



Universal Auto Distributors Holding
UADH en bourse

Contact:
Tel: (+216) 71 965 400
Fax: (+216) 71 965 426
E-mail:
analyse@ameninvest.com.tn

Mai 2015

Chiffres clés consolidés (1000 TND)

Cours	6,500 DT
Capitaux propres 2013	23 491
Résultat net 2013	5 600
Effectif	1 003

Actionariat

Loukil Investment Group (LIG)	67%
Public	33%

Valorisation

Capitalisation (post introduction)	240 MD	
	2015	2016
P/E	16,8x	13,5x
P/B	3,2x	2,6x
VE/EBITDA	9,7x	8,6x

1000 TND*	2014prov	2015p	2016p	2017p	2018p	2019p
Total Actifs	237 200	246 003	258 087	272 624	290 348	311 117
Capitaux Propres	14 229	74 674	91 717	105 202	119 350	133 607
Chiffre d'affaires	318 276	356 713	386 052	416 106	444 429	474 411
CA%	8,8%	12,1%	8,2%	7,8%	6,8%	6,7%
Marge/coûts	67 666	66 101	72 771	79 469	85 918	91 992
EBITDA	35 750	31 792	35 847	40 080	43 756	46 818
EBITDA%	38,0%	-11,1%	12,8%	11,8%	9,2%	7,0%
Résultat net	3 455	12 801	18 289	21 750	25 004	27 563
RN%	-38,3%	270,5%	42,9%	18,9%	15,0%	10,2%

*Source : prospectus d'introduction, chiffres prévisionnels consolidés.

Présentation de la société

La société UADH créée le 5 juillet 2013 suite à la restructuration juridique du groupe LOUKIL représente la Holding du pôle Automobile du groupe. Le capital actuel de la Holding s'élève avant introduction en bourse à 30 800 000 DT. La société UADH est détenue à cent pour cent par un Holding familial Loukil Investment Group. L'entité UADH contrôle directement et indirectement huit filiales : Aures Auto, Aures Gros, Economic Auto, Mazda Détails, GIF Filter, GIF Distribution, Ennakl Véhicules Industriels, EVI (transformée récemment en Loukil Véhicule Industriel LVI), Trucks Gros. Les huit sociétés représentent quatre marques qui sont : la marque Citroën, la marque Mazda, les marques Renault Trucks et TCM et la marque GIF Filter.

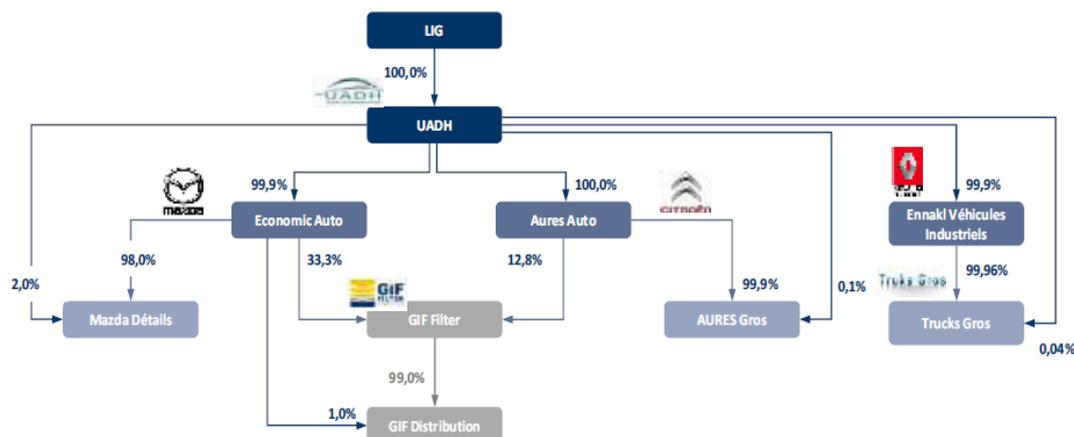
A fin 2014 sur le secteur de la distribution automobile, le groupe LOUKIL s'est accaparé 13.3% de part de marché. La marque Citroën, leader en 2014, affiche une part de 10.6% et la marque Mazda 2.7%.

Cette part de marché s'est traduite au niveau du chiffre d'affaires d'AURES Auto et du groupe ECONOMIC Auto par une évolution de 2013 à 2014 de respectivement de 5% et de 32% soit un chiffre d'affaires agrégé de 187.32 MDT et de 72.34 MDT. Le résultat net agrégé du groupe AURES Auto à fin 2014 s'est établi à 3,6 MDT et a été impacté par une moins-value sur cession de titres de participation de 6,7 MDT, enregistrée dans le cadre de la restructuration juridique du groupe UADH. Tandis que le résultat net de 2014 de la société ECONOMIC Auto s'est élevé à -1.5MDT impacté par une moins-value sur cession de titres de participation de 9,1 MDT, enregistrée dans le cadre de la restructuration juridique du groupe UADH.

Pour ce qui est de l'activité Filtre, la société GIF Filter a enregistré une croissance de 15.7% du CA de 2013 à 2014 atteignant un CA de 12.4MDT et un résultat net de 0.6 MDT à fin 2014.

La société EVI a été acquise récemment (janvier 2015) par le groupe LOUKIL et a réalisé fin 2014 un CA de 46.3MDT en replis de 5.3% par rapport à 2013. Le résultat net de la société EVI à fin 2014 est de 1,3 MDT contre 1,9 MDT à fin 2013 traduisant le ralentissement du marché de la distribution de véhicules industriels durant la période.

Organigramme du groupe



Performance de la société

Aures Auto, concessionnaire de la marque Citroën, accapare la part la plus importante dans le chiffre d'affaires du groupe. Avec 5.671 véhicules légers vendus et plus de 26,5 MD de revenus relatifs à la vente des pièces de rechange, le chiffre d'affaires d'Aures s'élèverait à 187 MD en 2014 (chiffres provisoires). Appui

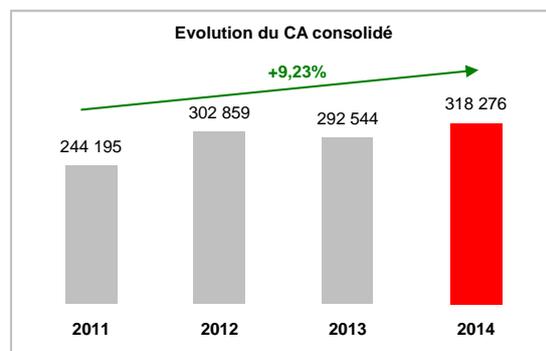
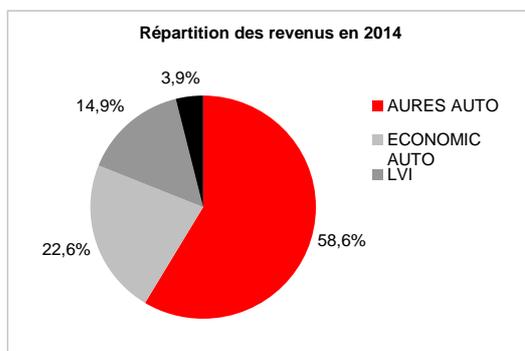
**AURES Auto et ECONOMIC
Auto accaparent plus de 80%
des revenus**

Bénéficiant de l'appui du géant PSA, Aures compte investir plus de 4,5 MD dans le réseaux de distribution en Tunisie afin d'augmenter sa part de marché à plus de 11% en 2019.

Quant à la marque japonaise Mazda, commercialisée par Economic Auto, elle a renforcé sa présence en Tunisie, avec 1448 véhicules vendus en 2014 contre 971 en 2013, atteignant ainsi un chiffre d'affaires de plus de 72 MD. Il faut noter cependant, que l'action stratégique de repositionnement de la marque et qui consiste en une orientation vers les segments B, M2 et SUV a permis à la marque d'accroître significativement ses parts de marché.

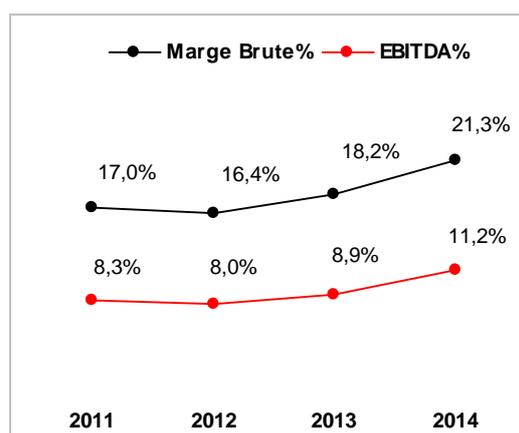
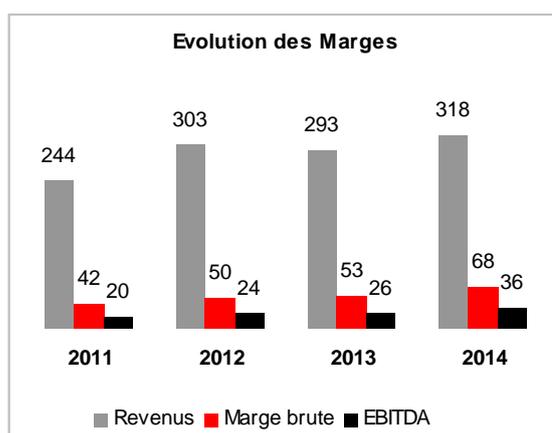
Le chiffre d'affaires consolidé du groupe UADH s'élève quant à lui à 318.3 MD, en hausse de +8,8%.

Notons qu'en 2012, les revenus ont évolué de 25% à 302.8MDT avant de baisser en 2013 de 3.5% à 292.5MDT. Cette baisse est attribuée à un recul au niveau des ventes des véhicules industriels ainsi qu'une baisse de l'activité filtres.



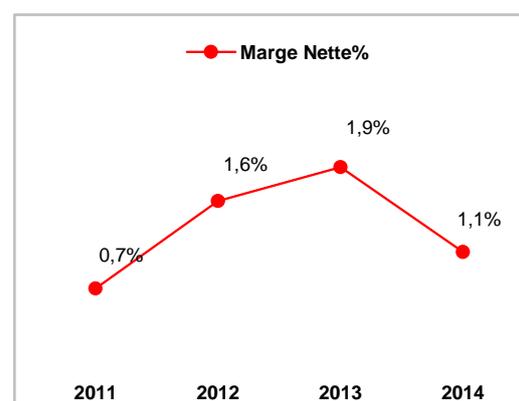
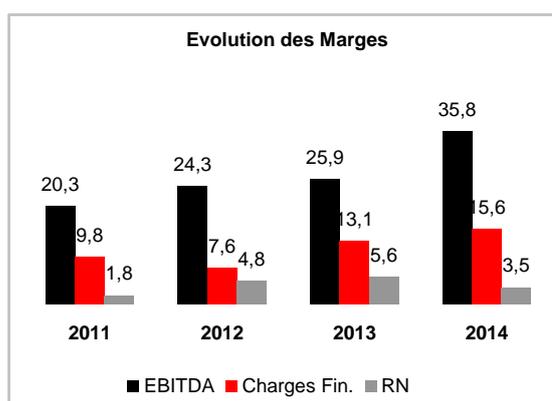
**Une marge brute confortable
tirée par la vente des
véhicules Mazda**

Au niveau de la marge nette du groupe, elle n'a cessé de s'améliorer entre 2011 et 2014 passant de 17% en 2011 à 21,3% en 2014 (contre 17,9% en moyenne pour le secteur). Elle est tirée essentiellement par la marge confortable dégagée par Economic Auto qui a bénéficié, entre autres, de la baisse du taux de change Yen/TND.



Les charges d'exploitation sont, quant à elles, relativement élevées, elles accaparent plus de 55% de la marge brute ce qui dégage un niveau d'EBITDA relativement faible, qui sera par la suite consommé, en grande partie, par les charges financières.

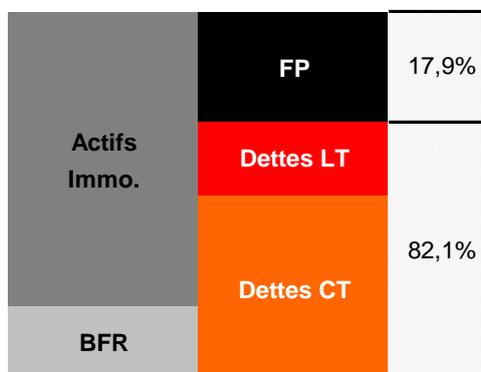
En outre, le niveau élevé des dettes pèse lourd sur les résultats du groupe. Pour l'année 2014, les charges financières s'élèvent à plus de 15 MD pour un résultat d'exploitation de 30 MD ce qui a permis de dégager une marge nette de 1,1% (8% pour ENNAKL, 11% pour ARTES et 12,4% pour City Cars).



Structure financière

**Une structure financière
caractérisée par un niveau
d'endettement important**

Structure du Bilan 2013



La structure du bilan montre un déséquilibre généré par un niveau d'endettement élevé (gearing = 458%) où les dettes à court terme accaparent plus de 75% des dettes et financent en partie, l'actif immobilisé. L'activité automobile, dont la part dans le chiffre d'affaires du groupe est de plus de 80%, devrait être génératrice de cash, ce qui devrait permettre de réduire, voire supprimer l'endettement à l'instar des concurrents.

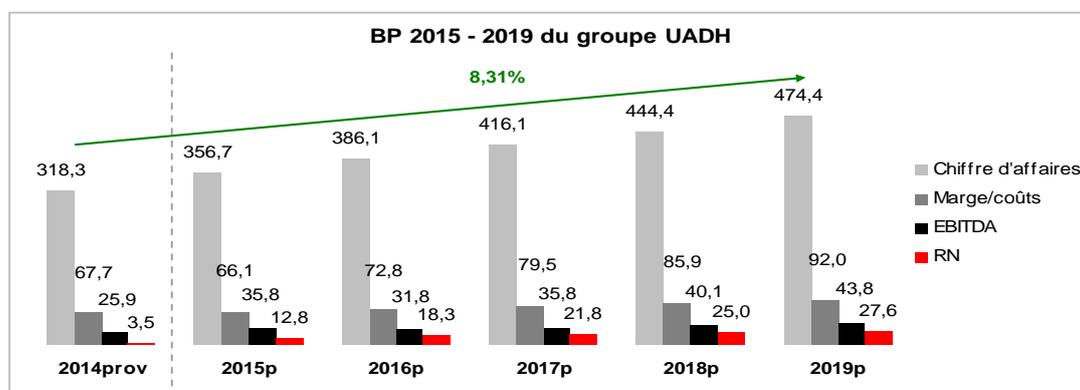
Par ailleurs, le fort levier financier a permis au groupe de dégager des niveaux de rentabilité élevés (23,84% en 2013)

Perspectives d'avenir

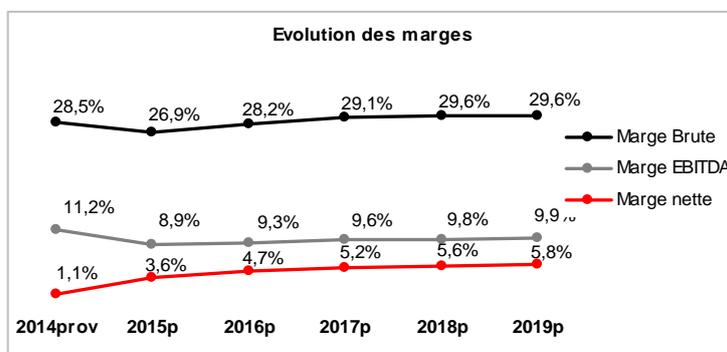
La stratégie future du groupe UADH vise l'accroissement de la part de marché de l'activité « Distribution Automobile » à travers les marques Citroën, Mazda et Renault Trucks ainsi que l'amélioration du service clientèle.

Ainsi, la part de marché du groupe Aures devrait atteindre 11,1% en 2019 contre 10,6% en 2014. Economic auto, devrait elle aussi accroître sa part de marché à 3,3% en 2019 contre 2,7% pour 2014.

Pour Renault Trucks, la mise en place d'une stratégie assurant un service de proximité et élargissant le réseau de distribution à travers la création de nouvelles succursales, devrait porter la part de marché du groupe à 13,6% en 2019 contre 8,5% en 2014.



Les marges du groupe devraient connaître une légère amélioration entre 2014 et 2019. La marge nette quant à elle, devra être stimulée par la réduction de l'endettement et du poids des charges financières.



Objectif de l'opération

L'opération d'ouverture de capital de la société vise principalement :

- L'amélioration de la situation financière du groupe : à travers le remboursement par anticipation d'une partie de la dette et améliorer ainsi l'équilibre financier
- Financer la restructuration juridique du groupe
- Financer une partie du plan de développement qui consiste à élargir le réseau de distribution des véhicules et augmenter ainsi leur part de marché.

Valorisation du groupe

La valorisation du groupe s'est faite selon la méthode « Somme des Parties » en se basant sur les Business Plan des sociétés faisant partie du groupe UADH à savoir le groupe Aures Auto, le groupe Economic auto, Renault Trucks et GIF-filter ainsi que les états financiers consolidés de 2013 et au 30 juin 2014.

La valeur des fonds propres retenue par l'évaluateur, avant l'opération d'augmentation de capital étant de 200 MD. La valeur de la société post-introduction s'élèvera à 240 MD ce qui correspondra à un P/E 2015 retraité de 16,8x.

Modalités de l'offre

L'offre porte sur 12 307 694 actions soit 6 153 847 quotités (1 action ancienne et une action nouvelle) représentant 33.31% du capital de la société.

Sur la base d'un prix de 6.5 dinars (nominal 1DT et prime d'émission 5.5DT), l'opération porte sur un appel de fonds de 80 MDT.

L'Offre à Prix Ferme des actions UADH est ouverte aux souscriptions **du 13 Mai 2015 au 20 Mai 2015 inclus**.

Actionnaires	Avant l'offre		Après l'offre	
	Nbre d'actions	% de détention	Nbre d'actions	% de détention
Loukil Investment Group	30 799 700	99.999%	24 645 853	66.69%
Famille Loukil	300	0.001%	300	0.001%
Public				24.98%
OPF			3 076 922	
Placement Global			6 153 848	
Placement Privé			3 076 924	8.33%
Total	30 800 000		36 953 847	100.00%

Catégories OPF	Nombre de quotités	En % du capital après augmentation	En % de l'OPF	Montant total
Catégorie A Personnes physiques et/ou morales, tunisiennes et/ou étrangères autres que les OPCVM, sollicitant au minimum 25 quotités et au maximum 769 quotités, (aussi bien pour les investisseurs institutionnels que les pour les investisseurs non institutionnels).	692 308	3,75%	45%	9 000 004
Catégorie B Personnes physiques et/ou morales, tunisiennes et/ou étrangères autres que les OPCVM, sollicitant au minimum 770 quotités et au maximum 19 231 quotités (aussi bien pour les investisseurs institutionnels que pour les investisseurs non institutionnels).	384 615	2,08%	25%	4 999 995
Catégorie C Ordres réservés aux OPCVM tunisiens et étrangers désirant acquérir au minimum 769 quotités et au maximum 384 615 quotités tout en respectant les dispositions légales notamment celles concernant les ratios prudentiels.	384 615	2,08%	25%	4 999 995
Catégorie D Personnel du groupe UADH sollicitant au minimum 25 quotités et au maximum 769 actions.	76 923	0,42%	5%	999 999
Total	1 538 461	8,33%	100%	19 999 993

Synthèse et recommandation

Dotée de la bonne notoriété des marques qu'elle distribue et d'une expertise reconnue et en constante évolution, la Holding UADH a opté pour l'ouverture de son capital afin de rééquilibrer sa structure financière et poursuivre son programme de développement.

La croissance future du groupe devra être tirée par l'augmentation des parts de marchés de Mazda et Renault Trucks dont les marges sont encore confortables.

Même si la valorisation du titre fait ressortir un P/E2015 de 16,8x (au dessus de la moyenne du secteur), il reflète néanmoins les perspectives de croissance futures du groupe.

Nous recommandons donc, de souscrire à l'opération.

Note aux Investisseurs

Les informations contenues dans le présent document vous sont communiquées à titre purement indicatif et ne pourront être considérées comme liant Amen Invest. La responsabilité d'Amen Invest ne pourra en aucun cas être recherchée à raison de toute erreur typographique ou matérielle pouvant figurer dans le présent document. Amen Invest ne peut être tenue responsable des conséquences financières ou de quelque autre nature que ce soit résultant de la souscription, de l'acquisition, de la détention ou de la cession de ces produits. Les investisseurs devront procéder à leur propre analyse des risques et devront, si nécessaire, consulter leurs propres conseils juridiques, financiers, fiscaux, comptables ou tout autre professionnel.

Analysts

Karim BLANCO
Head of Research

Haifa BELGHITH
Senior Analyst

Ines KHOUAJA
Financial Analyst

Contact:
Tel: (+216) 71 965 400
Fax: (+216) 71 965 426
E-mail:
analyse@ameninvest.com.tn



AMEN INVEST
BROKERAGE HOUSE