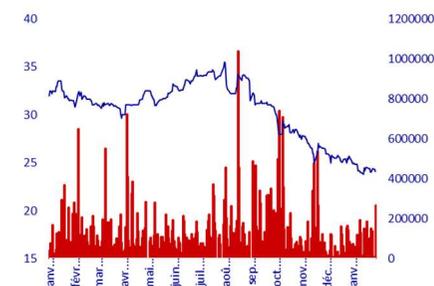


Cours au 27/01/2023	24,11
Capitalisation boursière (MD)	207,5
Actionnariat	
M. Essayeh Habib	33,36%
M. Rekek Mohamed	10,59%
M. Ghazi Mourad	7,86%
Autres	48,19%

Indicateurs de marché	2020	2021	2022
Performance boursière	41,7%	32,6%	-5,7%
PE	14,3	8,9	11,4
P/BV	5,09	3,98	3,71
Div Yield	6,2%	6,9%	6,9%
Bénéfice par action	1,695	2,716	2,118
Dividende par action	1,515	1,670	1,670

Renseignements financiers (MD)	2020	2021	2022e
Chiffre d'affaires	119,8	147,3	159,7
EBITDA	9,1	15,4	29,8
EBIT	11,0	18,2	32,5
Bénéfice net	16,6	26,6	20,8
ROE	35,6%	44,6%	32,4%
Gearing	47,2%	79,1%	152,8%



Présentation de la société :

La société **Euro-Cycles** est une entreprise de montage et d'assemblage de vélos implantée à la zone industrielle de Kalâa Kébira dans le gouvernorat de Sousse. **Euro-Cycles** a été créée en 1993 par Mr. Patrice GARANDEAU sous forme d'une société à responsabilité limitée. En 1997, la société **Euro-Cycles** s'est transformée en une société anonyme avec la participation des capitaux tunisiens et étrangers (français, italiens et américains) et un capital de 1 800 000 dinars. La société opère sur les marchés internationaux et principalement sur le marché européen avec pour principaux clients : le Royaume-Uni, l'Italie, l'Espagne, l'Allemagne, l'Europe Central et la Belgique.

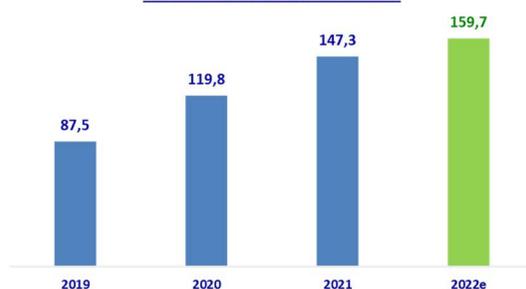
Euro-Cycles a été introduite sur le marché principal de la bourse de Tunis par le biais d'une OPF relative à 30% du capital de la société et l'offre de 907 200 actions au public et un placement garanti 712 800 actions au prix de 11,200dt. La première cotation de la société s'est faite le 26 Juin 2013 à la cote du marché principal de la BVMT. La société a procédé par la suite à 3 augmentations de capital par incorporation de réserves, en 2016, 2019 et 2022 qui ont permis au capital de passer à 9,8MD actuellement.

Euro-Cycles fournit plusieurs marchés européens, les Etats Unis et les quelques états du nord Afrique. Les ventes sont principalement en Angleterre en 2021 avec plus de 64% des ventes unitaires.

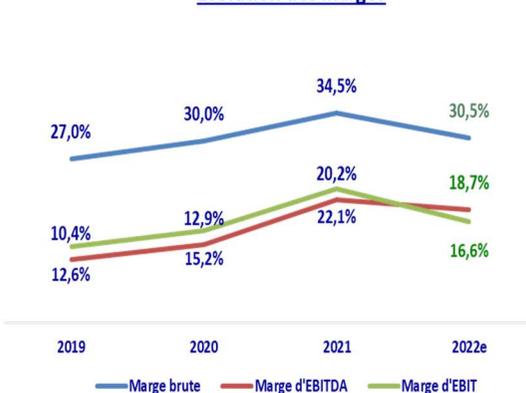
Depuis son introduction en bourse, la société a procédé à plusieurs investissements notamment d'augmentation de capacité, d'intégration verticale mais aussi de développement du vélo électrique, un créneau en forte croissance en Europe sur lequel la société mise pour garder sa part de marché sur ses marchés cibles, mais aussi développer sa capacité à créer de la valeur ajoutée.

Performances historiques :

Evolution du Chiffre d'affaires



Evolution des marges



Le chiffre d'affaires d'**Euro-Cycles** enregistre une tendance haussière avec une croissance moyenne de près de 23% de 2019 à 2022. En effet, il a quasiment doublé sur la période de référence en passant de 87,5MD en 2019 à 159,7MD en 2022.

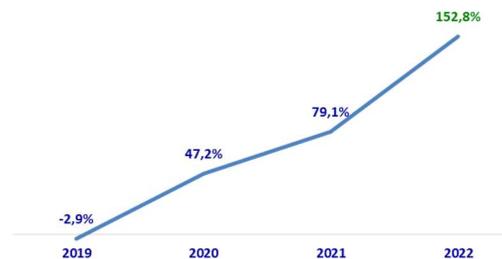
Il est clair qu'**Euro-Cycles** n'a pas encore atteint ses limites. La demande des marchés étrangers est encore importante et les volumes produits par la société peuvent augmenter d'un exercice à un autre.

L'année 2021 a enregistré des investissements d'extension, par l'acquisition d'un terrain pour y installer une unité qui permettra à l'industriel de faire une extension en amont.

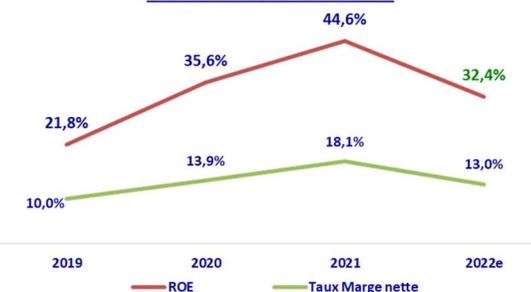
Il est à rappeler aussi que le groupe a signé un contrat cadre avec le géant Français DECATHLON avec une première commande d'essai lancée en 2019, la même année de lancement des nouveaux vélos électriques.

Au niveau des marges, celle sur coût matière n'a cessé d'augmenter en volume et en rapport au chiffre d'affaires de 2019 à 2021. Pour l'année 2022, nous avons été prudent lors de l'estimation des marges à dégager par l'industriel Tunisien, en raison des incertitudes relatives aux conditions économiques actuelles et au renchérissement des intrants dans tous les secteurs.

Evolution du Gearing



Evolution de la rentabilité



Néanmoins, les marges d'**Euro-Cycles** demeurent très confortables par rapport au secteur de l'industrie en général. La structure financière d'**Euro-Cycles** est assez particulière. En effet, le groupe présente un Gearing en forte croissance sur la période de référence, en raison du financement du cycle d'exploitation par des ressources de même durée, avec des dettes à moyen et long terme quasi nulle.

Un autre élément qui explique l'augmentation du Gearing sur la période évoquée, reste à la base la politique de rémunération des actionnaires. En effet, la distribution a été assez généreuse durant les dernières années avec un pay-out moyen de l'ordre de 83%.

L'évolution consistante du volume d'affaires et du résultat net, couplée à la politique généreuse de distribution ont permis au rendement des fonds propres de la société d'atteindre des niveaux assez confortables. En effet, le ROE passe de 21,8% en 2019 à 44,6% en 2021. Pour 2022, nous prévoyons un ROE de 32,4% tenant compte d'un chiffre d'affaires record de 160MD.

La marge nette de l'industriel est passée de 10% à 18,1% en 2021 avec un repli à 13% pour 2022.

Il est à signaler qu'**Euro-Cycles** bénéficie d'une capacité financière avec des placements de l'ordre de 29MD en 2021 : Une capacité à faire face aux aléas du futur, mais aussi au besoin de développement pour assurer sa pérennité.

Perspectives et Valorisation

Les perspectives d'évolution sont assez prometteuses pour l'industriel Tunisien, qui affiche durant les quatre derniers exercices une croissance annuelle moyenne soutenue de ses ventes (+23%) et une soif de développement remarquable, avec le lancement du vélo électrique et le projet d'extension en amont. La demande du marché européen (le plus important) est encore là et la qualité des produits d'**Euro-Cycles** s'est confirmée par la confiance de DECATHLON qui a signé un contrat cadre avec elle. Nous estimons que le chiffre d'affaires observera le même niveau de croissance pour 2023 (au moins) et que le développement du vélo électrique est à surveiller de très près, car la réussite de ce produit pourrait faire passer **Euro-Cycles** à un autre niveau de valorisation.

Du côté de la valeur du titre, l'action **Euro-Cycles** se traite à 11,4x le bénéfice net prévu pour 2022 et 3,7x les fonds propres de la même année. Cette valorisation est assez attrayante compte tenu de la générosité de la politique de rémunération de la structure financière et des perspectives de la société. Le rendement en dividende du titre est de 6,9% un niveau assez intéressant par rapport au secteur et au marché en général. Compte tenu des éléments précités, **nous recommandons de renforcer** votre position sur le titre.

