	309	262	17,94%