

Compte de résultat

Chiffres consolidés en mDt	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023p
Chiffre d'affaires consolidé	83,8	67,7	87,6	119,8	147,3	185,6	217,2
<i>Progression</i>	-	-19,2%	29,5%	36,8%	22,9%	26,0%	17,0%
Marge brute	28,7	19,3	23,7	35,9	52,6	57,8	67,6
<i>Progression</i>	-	-32,7%	22,6%	51,7%	46,5%	9,8%	17,0%
Taux de marge brute	34,3%	28,5%	27,0%	30,0%	35,7%	31,1%	31,1%
EBITDA	16,9	10,0	12,9	21,0	35,2	37,8	44,2
<i>Progression</i>	-	-40,6%	28,6%	63,1%	67,7%	7,3%	17,0%
Marge d'EBITDA	20,1%	14,8%	14,7%	17,5%	23,9%	20,4%	20,4%
Résultat net part du groupe	15,5	8,4	8,7	16,6	26,6	29,2	34,0
<i>Progression</i>	-	-46,0%	4,1%	90,1%	60,3%	9,7%	16,4%
Marge nette	18,6%	12,4%	10,0%	13,9%	18,1%	15,7%	15,7%

Sources: Etats financiers consolidés et prévisions de Tunisie Valeurs.

▪ Plus qu'honorable, ainsi peut-on qualifier le bilan de l'exercice 2021 pour Euro-Cycles. Le Groupe a profité de la pénurie de vélos à l'échelle mondiale et de la forte demande pour ce produit, à mesure que la pandémie de la Covid-19 se répand dans le monde. Cette forte demande pour le vélo a été alimentée par sa double perception en tant que moyen de transport écologique et « covid-safe ». Les revenus du Groupe ont maintenu le cap sur la croissance et de nouveaux paliers de rentabilité ont été atteints.

▪ La forte hausse de l'endettement affichée en 2021 nous semble temporaire et peu alarmante car elle est justifiée par les efforts d'investissement déployés sur l'année, par la forte reprise de l'activité et par la volonté du Groupe de sécuriser ses approvisionnements en matières premières pour se prémunir contre le risque de rupture des stocks et les perturbations logistiques.

▪ Le management est serein sur les perspectives d'avenir du Groupe affirmant que l'engouement pour le cyclisme pendant la crise de la Covid-19 n'est pas un phénomène circonstanciel. Il s'agit d'une tendance lourde qui devrait s'inscrire dans la durée, grâce aux politiques environnementales mises en place par les gouvernements dans les pays développés pour encourager l'utilisation du vélo. Le vélo comme mode de déplacement est un véritable « game changer » dans la révolution des mobilités que vivent la plupart des villes dans le monde. La feuille de route tracée par l'équipe de direction dans les prochaines années comprend: 1) une poursuite des efforts d'investissement, 2) une intensification des prospections, 3) une orientation volontariste vers le vélo électrique, 4) le lancement du vélo cargo et 5) la création d'un écosystème pour le vélo en Tunisie.

▪ Malgré son joli parcours sur les dernières années, nous pensons que la valeur affiche encore des multiples intéressants, comparativement à la moyenne internationale. La société est sur un bon trend de croissance. Elle offre une visibilité appréciable (jusqu'en 2025). Elle jouit de profil totalement exportateur et affiche une assise financière solide. Autant de facteurs qui plaident en faveur d'un positionnement sur Euro-Cycles.

Prix : 31,580Dt

Acheter (+)

Actionnariat

M. Habib ESSEYAH:	33,4%
M. Mohamed REKIK:	10,6%
M. Mourad GHAZI:	7,9%
M. Michèle BERAUDO:	7,0%
Société MG INVEST:	5,5%
Flottant:	35,7%

Capitalisation boursière: 281MDt

Ratios boursiers*:

PER 2022e:	9,6x
Dividend yield 2021:	5,3%
VE/EBITDA 2021:	9,3x
ROE 2021:	81,4%
Performance 2022:	-2,7%

* Données au 22 Avril 2022.

« Malgré son joli parcours boursier affiché sur les trois dernières années, Euro-Cycles recèle encore un important potentiel de revalorisation »

I- Faits & éléments saillants au 31 Décembre 2021

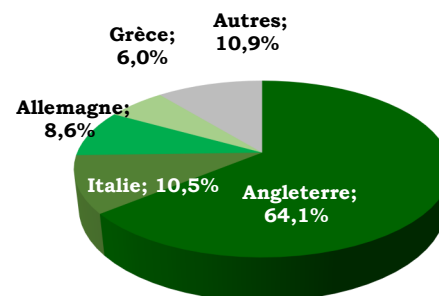
▪ Les ventes du producteur des cycles ont poursuivi leur trend haussier pour la troisième année de suite, affichant une envolée de 22,9% à 147,3MDt. Cette performance est redevable au contexte mondial favorable pour Euro-Cycles de pénurie de vélos et de hausse de la demande, et des efforts de prospection soutenus déployés par le management. A noter que grâce à ces efforts, Euro-Cycles affiche une exposition géographique plus diversifiée à l'ensemble de ses marchés. L'exemple le plus illustratif est celui du marché anglais qui s'arroge la part du lion dans les revenus d'Euro-Cycles. Sa contribution dans les ventes de la société mère est revenue de 73,1% en 2020 à 64,1% en 2021. Signalons, également, qu'Euro-Cycles est parvenue, en 2021 à se hisser au 3ème rang des exportateurs mondiaux de vélos vers l'Europe après les producteurs cambodgiens et chinois avec une part de marché de 11,2% (soit l'équivalent de 533 mille vélos exportés).

▪ Euro-Cycles a affiché une amélioration notable de sa rentabilité d'exploitation. Le taux de marge brute s'est hissé de 5,7 points de taux à 35,7%. La marge d'EBITDA, pour sa part, s'est appréciée de 6,4 points de pourcentage à 23,9%, soit un palier historiquement élevé pour le Groupe. Enfin, l'évolution de l'EBITDA (+67,7% à 35,2MDt) reflète des efforts de maîtrise des charges et une amélioration de la productivité chez Euro-Cycles.

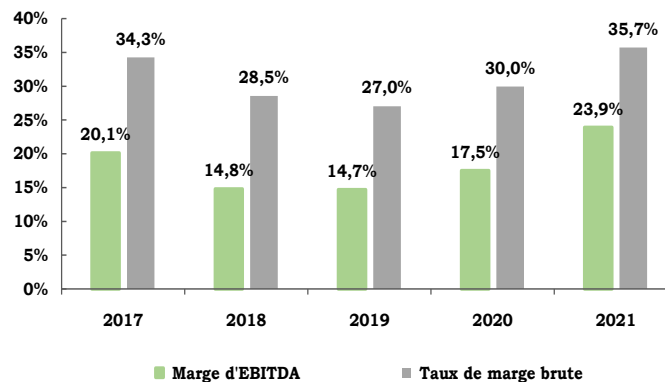
▪ Malgré le développement soutenu de son activité, le Groupe garde une bonne maîtrise de ses charges financières, préservant sa rentabilité nette. En 2021, ces dernières n'ont évolué que de 9,8% à 988,4 mille dinars. Au final, Euro-Cycles a terminé

2021 avec un résultat net part du groupe de 26,6MDt, soit une envolée de 60,3% par rapport à 2020.

Répartition géographique des ventes d'Euro-Cycles (2021)



Evolution du taux de marge brute et de la marge d'EBITDA



Chiffres consolidés en MDt	2017	2018	2019	2020	2021
Flux de trésorerie d'exploitation	8,2	13,3	14,2	- 12,1	- 5,3
Cash flow disponibles	5,9	11,1	13,4	- 13,5	- 11,7
Besoin en fonds de roulement	28,4	30,5	27,1	57,4	89,7
Dette nette	- 4,7	2,5	- 1,2	22,1	47,2
Gearing	-10,6%	6,0%	-2,9%	47,2%	79,1%

▪ La force d'Euro-Cycles réside dans son bilan sain et dans sa capacité génératrice de cash flow. Le Groupe jouit d'une importante manne financière qui lui permet d'autofinancer ses investissements et de rémunérer généreusement ses actionnaires.

▪ L'augmentation de l'endettement affichée sur les dernières années (un gearing passant de -2,9% en 2019 à 79,1% en 2021) nous semble peu alarmante car elle est justifiée par des efforts d'investissement d'extension de capacité et d'intégration verticale (pour 6,3MDt en 2021) dont l'achat d'un terrain avec un bâtiment de proximité. La hausse de l'endettement trouve, également, son origine dans la reprise significative de l'activité (hausse du BFR de 56,3% à 89,7MDt, en 2021) qui a nécessité des financements du cycle d'exploitation. Une autre raison et non des moindres qui explique l'augmentation sensible de l'endettement chez Euro-Cycles est la volonté de sécuriser les approvisionnements en matières premières pour se constituer un stock de sécurité et se prémunir contre les perturbations des chaînes de valeur à l'échelle mondiale et la pénurie de certains composants essentiels pour la production des vélos. Il convient de signaler, à cet effet, que la valeur des stocks dans les comptes consolidés d'Euro-Cycles a été quasiment multipliée par 3x pour atteindre 125,1MDt.

« La forte hausse de l'endettement affichée en 2021 nous semble peu alarmante car elle est justifiée par les efforts d'investissement déployés sur l'année, par la forte reprise de l'activité et par la volonté du Groupe de sécuriser ses approvisionnements en matières premières pour se prémunir contre le risque de rupture des stocks et les perturbations logistiques »

- Malgré l'appétit à l'endettement et le passage des cash flows disponibles à un territoire négatif sur les deux dernières années, le Groupe Euro-Cycles maintient une politique de distribution des dividendes dynamique et des plus attractives de notre marché actions.

- L'assemblée générale ordinaire du 22 Avril 2022 a approuvé la distribution d'un dividende de 1,670Dt par action au titre de l'exercice 2021 (contre un dividende de 1,515Dt par action au titre de l'exercice 2020 et un dividende par action de 1,090Dt au titre de l'exercice 2019). **La date de mise en paiement des dividendes a été fixée à partir du 21 Juillet 2022.**

- L'AGO du 22 Avril 2022 a été suivie par une AGE à l'effet de statuer sur une augmentation de capital par incorporation des réserves par l'émission de 891 000 actions nouvelles gratuites, à attribuer aux anciens actionnaires à raison d'une action nouvelle pour dix anciennes. **Les actions nouvelles porteront jouissance en dividendes à partir du 1er Janvier 2022. Le management a annoncé que les droits d'attribution seront détachés après la distribution des dividendes au titre de l'exercice 2021 (vers le début du mois d'Août 2022).**

- Le Groupe Euro-Cycles a mis les principes ESG au centre de sa stratégie de développement. Le management croit profondément que durabilité et création de valeur vont de pair, afin de répondre aux attentes d'un marché toujours plus attentif à la prévention des risques RSE. Euro-Cycles a adhéré, à cet effet, au Pacte Mondial. Le management estime que les engagements pris, loin d'être une contrainte, sont un moteur supplémentaire et complémentaire à l'activité et à l'impératif de performance économique. Les chartes

qu'Euro-Cycles a mis en place sont le reflet d'une véritable politique de Développement Durable dans son sens le plus complet que le Groupe souhaite engager sur le long terme

- Charte Ethique et des Valeurs,
- Charte Développement Durable,
- Charte Anticorruption,
- Charte de la Diversité
- Charte du Recrutement
- Charte Informatique et de Confidentialité.

- Puisqu'aucun travail ne peut justifier la mise en danger d'une personne, le management s'est engagé à mettre en place un système de management de la santé et de la sécurité au travail structuré et intégré à tous les niveaux de l'entreprise. Il reposera sur la norme ISO 45001, continuité de l'OHSAS 18001.

- Le pilier social de la politique ESG d'Euro-Cycles se traduit par des actions dans les domaines de:

- 1) la santé et la sécurité des collaborateurs: le Groupe met régulièrement à jour le Document Unique d'Evaluation des Risques Professionnels ainsi que la mise en place de l'élaboration d'un Plan de Prévention sur les sites de production.

- 2) le développement des compétences: durant leur intégration et en cours de carrière, les salariés du Groupe bénéficient d'un accompagnement de proximité pour développer leur professionnalisme et acquérir de nouvelles compétences.

- 3) L'égalité des chances: comme mentionné précédemment, le Groupe a mis en place une Charte de Recrutement et est signataire de la Charte de la Diversité en entreprise. Le Groupe

favorise, également, l'équité dans la rémunération et dans les recrutements entre les hommes et les femmes en fonction des postes.

- 4) La qualité de vie au travail: les maitre-mots d'Euro-Cycles dans sa politique sociale sont valorisation, responsabilité, écoute et confiance.

- Euro-Cycles met en place des actions locales:

- 1) Soutien de l'économie locale: le Groupe privilégie dans sa politique d'achat des fournisseurs issus du tissu local respectant les dix engagements de la charte Relations Fournisseurs Responsables de la CDAF et la Médiation des Entreprises.

- 2) Insertion des personnes éloignées de l'emploi: Euro-Cycles favorise l'emploi des jeunes, des seniors, des chômeurs et des handicapés.

- 3) Soutien à l'enfance: Euro-Cycles est engagé auprès des associations « SOS enfants ».

- 4) Soutien à l'engagement citoyen des collaborateurs par la création d'une équipe premier secours.

- 5) Intégration verticale favorisant la réduction des imports et le développement de la valeur locale.

- 6) Développement de partenariats avec les centres de formation professionnelle, ou les universités, respectivement soit dans le cadre de l'alternance ou dans le cadre de PFE.

- Euro-Cycles cherche à maîtriser et à réduire son empreinte écologique par:

- La réduction de la consommation de carburant et des gaz à effet de serre. L'ensemble du personnel est sensibilisé à l'écoconduite et à l'écomobilité.

- La réduction et la valorisation des déchets: le Groupe favorise l'utilisation du papier recyclé et du carton recyclé et traite l'ensemble de ses déchets en partenariat avec la société Elec-recyclage, le leader en Tunisie dans la gestion globale des déchets industriels.

- La maîtrise de la consommation énergétique: Euro-Cycles recourt à des actions favorisant l'économie d'énergie comme le projet d'électrification solaire (construction future d'une centrale photovoltaïque pour autoconsommation).

II- Perspectives d'avenir & prévisions

▪ Durant l'AGO du 22 Avril 2022, le management était serein sur les perspectives d'avenir du Groupe affirmant que l'engouement pour le vélo pendant la crise de la Covid-19 n'est pas un phénomène circonstanciel. Il s'agit d'une tendance lourde qui devrait s'inscrire dans la durée dans les prochaines années, grâce aux politiques environnementales mises en place par les gouvernements dans les pays développés pour encourager l'utilisation du vélo. Le vélo comme mode de déplacement est un véritable « *game changer* » dans la révolution des mobilités que vivent la plupart des villes dans le monde. La pandémie a provoqué une flambée des ventes de vélos et a agi comme un catalyseur politique pour les investissements dans le cyclisme. Les Européens devraient acheter 30 millions de vélos par an d'ici 2030.

▪ La feuille de route présentée par l'équipe de direction durant l'AGO du 22 Avril 2022 prévoit:

1) Une poursuite des efforts d'investissement: Euro-Cycles compte poursuivre ses efforts d'intégration en amont par l'achat de machines pour la fabrication des cintres, potences et tige de

selle, ainsi que de les machines de fabrication de rayons. La rareté des équipements de transport maritime et leurs coûts prohibitifs donne complètement un sens à cette démarche. L'objectif de cette stratégie d'intégration en amont est de réduire la dépendance du Groupe aux produits importés, de doper les marges et d'atteindre un taux d'intégration de 75% dans les prochaines années contre 55% actuellement.

2) L'intensification des prospections: Les efforts de prospection menés ces dernières années devraient permettre à Euro-Cycles d'ancrer son positionnement sur les marchés actuels (Angleterre, Allemagne, Pologne) et de percer de nouveaux marchés (Danemark, Suède, USA et Canada).

▪ Après la réussite de la première commande avec le Groupe JB imports (1 000 vélos en 2019) expédiée aux Etats-Unis, le management s'est montré confiant dans la capacité d'Euro-Cycles à pérenniser sa présence sur ce marché. Cependant, l'équipe de direction estime que les produits d'Euro-Cycles sont présentement pénalisés par une imposition aux droits de douane de 13% comparativement aux produits chinois.

▪ Dans un autre registre, l'équipe de direction ambitionne de démarrer les travaux de certification des produits d'Euro-Cycles aux normes américaines dans les prochaines années. Cette certification permettrait non seulement à Euro-Cycles de mettre un pied sur le marché américain, mais également de pénétrer le vaste marché canadien.

▪ L'équipe de direction pense que le maintien des tensions commerciales sino-américaines est une aubaine pour le Groupe. Elle réduit la concurrence chinoise connue pour ces pratiques de

dumping et crée un important déficit d'offre sur le marché américain.

▪ Toujours au rayon des prospections, Euro-Cycles est parvenu à décrocher un contrat pour la vente de vélos jouets sous la marque Disney. Par ailleurs, et grâce à la réussite du partenariat noué avec le distributeur d'articles de sport Décathlon en 2020, le management est parvenu à signer un nouveau contrat avec son concurrent Intersport pour servir le marché français.

3) Compléter le virage vers le vélo électrique, le nouveau cheval de bataille: Ce produit rencontre un succès croissant en Europe (marché estimé à 275 millions d'euros avec un rythme de croissance de 25% par an). Par ailleurs, il affiche des niveaux de marges bien supérieures à celles du vélo classique. Après trois années d'investissement, la société est parvenue à développer trois gammes de vélos électrique couvrant tous les segments de clientèle (vélo enfant, vélo tout terrain et vélo urbain).

▪ Pour compléter le virage vers le vélo électrique, Euro-Cycle a noué un partenariat avec la société tunisienne ACTIA, spécialisée dans les systèmes de batteries modulaires, pour monter ses propres batteries et augmenter le taux d'intégration des vélos électriques.

▪ Certes, les vélos électriques pèsent peu actuellement dans le chiffre d'affaires d'Euro-Cycles. Cependant, le management estime qu'il était nécessaire de prendre du temps pour développer la motorisation avec le partenaire ACTIA en vue d'avoir la certification d'origine tunisienne qui est une condition sine qua non pour garantir l'avantage de l'exonération aux droits de douane.

- Selon le management, la montée en puissance du vélo électrique ira de pair avec la poursuite de la montée en gamme sur les vélos classiques (ciblage accru des vélos urbains).

- Sur ce marché classique, Euro-Cycles a une place à prendre dans la mesure où de nombreux producteurs se sont désengagés de cette niche de marché, anticipant sa fin de vie.

4) Se lancer dans le créneau du vélo cargo

- Après le lancement réussi de sa propre marque destinée aux distributeurs (COLLORADO CYCLES), Euro-Cycles affiche, aujourd'hui, un intérêt dans la production de triporteurs (ou vélos cargo). Les rapports sur le marché de ce type de vélos sont très encourageants et montrent que le vélo cargo vit un véritable boom sur les marchés européens. Les parents allant jusqu'à adopter avec enthousiasme les vélos e-cargo pour transporter leurs enfants, et les entreprises des zones urbaines les utilisant pour remplacer les camionnettes de livraison.

- Fin 2021, le Groupe a lancé un e-cargo pour la marque Blue Moov, afin de pénétrer ce segment.

5) Créer un véritable écosystème pour le vélo en Tunisie

- D'ici 2025, Euro-Cycles brigue la création d'un véritable écosystème pour le vélo en Tunisie par la création d'une plateforme pour l'industrie du vélo dans la région de Sousse appelée « Tunisian bicycle valley ». Dans cette plateforme, Euro-Cycles aspire à inviter les producteurs chinois et taiwanais à s'installer en Tunisie. L'intérêt de cette initiative est double. Elle permettrait à Euro-Cycles de se rapprocher physiquement de ses fournisseurs et partenaires et à raccourcir la « supply chain » et de

développer la sous-traitance.

- Durant l'AGO du 22 Avril 2022, l'équipe de direction est revenue sur les principaux défis que rencontre actuellement le Groupe pour réaliser ses objectifs de croissance. Il s'agit de:

- 1) La dépendance par rapport à la Chine qui approvisionne en grande partie l'industrie mondiale, en général, et l'industrie du vélo, en particulier, et dont l'économie a été durement frappée par la pandémie,

- 2) L'occurrence de goulots d'étranglement dans le transport maritime. Le nombre de bateaux et de conteneurs maritimes s'est avéré limité pour faire face à la croissance soutenue de la demande pour remettre à niveau les stocks qui a accompagné la reprise économique post-covid. Par conséquent, les coûts du fret maritime ont explosé et des perturbations logistiques ont été enregistrées.

- 3) L'éclatement de la guerre russo-ukrainienne. L'éclatement de ce conflit a fait flamber les coûts de l'énergie et devrait peser sur la facture énergétique du Groupe.

- Pour faire face à ces défis, Euro-Cycles a pris diverses mesures d'atténuation, principalement liées aux composants et à l'approvisionnement alternatifs. Pour bon nombre de vélos, les nomenclatures ont été modifiées afin d'atténuer les perturbations. Le Groupe a, également, investi dans des stocks accrus pour faire face aux incertitudes. Cela s'est fait au détriment évidemment des flux de trésorerie disponibles.

- C'est dans cet environnement mouvant et challengeant, que l'initiative de la « Tunisian bicycle valley » et les investissements dans l'intégration verticale et dans l'efficacité énergétique

prennent tout leur sens. **Le management compte, à cet effet, consacrer à ces projets une enveloppe d'investissement de 14 millions de dollars américains. L'équipe de direction a précisé qu'elle tiendra une communication financière dans les prochains mois pour donner plus de détails sur les investissements futurs d'Euro-Cycles et de leur mode de financement.**

- Malgré les multiples défis auxquels fait face Euro-Cycles, nous pensons que la pandémie Covid-19 a agi comme catalyseur pour l'investissement dans le cyclisme et que le conflit russo-ukrainien représente une opportunité pour Euro-Cycles dans la mesure où la flambée des prix de l'énergie devrait agir comme accélérateur pour la reconversion au vélo dans le monde, en général, et en Europe, en particulier.

- Grâce à sa capacité de production (1 million de vélos par an), à son savoir-faire reconnu, à sa gamme complète de produits (allant des vélos urbains et des vélos tout terrains aux vélos jouets et aux vélos électriques) et à son mix de stratégies gagnantes (diversification, montée en capacité et en gamme et intégration en amont), le Groupe ambitionne de réaliser une croissance moyenne de ses ventes de 18,5% sur la période 2022-2025 pour atteindre 290MDt à l'horizon 2025. Ces prévisions correspondent à une progression moyenne du volume des vélos vendus de 17,2% sur la période prévisionnelle pour atteindre la pleine capacité d'ici 2025 (1 million de vélos).

« Euro-Cycles ambitionne de vendre 1 million de vélos d'ici 2025, contre 533 mille vélos produits en 2021 »

- L'année 2022 a démarré sous bon augure pour Euro-Cycles. La société mère a bouclé le premier trimestre de 2022 avec une croissance des ventes de 19,4% à 37,1MDt, ce qui laisse entrevoir un excellent cru 2022, dans la continuité des dernières années. Nous pensons qu'Euro-Cycles est bien outillé pour réaliser voire dépasser les prévisions annoncées par le management lors de l'AGO du 22 Avril 2022.

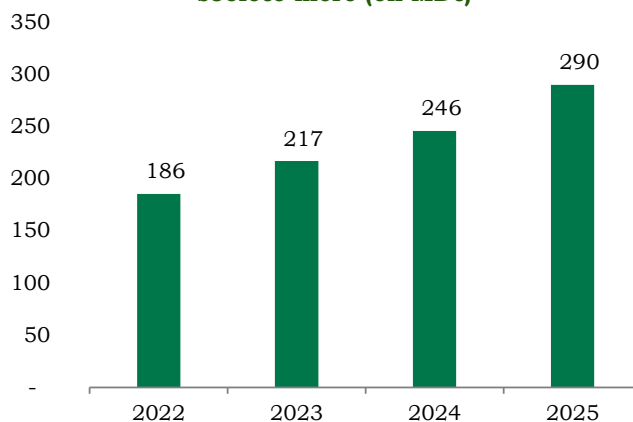
- Sur la base des données chiffrées avancées lors de l'AGO, nous pensons que le Groupe est en mesure de réaliser une croissance annuelle moyenne de son résultat net part du groupe de 13%, sur la période 2022-2023, pour atteindre 34MDt à l'horizon 2023.

- **Il est à noter que ces estimations sont construites sous l'hypothèse d'un environnement de change stable sur la période du business plan. Il va sans dire, que toute dépréciation éventuelle du dinar dans les prochaines années devrait nécessairement rehausser les perspectives de rentabilité du Groupe.**

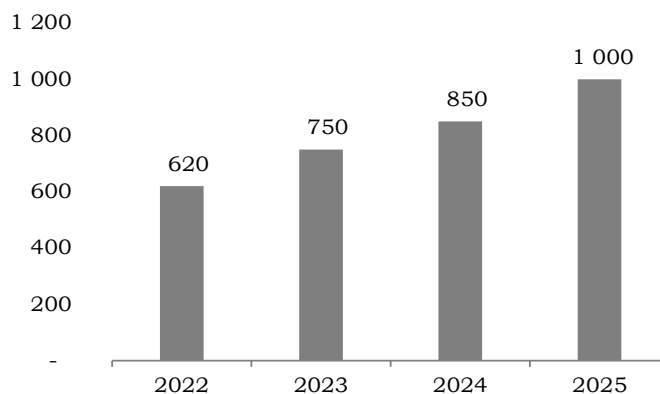
III- Comportement boursier & Opinion de Tunisie Valeurs

- Euro-Cycles a affiché un bon crû boursier pour trois années de suite. Bien qu'elle ait suscité l'inquiétude des acteurs de l'industrie des cycles dans le monde avec l'arrêt des usines, la fermeture des frontières, la dégradation de la conjoncture économique dans le monde et les perturbations dans les chaînes de valeur, la crise de la Covid-19 a été une opportunité pour l'industrie du vélo, en général, et pour Euro-Cycles en particulier. Malgré une activité économique mal en point, les rapports sur l'industrie des vélos en Europe sont plutôt

Evolution prévisionnelle du chiffre d'affaires de la société mère (en MDt)



Evolution prévisionnelle du volume de vente (en mille vélos)



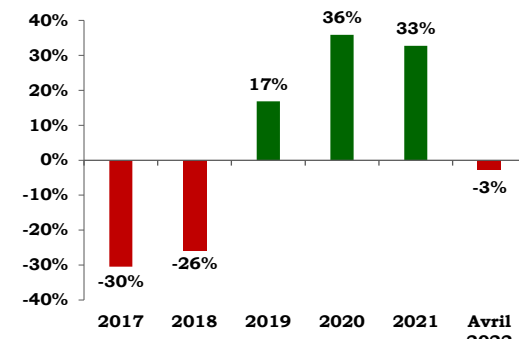
encourageants. Ils font état d'une demande soutenue sur toutes les catégories de vélos. Et pour cause, la double perception du vélo en tant que moyen de transport « covid safe » et écologique.

- Malgré les réalisations rassurantes au titre de l'exercice 2021 et le dépassement des prévisions (un dépassement respectif de 53,8% et de 43,4% au niveau de l'EBITDA et du résultat net de la société mère), le titre peine à décoller, depuis le début de l'année (une contreperformance annuelle de -2,7% à ce jour). La réaction des investisseurs

semble découler de la hausse significative du besoin en fonds de roulement, du recours important à l'endettement sur 2021 et de la baisse des cash flows. Comme signalée précédemment, cette situation nous semble circonstancielle et peu alarmante. La forte hausse de l'endettement affichée en 2021 est justifiée par les efforts d'investissement déployés sur l'année, par la forte reprise de l'activité et par la volonté du Groupe de sécuriser ses approvisionnements en matières premières pour se prémunir contre le risque de rupture des stocks et les perturbations logistiques. **Grâce à la normalisation attendue de l'activité du commerce international et à l'entrée en exploitation des nouveaux projets dans les prochaines années, Euro-Cycles est bien outillée pour rétablir ses cash flow et son matelas de trésorerie autrefois important.**

- Malgré son parcours sur les dernières années, nous pensons que la valeur affiche encore des multiples intéressants (un P/E 2022e de 9,6x et VE/EBITDA 2021 de 9,3x), comparativement à la moyenne internationale (voir les comparables internationaux dans la page suivante) et recèle encore un important potentiel de revalorisation.

Evolution de la performance boursière annuelle



- La société est sur un bon trend de croissance. Elle offre une visibilité appréciable (jusqu'en 2025). Elle jouit de profil totalement exportateur et affiche une assise financière solide. Autant de facteurs qui plaident en faveur d'un positionnement sur le titre.

- Nous réitérons notre recommandation d' « Achat » sur Euro-Cycles.**

Echantillon de comparables internationaux

Société	Pays	P/E 2022e (x)	P/E 2023e (x)	VE/EBITDA 2021 (x)
Euro-Cycles	Tunisie	9,6	8,3	9,3
Jardine Cycle & Carriage Limited	Singapour	7,1	6,5	6,4
Shimano Inc.	Japon	20,5	21,1	12,6
Merida Industry Co., Ltd	Taiwan	16,6	15,6	33,2
Giant Manufacturing Co., Ltd.	Taiwan	16,9	14,9	11,8
Topkey Corporation	Taiwan	11	10,1	6,5
Halfords Group Plc	Royaume Uni	8,2	7,5	4,2
Thule Group AB	Suède	21,9	20,6	17
Fox Factory Holding Corp	Etats-Unis	21,5	18,8	18,4
Médiane	-	16,8	15,3	12,2

Source: Infront Analytics.