

Cours : 15,400D
28 Mai 2015

Ratios boursiers

	2013	2014	2015e
PE	16,9	15,1	11,8
VE/CA	1,8	1,4	1,1
VE/EBIT	13,8	11,2	9,0
P/BV	7,1	6,1	5,1
Div Yield	4,4%	5,2%	5,2%

Données par action (D)

	2013	2014	2015e
Bénéfice	0,912	1,021	1,304
Dividende	0,670	0,800	0,800
Actif net	2,158	2,509	3,029

Compte de résultat (MD)

	2013	2014	2015e
CA	99,3	120,1	158,6
EBIT	13,0	15,5	19,3
Résultat net	12,3	13,8	17,6

Données financières

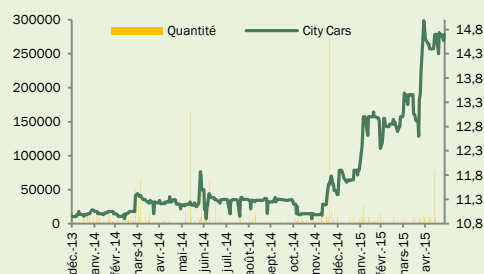
	2013	2014	2015e
Marge nette	12,4%	11,5%	11,1%
ROE	42,3%	40,7%	43,0%
Gearing	-97,6%	-102,5%	-85,6%

Performance

	2013	2014	Début 2015
City Cars	0,0%	10,2%	35,1%
TUNINDEX	-4,3%	16,2%	11,3%
TUNINDEX 20	-2,2%	22,6%	11,9%

Informations boursières

Capitalisation (MD)	207,9
Nombre de titres	13 500 000
BOUCHAMAQUI - CHABCHOUB	66,7%
Al Karam Holding	0,7%
Autres	2,6%
Public	30,0%



Le groupe City Cars est composé des sociétés :

- City Cars, concessionnaire d'automobiles commercialisant la marque KIA ;
- City Cars Gros, importateur des pièces de rechange des véhicules KIA

En **2014**, le groupe a assuré la vente de 3 843 véhicules contre 3 448 en 2013, soit +11,5% ce qui a permis à la marque KIA de gagner une place dans le classement. City Cars accapare une part de marché de 7,5% tous types de véhicules alors que les marques européennes (Renault, Peugeot, Volkswagen, Citroën, Fiat et Ford) représentent plus de 55% du marché. La marque KIA occupe la 5^{ème} place sur le marché des véhicules légers.

En termes de véhicules particuliers, la marque KIA a pu gagner deux places et décrocher la 2^{ème} place avec 10,4% de part de marché.

(MD)	2013	2014	Var
Véhicules neufs	94,9	114,4	20,6%
Pièces de rechange	4,1	5,3	29,1%
Prestations Techniques	0,3	0,4	25,2%
Total	99,3	120,1	21,0%

La marge brute du groupe s'est appréciée de 50pb à 16,4% et ce grâce à la stratégie du management axée sur un meilleur mix produit avec l'importation de véhicules haut de gamme ayant des prix de vente élevés afin de rehausser l'image de la marque KIA en Tunisie. En effet, l'objectif étant de monter en gamme au fur et à mesure du renforcement de la notoriété de la marque. Les citadines (Rio + Picanto) ne devront représenter plus que 70% du volume des véhicules vendus (contre 80% actuellement).

Le groupe a clôturé l'exercice 2014 avec un bénéfice net de 13,8MD en amélioration de 12% par rapport à 2013. Le groupe affiche ainsi une marge nette de 11,5% et un ROE de 40,7% : des niveaux jugés très appréciables.

Le groupe jouit toujours d'une situation financière très saine, avec un endettement vierge, une trésorerie largement excédentaire et des produits de placements de l'ordre de 2,7MD représentant 19% du bénéfice consolidé. En effet, c'est la nature même de l'activité du groupe, la Distribution où la vente se fait au comptant et les délais fournisseurs sont de plus de 110j, soit un BFR structurellement négatif de 11,1MD en 2014.

Pour 2015, le management table sur une croissance de son chiffre d'affaires de 32,1% à 158,6MD et un bénéfice net de l'ordre de 17,6MD, soit +27,5% par rapport à 2014.

Rappelons que le secteur de la distribution automobile en Tunisie est régi par un cadre réglementaire restrictif consistant en un programme annuel général d'importation. Le ministère du commerce a approuvé dernièrement l'importation de 60 000 véhicules (contre 45 000 en 2014) et la part revenant à City Cars est de 4 500 véhicules, soit +32,3% par rapport à 2014.

La stratégie de développement du groupe est centrée sur les axes suivants :

Contact : Département « Analyse & Ingénierie Financières »

Tél : (+216) 71 139 500 Fax: (+216) 71 656 299

E-mail : analystes@bnacapitaux.com.tn

- Elargissement de la gamme de produits par l'amélioration du Mix Produit et la commercialisation des véhicules pour les Pick up afin de toucher l'ensemble des segments de marché des véhicules particuliers ;
- Elargissement du réseau de distribution avec l'ouverture de 3 nouveaux points de vente en 2015 ramenant ainsi le total des agences à 11 à fin 2015 ;
- Amélioration du SAV à travers la mise en place d'un service Satisfaction du client et la création du concept « Express Service ». Le groupe se dotera d'un nouveau siège d'ici 2016.

D'un point de vue boursier, le titre a affiché une performance de 10,2%. L'ascension s'est accentuée depuis le début de cette année puisque le titre a gagné plus de 35% de sa valeur. Actuellement, il se traite 11,8 fois les bénéfices estimés pour 2015 contre une valorisation moyenne de 12 pour ses pairs. En termes de rendement, et sur la base d'une distribution d'un dividende de 0,800D par action dont 0,267D en franchise de la retenue à la source de 5% (à servir aux actionnaires à partir du 18/06/2015), le titre City Cars affiche un rendement de 5,2% contre 5% pour le secteur et 2,8% pour l'ensemble de la place.

Malgré son jeune âge, le groupe City Cars dispose d'une situation financière saine, des fondamentaux solides et une valorisation attrayante, nous réitérons notre recommandation positive sur le titre.

Recommandation : Renforcer