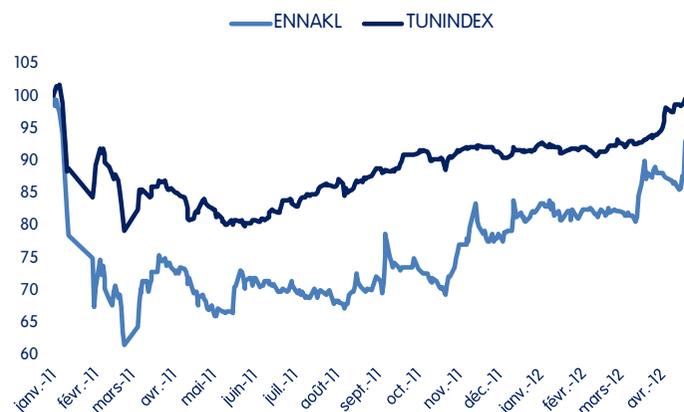


Distribution Automobile

Recommandation

Conserver

Nombre d'actions	30 000 000
Cours au 20/04/2012 (DT)	10,87
Capitalisation Boursière (DT)	326 100 000



Actionariat

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%

ENNAKL Automobiles: Indicateurs d'activité au 31 mars 2012

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	Gearing	PAYOUT
2011	0,53	20,63	-	4,02	19,48%	8,94%	-89,98%	-
2010	0,73	15,43	2,20%	4,44	28,80%	10,65%	-79,92%	34,08%

Au titre des trois premiers mois de l'exercice 2012, la société Ennakl Automobiles a réalisé un chiffre d'affaires de 42,871 MDT, contre 36,914 MDT une année auparavant. Cette hausse de 16,14% se justifie notamment par la baisse drastique des ventes qui a caractérisée le début de l'année écoulée.

Au niveau du coût d'achat des marchandises vendues, la progression est de 6,73% uniquement. Ce chiffre doit cependant être relativisé puisque le coût d'achat de 2011 tient compte d'une provision nette de 1,3 MDT relative aux dégâts constatés sur le stock des véhicules neufs suite aux événements survenus en Tunisie durant le mois de janvier 2011.

La trésorerie de la société s'établit au terme du trimestre concerné à 57,763 MDT, contre 37,053 MDT en 2011. Comparativement au dernier trimestre de 2011, une baisse de 20,88% est comptabilisée, indiquant un décaissement de 15,247 MDT.

Les produits de placements SICAV, qui passent de 0,020 MDT pour le premier trimestre 2011 à 0,197 MDT pour la même période de 2012, font passer les produits financiers de 0,387 MDT à 0,575 MDT. Avec 0,012 MDT, les charges financières, restent faibles et à un niveau assez stable, vu que la société profite d'une situation de liquidité favorable.

La charge salariale enregistre une nette augmentation sur une année glissante et est tributaire à la refonte du cadre professionnel régissant les activités des salariés d'Ennakl Automobiles.

Cette charge est estimée à 2,395 MDT pour le trimestre concerné.

Il est à rappeler que la société a réalisé un résultat de 15,809 MDT pour 2011. Les revenus hors exploitation de la société lui ont permis de compenser en partie la baisse de l'activité et de tenir ses marges.

Désignation	Année 2011	2010	1er Trimestre 2011	2012	Evolution 2011-2012	Evolution 2010-2012
Total des revenus (Hors Taxes)	262 672 945	101 453 255	36 914 697	42 870 950	16,14%	-57,74%
Coût d'achat des marchandises vendues	228 506 287	87 522 215	34 520 404	36 843 660	6,73%	-57,90%
Charges financières	212 994	-19 096	11 906	11 339	-4,76%	
Produits financiers	4 092 532	312 320	387 379	575 348	48,52%	84,22%
Solde de la trésorerie nette fin de période	73 009 815	-	37 052 857	57 763 003	55,89%	
Délai moyen de règlement des fournisseurs	150	-	141	156	10,64%	
Nombre d'agences officielles	20	1 513 107	19	20		
Masse salariale	8 997 620	-	1 570 188	2 395 477	52,56%	58,32%
Effectif fin de période	314	-	284	316	11,27%	

Recommandation

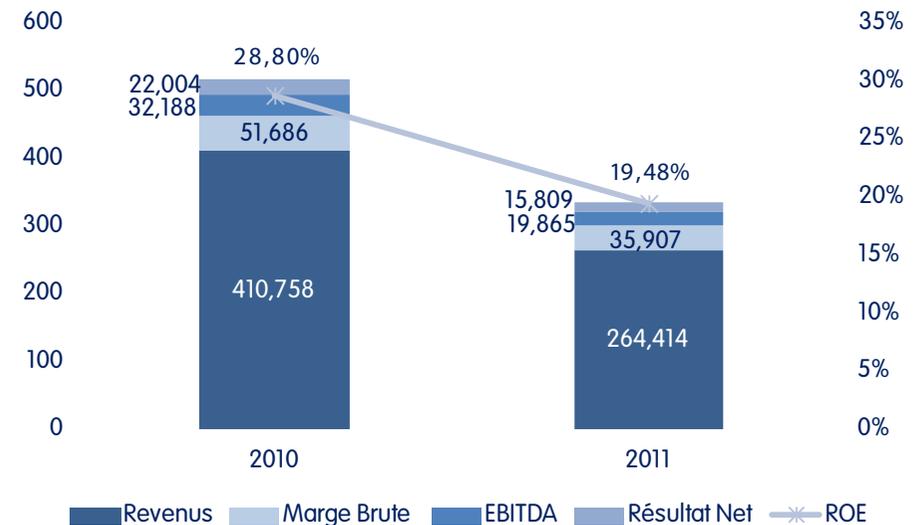
Le titre Ennakl se transige actuellement à plus de 20x son bénéfice net 2011, pour une rentabilité qui chute de 28,80% en 2010 à 19,48% en 2011.

Les quotas actuels de vente de véhicules cantonnent la société à ce niveau de rentabilité. Néanmoins, la trésorerie dont jouit Ennakl augure une distribution de bénéfice qui compenserait la baisse de la rentabilité globale, en plus des revenus hors exploitation que pourraient dégager cette liquidité.

Le distributeur reste leader sur le marché Tunisien, fort de l'attrait des consommateurs Tunisiens pour sa marque phare, Volkswagen.

Nous recommandons de conserver le titre Ennakl.

Revenus, résultats et rentabilité (Millions DT; 2011)



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.