

+

Acheter

Prix : 17.200 Dt

Evolution du cours boursier d'Euro-Cycles depuis son introduction en Bourse



Actionnariat (Avril 2014)*:

Habib ESSAYEH : 31%

Mohamed REKIK : 10%

Mourad GHAZI : 9%

Michèle BERAUDO : 7%

Société BENTEC : 5%

Autres : 11%

Flottant : 27%

* Un pacte entre tous les actionnaires de la société Euro-cycles a été établi en date du 25/03/2013 pour une durée de trois ans et sera renouvelé par tacite reconduction.

Capitalisation Boursière:

93MDt

Ratios de Valorisation:

P/E 2014e: 12.5x

P/E 2015e: 10.6x

Yield 2014e: 4.4%

Yield 2015e: 5.2%

P/B 2014e: 4.4x

Gearing 2014e: -9%

ROE 2014e: 53%

Analyste chargé de l'étude:

Hamza BEN TAARIT

Euro-Cycles: Explorer de nouvelles pistes de croissance !

Recommandation boursière

Fondé en 1993 par Monsieur Habib Essayeh en partenariat avec Monsieur Patrice Garandeau, Euro-Cycles est un groupe de sociétés totalement exportatrices spécialisées dans la production et la vente de vélos.

Profitant d'une demande croissante pour le transport écologique, le groupe affiche des niveaux de rentabilité attrayants. En 2013, les réalisations financières du Groupe ont dépassé les projections du Business Plan d'introduction. Un scénario qui devrait se confirmer davantage en 2014.

Le titre a connu un bon parcours boursier depuis son introduction en Bourse, hissant sa capitalisation de 54% à 93MDt. Actuellement, il traite à un P/E 2015e de 10.6x laissant, encore, un upside pour la valeur.

Compte tenu des perspectives de développement prometteuses du groupe, de sa solidité financière et de sa valorisation intéressante. **Nous réitérons notre opinion « Acheter » sur le titre.**

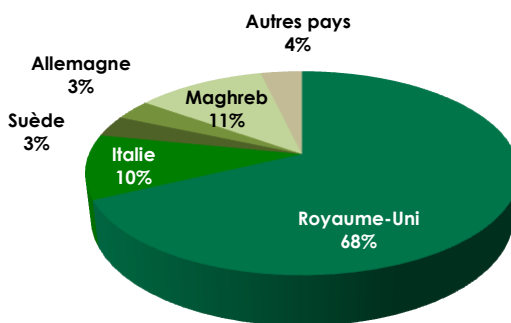
■ Présentation du Groupe Euro-Cycles:

Le groupe Euro-Cycles comprend deux sociétés: Euro-Cycles S.A, la société mère du groupe, et la filiale « Tunindustries », spécialisée dans la fabrication de jantes et la soudure de cadres pour vélos.

Fort d'une expérience de 20 ans dans l'industrie des cycles, le groupe possède à son actif une large gamme de produits et compte dans son carnet de commandes des clients des maisons des cycles les plus prestigieuses et les plus affirmées au monde : Denver, Shimano, Raleigh, Halfords et Molho.

Le groupe commercialise l'intégralité de ses produits sur les marchés internationaux, principalement, sur les marchés européens (89% du chiffre d'affaires) et dans une moindre mesure sur les marchés maghrébins (11% des revenus).

Répartition des ventes par pays

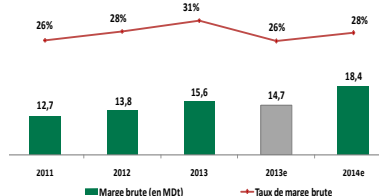


Le groupe écoule une grande partie de sa production sur le marché anglais.

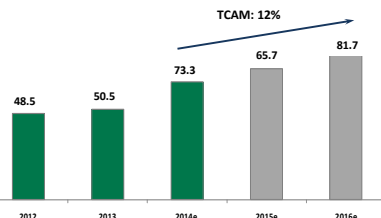
Opérant dans un marché à fort potentiel de croissance, Euro-Cycles a su développer au fil des années une expertise sur le marché européen grâce à une offre de produits adaptée à tous les goûts (Vélos de loisirs ou vélos de transport) et qui respecte les normes sécuritaires les plus exigeantes (le seul groupe tunisien dans son métier certifié aux normes européennes).

Euro-Cycles s'est introduit en Bourse en juin 2013, moyennant une cession par les actionnaires de 30% du capital.

Marge Brute et taux de marge brute du groupe Euro-Cycles



Evolution du chiffre d'affaires (en MDt)



La poursuite de la stratégie d'intégration verticale, l'augmentation des capacités de production et de stockage, la montée en gamme et la conquête de nouveaux marchés seront les catalyseurs de croissance du groupe dans les prochaines années.

Le groupe continuera à surperformer son Business Plan d'introduction pour la deuxième année de suite.

Sa proximité géographique de ses marchés, lui offre un avantage concurrentiel de taille par rapport à ses rivaux asiatiques (principalement chinois et taiwanais) puisqu'elle le dote d'une flexibilité dans l'exécution des commandes et d'une rapidité dans la livraison.

Le groupe s'est introduit en Bourse, en juin 2013, moyennant une cession de titres au prix unitaire de 11.2Dt pour un montant global de 18MDt, soit 30% de son capital.

■ Analyse financière du groupe Euro-Cycles et perspectives de développement

Le groupe Euro-Cycles a publié à la clôture de l'exercice 2013 des résultats de bonne facture. En effet, malgré un chiffre d'affaires de 51MDt s'écartant de 10% par rapport aux projections de son Business Plan d'introduction, le groupe a affiché un résultat net consolidé de 7MDt surperformant de 23% les prévisions initiales.

Cette bonne performance résulte, essentiellement, de l'amélioration de la marge brute du groupe, ayant dépassé de 6% les estimations du BP d'introduction.

Cette évolution favorable de la marge brute a bénéficié de l'indexation des prix de vente sur le cours des matières premières (composants et pièces) dont une bonne partie est importée.

Evoluant dans un marché mondial en plein essor, le groupe devrait afficher une croissance moyenne de 12% de son chiffre d'affaires sur la période 2014 - 2016, bénéficiant d'une meilleure conscience écologique auprès des consommateurs.

En témoignent les indicateurs d'activité au 30/09/2014, faisant état d'une augmentation du volume des ventes de 24% à 387 411 unités. A ce niveau, les ventes réalisées dépassent, déjà, le volume total de l'année 2013.

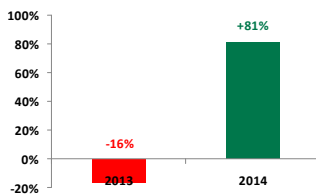
Dans les années à venir, les leviers de croissance d'Euro-cycles seront:

- i) La poursuite de la stratégie d'intégration verticale pour maîtriser le processus de production et préserver la marge brute:** Le groupe a lancé en 2013 un projet de construction d'une nouvelle unité de fabrication de selles pour les vélos. Cette unité ne sera opérationnelle qu'au début 2015.
- ii) L'augmentation des capacités de production et de stockage:** Via la création d'une nouvelle usine de stockage et de fabrication de cadres.
- iii) Le positionnement sur les segments à forte valeur ajoutée:** Le groupe s'est orienté vers la production de vélos de loisirs. Par ailleurs, il a introduit, en 2013, une nouvelle gamme de vélos appelée "Mountain Bikes" et étudie le lancement d'un vélo à assistance électrique, un produit fortement convoité en Europe.
- iv) La conquête de nouveaux marchés:** Euro-Cycles cherche à se développer sur de nouveaux marchés pour réduire son exposition au marché anglais qui concentre 68% de ses ventes. A cet effet, le management s'intéresse à la conquête du marché français et américain.

Nous estimons que la société continuera à surperformer son business plan pour la deuxième année de suite. En termes consolidés, le groupe Euro-cycles devrait afficher en 2014, une croissance du chiffre d'affaires de 30% à 65.7MDt et une progression du résultat net part du groupe de 4% à 7.4MDt.

Euro-Cycles jouit d'une situation financière saine lui permettant d'autofinancer ses investissements et de dégager une trésorerie excédentaire.

Performances boursières du titre Euro-Cycles en 2013 et 2014



Un parcours boursier spectaculaire en 2014 et un niveau de valorisation encore attrayant.

→ **Nous réitérons notre opinion positive sur le titre.**

Côté fondamentaux, le groupe Euro-cycles jouit d'une situation financière saine lui permettant d'autofinancer ses investissements et de maintenir un faible niveau d'endettement.

Notons que le groupe se dote d'une trésorerie structurellement excédentaire qui lui permet de rémunérer généreusement ses actionnaires (une trésorerie nette de 2MDt et un payout de 57% en 2013).

■ Parcours boursier et opinion de Tunisie Valeurs

Quand bien même que l'opération d'ouverture du capital d'Euro-Cycles a réussi à mobiliser 45MDt, le parcours boursier du titre n'a pas suivi. Deux mois seulement après sa première cotation, le cours du titre s'est enfoncé en dessous de son niveau d'introduction (11.200Dt), clôturant l'année 2013 sur une baisse de 16%.

L'année 2014 a été une année phare pour le titre Euro-Cycles. La valeur a réalisé un parcours boursier spectaculaire (+81%) se classant, ainsi, à la deuxième place des meilleures performances du marché.

Actuellement, le titre traite à un P/E_{2014e} de 12.5 et à un P/E_{2015e} de 10.6x, un niveau de valorisation encore attrayant. La valeur offre, également, un Yield_{2014e} de 4.4%, la classant parmi les titres les plus rémunérateurs de la place.

Compte tenu de ses fondamentaux solides, de ses stratégies payantes (Intégration en amont, montée en gamme et expansion), de sa valorisation attrayante, et de sa rémunération généreuse en dividendes, **nous réitérons notre opinion positive sur le titre.**

Chiffres consolidés

Chiffres du Groupe en KDt	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Revenus	32 438	48 316	48 522	50 538	65 700	73 273	81 720
Progression		49%	0%	5%	30%	12%	12%
Marge brute	8 229	12 713	13 763	15 591	18 396	20 517	22 882
Progression		54%	8%	13%	18%	12%	12%
Taux de marge brute	25%	26%	28%	31%	28%	28%	28%
EBITDA	3 395	5 732	6 444	8 006	8 874	9 627	10 736
Progression		69%	12%	24%	11%	8%	12%
Marge d'EBITDA	10%	12%	13%	16%	14%	13%	13%
EBIT	3 143	5 229	5 612	7 425	8 217	8 884	9 896
Progression		66%	7%	32%	11%	8%	11%
Marge d'EBIT	10%	11%	12%	15%	13%	12%	12%
Résultat net part du groupe	2 992	4 975	5 298	7 138	7 422	8 793	9 806
Progression		66%	6%	35%	4%	18%	10%
Marge nette	10%	10%	11%	14%	11%	12%	12%

Sources: Etats financiers et estimations de Tunisie Valeurs