

Informations boursières :

Secteur: Industrie
 Prix: 6,500 dinars
 Valeur Nominal: 1 dinar
 Capital social 30 800 000 dinars.
 Nombre d'actions offertes: 12 307 694 actions.
 Montant de l'offre : 80 000 011 dinars.
 Jouissance des actions: 1^{er} janvier 2014
 Période de l'offre: 13 Mai au 20 Mai 2014 inclus.
 Capitalisation boursière après introduction : 240 200 005,5 dinars.

Actionnariat :

Actionnaires	% du capital	
	Avant Offre	Après Offre
Loukil Investment Group	99,9990%	66,69%
M. Mohamed Loukil	0,0002%	0,00%
Mme Zohra Loukil	0,0002%	0,00%
M. Bassem Loukil	0,0002%	0,00%
M. Walid Loukil	0,0002%	0,00%
Mme Zeineb Loukil	0,0002%	0,00%
Mlle Thouraya Loukil	0,0002%	0,00%
Nouveaux souscripteurs	0,0002%	33,30%
Total	100,0000%	100,00%

Objet social :

Le groupe « UADH » est un opérateur automobile intégré développant une activité de distribution automobile en Tunisie de véhicules légers des marques « Citroën » et « Mazda » et de véhicules industriels de la marque « Renault Trucks ». Le groupe a également une activité industrielle de production et commercialisation de filtres automobiles sous la marque « GIF Filter ».

Points Forts / Opportunités:

- Un positionnement de leader de la marque « Citroën » sur le segment de véhicules utilitaires ;
- Une relation privilégiée avec les partenaires stratégiques des marques « Citroën » et « Mazda » ;
- Renforcement continue de son maillage territorial ;
- Démantèlement des tarifs douaniers et suppression éventuelle du régime restrictif à l'importation ;

Points Faibles / Menaces :

- Structure financière caractérisée par un fort recours aux dettes documentaires ;
- Forte concurrence des acteurs du secteur induisant une pression sur les prix ;
- Hausse des prix des véhicules et du cours de l'euro ;

Objectifs de l'introduction en bourse :

L'introduction en Bourse de la société « UADH » s'inscrit dans la vision stratégique du groupe « Loukil » dédiée à son pôle automobile et qui s'articule autour des axes suivants :

- ✓ Rembourser par anticipation une part significative de la dette financière de la société « UADH » ;
- ✓ Financer la restructuration juridique du groupe Loukil et de son pôle automobile ;
- ✓ Institutionnaliser la société et son capital en ouvrant l'actionnariat à des investisseurs institutionnels qui accompagneront l'actionnaire de référence dans ses projets de développement ;
- ✓ Renforcer la notoriété du Groupe en local et à l'international ;

Ratios Boursiers :

	2014e	2015p
P/E	12,70x*	14,40x*
VE/CA	0,93x	0,78x
VE/EBITDA	8,31x	8,76x
VE/EBIT	9,85x	11,43x

*Les multiples PER induits au titre des exercices 2014 et 2015 sont retraités des résultats exceptionnels liés à la restructuration juridique du groupe UADH impactant le résultat net agrégé du Groupe.

Données Financières :

	2014e	2015p
BPA	0,102	0,334
DPA	0,007	0,033
ROE	29,07%	19,96%
ROA	1,32%	5,02%
Gearing	400,59%	51,42%
Div yield	0,11%	0,51%

Caractéristiques de l'opération :

L'introduction en bourse de « UADH » portera sur une capitalisation de 240MD (post augmentation) et se fera par l'ouverture de 80MD au marché (33% du capital post augmentation) à travers:

- Une augmentation de capital en numéraire portant sur une levée de 40MD (16,65% du capital après augmentation).

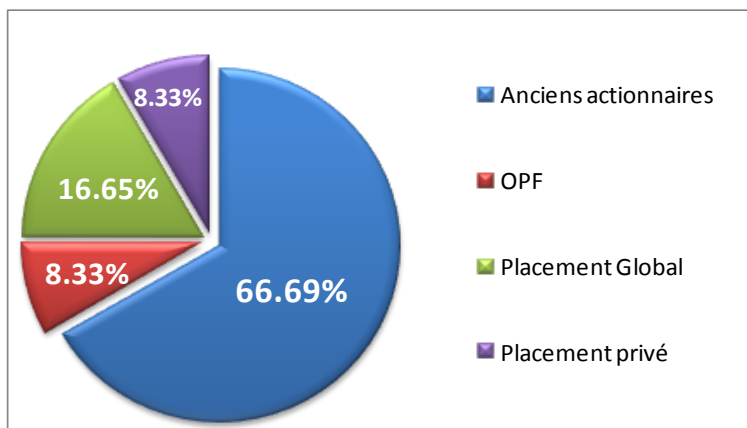
- Une cession portant sur un montant de 40MD (16,65% du capital après augmentation).

La répartition de l'offre se fera comme suit:

- 1. Une Offre à Prix Ferme :** de 1 538 461 quotités offertes, correspondant à 1 538 461 actions nouvelles et 1 538 461 actions anciennes. Les 3 076 922 actions offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme (représentant 33,33% de l'offre au public et 8,33% du capital social après augmentation) seront réparties en quatre (4) catégories :

Catégories	Nombre de quotités	Correspondant au nombre		% de l'OPF	Montant en dinars	% du capital après offre
		d'actions anciennes	d'actions nouvelles			
Catégorie A: Personnes physiques et/ou morales, tunisiennes et/ou étrangères autres que les OPCVM.	692 308	692 308	692 308	45%	9 000 004	3,75%
Catégorie B: Personnes physiques et/ou morales, tunisiennes et/ou étrangères autres que les OPCVM.	384 615	384 615	384 615	25%	4 999 995	2,08%
Catégorie C : ordres réservés aux OPCVM tunisiens et étrangers.	384 615	384 615	384 615	25%	4 999 995	2,08%
Catégorie D: personnel du groupe UADH.	76 923	76 923	76 923	5%	999 999	0,42%
Total	1 538 461	1 538 461	1 538 461	100%	19 999 993	8,33%

RÉPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE APRÈS L'OFFRE



Modes de satisfaction des demandes d'acquisition :

Le mode de satisfaction des demandes d'acquisition se fera de la manière suivante :

Catégorie A : les demandes d'acquisition seront satisfaites également par palier jusqu'à épuisement des titres réservés à cette catégorie. Les paliers de satisfaction seront fixés par la commission de dépouillement.

Catégorie B, C et D : les demandes d'acquisition seront satisfaites au prorata sur la base d'un taux d'allocation de chaque catégorie, déterminé par le rapport quantité offerte/quantité demandée et retenue.

1. **Un Placement Global** de 3 076 924 quotités soit 6 153 848 actions (3 076 924 actions anciennes et 3 076 924 actions nouvelles), représentant 66,67% de l'offre au public et 16,65% du capital de la société après augmentation seront offertes à des institutionnels désirant acquérir au minimum pour un montant de 250 003 DT.
2. **Un Placement Privé** : de 1 538 462 quotités soit 3 076 924 actions (1 538 462 actions anciennes et 1 538 462 actions nouvelles) représentant 8,33% du capital de la société après augmentation seront offertes à des investisseurs désirant acquérir au minimum pour un montant de 250 003 DT.

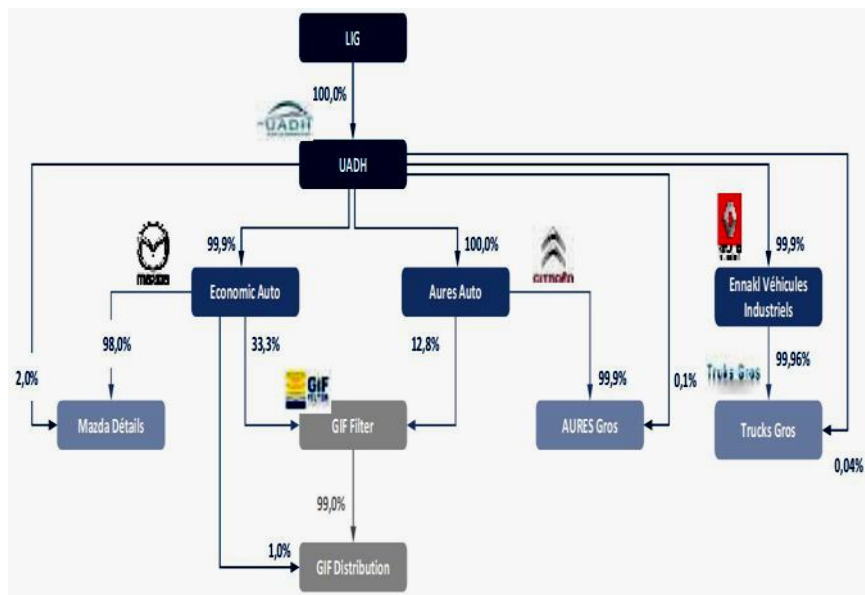
Contrat de liquidité : Un contrat de liquidité pour une période de 12 mois à partir de la date d'introduction, est établi entre Attijari intermédiation, intermédiaire en bourse et l'actionnaire de référence de la société UADH à savoir la société « Loukil Investment Group » pour un montant de 15 000 000 DT et 769 230 actions.

Présentation du groupe « UADH » :

Créé en 2013, dans le cadre d'une restructuration juridique et financière du groupe « Loukil », le pôle automobile « UADH » compte directement et indirectement 8 filiales représentant 5 marques, à savoir :

- « AURES Auto » et « AURES Gros » (Citroën & DS) ;
- « ECONOMIC Auto » et « MAZDA Détails » (Mazda) ;

- « EVI » et « TRUCKS Gros » (Renault Trucks et TCM) ;
 - « GIF Filter » et « GIF Distribution » (GIF Filter) ;
 Le groupe UADH se présente ainsi comme un concessionnaire automobile intégré et multicartes.
 L'organigramme du groupe post restructuration se présente comme suit :



Activité du groupe UADH :

Le groupe « UADH » est spécialisé dans la distribution automobile en Tunisie aussi bien de véhicules légers des marques « Citroën » et « Mazda » que des véhicules industrielle des marques « Renault Trucks » et « TCM ». Il a également une activité industrielle de filtre automobile sous la marque « GIF FILTER ».

▪ Distribution Automobile :

- Marque Citroën :

La société « AURES Auto » est l'importateur et le distributeur officiel en Tunisie des véhicules neufs de marque « Citroën » dont la Société assure également le service après-vente. La marque Citroën s'accapare la position de leader du secteur de la distribution automobile à fin 2014 avec 5 670 premières immatriculations représentant une part de marché de 10,6%.

- Marque Mazda :

La société « ECONOMIC Auto » est l'importateur et le distributeur officiel en Tunisie des véhicules neufs et pièces de rechange sous la marque Mazda dont la Société assure également le service après-vente. La marque « MAZDA » affiche une part de marché de 2,7% à fin 2014 avec 1 488 premières immatriculations contre 1,4% en 2010.

- Marques Renault Trucks et TCM :

A la suite d'un processus d'appel d'offres national lancé par « Al Karama Holding » courant 2013, le groupe Loukil a acquis la totalité de la participation de Al Karama Holding dans le capital de la société EVI (6 999 499 actions sur un total de 7 000 000 actions, soit 99,99% du capital et 2 parts sociales Trucks Gros) . Suite à cette opération, la société EVI (devenue LVI) est devenue l'importateur et le distributeur officiel en Tunisie des marques « Renault Truck »s et « TCM ». En 2014, la marque « Renault Trucks » occupe la position de leader sur le segment des véhicules Industriels de PTAC > 16 tonnes, qui représente le Core Business de la société LVI avec une part de marché de 21,4%.

▪ Filtres Automobile

Créée en 1980, la société GIF Filter opère dans la fabrication de filtres à huile, à carburant et à air destinée aux véhicules légers, aux poids lourds et aux engins de travaux publics. En novembre

2013, le consortium composé des sociétés « ECONOMIC Auto », « AURES Auto » et messieurs Bassem et Walid Loukil a acquis 65,32% du capital de la société « GIF Filter ».

<i>en mD</i>	2011	2012	2013	TCAM 2011-2013
CA du groupe UADH	244 196	302 859	292 544	9,45%
Groupe Aures	141 848	176 238	178 324	12,12%
Groupe Economic Auto	42 826	59 175	54 793	13,11%
Groupe EVI	48 785	56 361	48 735	-0,05%
Groupe GIF FILTER	10 737	11 085	10 717	-0,09%
Marge brute	42 360	50 565	54 049	12,96%
<i>Taux de marge brute</i>	<i>17,35%</i>	<i>16,70%</i>	<i>18,48%</i>	
EBITDA	20 303	24 346	25 508	12,09%
<i>Taux d'EBITDA</i>	<i>8,31%</i>	<i>8,04%</i>	<i>8,72%</i>	
EBIT	12 426	16 564	12 128	-1,21%
<i>Taux d'EBIT</i>	<i>5,09%</i>	<i>5,47%</i>	<i>4,15%</i>	
Résultat net	1 240	4 295	5 327	107,30%
<i>Marge nette</i>	<i>0,51%</i>	<i>1,42%</i>	<i>1,82%</i>	
<i>Charges du personnel/CA</i>	<i>5,02%</i>	<i>4,78%</i>	<i>5,67%</i>	
<i>Charges financières nettes/CA</i>	<i>4,00%</i>	<i>2,50%</i>	<i>4,48%</i>	

Analyse Financière de la société :

Le chiffre d'affaires du groupe « UADH » a subi une baisse de 3,41 % en 2013, cependant le taux de croissance annuel moyen de l'activité sur les trois dernières années (2011-2013) a été positif soit 9,45%.

Cette performance a été réalisée grâce au bon comportement du groupe « Aures Auto » qui a enregistré un taux de croissance annuel moyen de ses ventes de l'ordre de 12,12%.

Le groupe « Economic Auto » a quant à lui réalisé une progression notable cependant sa contribution au chiffre d'affaires d'UADH demeure faible, de l'ordre de 19%.

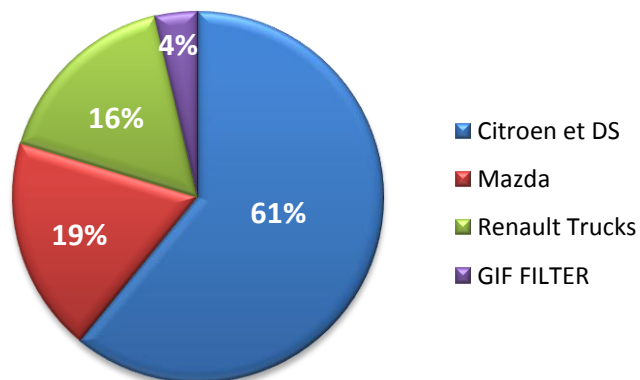
A l'opposé le chiffre d'affaires réalisé par le groupe « EVI » a été quasiment stable sur la période 2011-2013 à cause de la diminution du volume de l'activité industrielle. En 2013 les ventes du groupe « EVI » se sont établies à 48 735 mD, en repli de 13,53% rapport à 2012.

Pour ce qui est de l'activité de « GIF FILTER », les revenus du groupe se sont inscrits en baisse de 3,3% en 2013 à 10 717 mD. Cette baisse est à l'origine de la régression des ventes à l'export. Notons que « GIF FILTER » compte bénéficier dans l'avenir de la conclusion de partenariat avec les partenaires stratégiques du groupe Loukil à savoir « Peugeot Citroen » et « Mazda Motors » dans le but de vendre des filtres sous la marque « GIF » en tant que pièces de rechanges.

Concernant les marges du groupe, le taux de marge brute est passé de 17,35% en 2011 à 18,48% en 2013, enregistrant ainsi une hausse de 113 points de bases. De même L'EBITDA a affiché une hausse de 12,09% sur la période étudiée passant de 20 303 m D en 2011 à 25 508 en 2013. Cette performance est interprétée par la croissance de l'activité et l'amélioration de la marge brute du groupe.

Quant au résultat d'exploitation, il affiché un taux de croissance annuel moyen de (-1,21%) entre 2011 et 2013, ce repli est du à la hausse du poste dotation aux amortissements et aux provisions de 72% en 2013.

Structure du CA consolidé du groupe à fin 2013.



Le résultat net part du groupe a enregistré un taux de croissance annuel moyen de 107,30% entre 2011 et 2013 pour s'établir à 5 327 m D en 2013. Néanmoins ce résultat demeure fortement pénalisé par les charges financières qui s'élèvent à (13 MD) en 2013 dont 4,8 MD des intérêts bancaires et 7,1 MD des pertes de change.

Ce niveau de résultat affecte significativement la marge nette du groupe qui s'est situé à 1,82% en 2013 contre 1,42 % en 2012. Signalons que cette amélioration relative à l'année 2013 est due à une plus value de cession de valeurs mobilière constaté au niveau de la rubrique « Produit de placement ».

Chiffres d'affaires en m D	1 ^{er} T 2015	Prévision année 2015	Taux de réalisation
Revenus	66 527	356 713	18,65%
Concession Automobile	63 172	342 954	18,40%
Fabrication des filtres	3 355	13 759	24,40%
Charges d'exploitation (hors DAP)	60 821	325 458	18,70%
Investissements	44 753	50 806	88,10%

Pour ce qui est du premier trimestre 2015, les revenus du groupe « UADH » ont atteint 66 527 mD ce qui représente 18,65% des revenus prévisionnels du Groupe au titre de l'exercice 2015. Il est à noter que l'activité de distribution automobile est caractérisée par une saisonnalité importante et que les parts les plus conséquentes des ventes de véhicules neufs sont réalisées courant le 2^{ème} et le 3^{ème} trimestre de l'année.

Les investissements du groupe « UADH » sur la période 2013-2019:

Les investissements prévisionnels du groupe « UADH » sur la période 2013-2019 se présentent comme suit :

En mD	2013	2014e	2015P	2016P	2017P	2018P	2019
Investissements corporels et incorporels	17 991	5 291	7 807	6 515	3 540	2 866	2 230
Investissements financiers (pro-forma)	19 766	4 538	0	0	0	0	0
Total des investissements	68 906*	0	0	0	0	0	0
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	106 663	9 829	7 807	6 515	3 540	2 866	2 230
Cession d'immobilisations financières	1 171	0	0	0	0	0	0
Total des Investissements nets des cessions	105 492	-9 093	1 539	6 515	3 540	2 866	2 230

*Les investissements financiers de 68,9 MDT au titre de l'exercice 2013 ressortent des états financiers pro-forma du groupe UADH et correspondent à :

- Apport de titres par les personnes physiques membres de la famille Loukil et par les sociétés Ets M. Loukil & Cie et Interparts dans les sociétés AURES Auto, AURES Gros, ECONOMIC Auto et MAZDA Détails à UADH, pour un montant global de 18,9 MDT, et ce dans le cadre du plan de
- restructuration juridique du Groupe ;
- Acquisition de titres de participation dans la société AURES Auto pour un montant de 7,0 MDT ;
- Acquisition de 6 999 199 actions EVI pour un montant de 42 975 KDT et de 2 parts sociales Trucks Gros pour un montant de 23,2 KDT.

Les hypothèses retenues par le groupe « UADH » pour élaborer son business plan :

- ✓ Le chiffre d'affaires du groupe augmente en moyenne de 8,31% sur la période 2014-2019 pour atteindre 474 411 m D en 2019.
- ✓ Le chiffre d'affaires « Aures Auto » passerait de 187 322 m D en 2014 à 251 069 mD en 2019, soit un TCAM de 6,03%.
- ✓ Le chiffre d'affaires du groupe « Economic Auto » sera porté de 72 336 mD en 2014 à 115 784 mD en 2019, soit un TCAM de 9,86%.
- ✓ Le chiffre d'affaires « EVI » passerait de 46 258 mD en 2014 à 87 925 mD en 2019 soit un TCAM de 13,71%.
- ✓ Le chiffre d'affaires de « GIF FILTER » évoluera selon un TCAM de 9,68% durant la période étudiée.
- ✓ Les Achats consommés du groupe progresseront à un TCAM de 8,84 % passant de 250 389 mD en 2014 à 382 419 mD en 2019 . Le taux de marge brute s'établira ainsi à 19,51% en 2019 contre 21,42% en 2014.
- ✓ Les charges de personnel augmentent en moyenne de 8,2% pour s'établir à 27 568 m D en 2019.
- ✓ La marge d'EBITDA moyenne sur la période 2014- 2019 s'élèvera à 9,79 % contre une moyenne de 8,35% sur la période 2011-2013, soit une amélioration de 144 points de base.

- ✓ L'EBIT du groupe UADH enregistrera une évolution de 4,55 % pour s'établir à 37 696 à fin 2019 contre 30 179 en 2014.
- ✓ Le taux de marge nette (part du Groupe) passe de 0,98% en 2014 à 5,67% en 2019 suite à la baisse des charges financières en moyenne de 27,01% sur la période 2014-2019.

<i>en mD</i>	2013	2014Prov	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	TCAM 2014-2019
CA du groupe UADH	292 544	318 276	356 713	386 052	416 106	444 429	474 411	8,31%
Groupe Aures Auto	178 324	187 322	200 125	212 027	224 480	237 492	251 069	6,03%
Groupe Economic Auto	54 793	72 336	81 376	90 258	99 369	107 263	115 784	9,86%
Groupe EVI	48 735	46 258	61 500	68 737	75 764	81 607	87 925	13,71%
Groupe GIF FILTER	10 717	12 405	13 759	15 080	16 547	18 123	19 692	9,68%
Marge brute	54 049	68 178	66 638	73 279	79 988	86 465	92 569	6,31%
<i>Evolution</i>		26,14%	-2,26%	9,97%	9,16%	8,10%	7,06%	
Taux de marge brute	18,48%	21,42%	18,68%	18,98%	19,22%	19,46%	19,51%	
EBITDA	25 509	35 750	31 791	35 847	40 080	43 758	46 818	5,54%
Marge d'EBITDA	8,72%	11,23%	8,91%	9,29%	9,63%	9,85%	9,87%	
EBIT	12 128	30 179	24 383	27 826	31 561	34 928	37 696	4,55%
Marge d'EBIT	4,15%	9,48%	6,84%	7,21%	7,58%	7,86%	7,95%	
Résultat net	5 327	3 132	12 352	17 838	21 247	24 452	26 912	53,75%
<i>Evolution</i>		-41,21%	294,38%	44,41%	19,11%	15,08%	10,06%	
Taux de marge nette	1,82%	0,98%	3,46%	4,62%	5,11%	5,50%	5,67%	

Groupe	Taux de participation	Valeur Moy compte tenu du taux de participation
Aures Auto 50% DCF+25% GW+25% comparables	99,996%	110 652 m D
Economic Auto 50% DCF+25% GW+25% comparables	99,914%	83 557 m D
EVI Montant de la privatisation	99,989%	43 000 m D
GIF FILTER cours moyen pondéré par les volumes sur la période allant du 20/08/2014 au 20/02/2015.	46,090%	15 463 m D
Valeurs des fonds propres des 4 sous groupes avant décote.		252 672 m D
Dette nette individuelle ajusté de UADH.		28 564 m D
Valeurs des fonds propres d'UADH avant décote.		224 108 m D
Décote		10,7%
Valeur d'UADH à l'IPO		200 200 m D
Prix de l'action		6,500 dinars

Valorisation :

La société a été évaluée en se basant sur un business plan allant de 2015 à 2019 selon les 3 méthodes à savoir, la méthode des Discounted Cash Flows (DCF), la méthode des comparables Boursiers, la méthode du Goodwill.

Le taux d'actualisation retenu a été le coût moyen pondéré du capital (WACC), calculé sur la base des hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de 6,543% (BTA échéance 2024)
- Une prime de risque de 7,8%
- Un beta désendettée β de 0,81.

Le taux de croissance à l'infini retenu $g=2\%$.

Dans le cadre de l'évaluation des groupes « AURES Auto » et « ECONOMIC Auto », l'évaluateur a retenu les multiples « VE/EBITDA ». Les multiples retenus sont issus d'un échantillon composé des sociétés « ARTES », « ENNAKL Automobiles » et « City Cars », Toutes cotées à la Bourse de Tunis, des sociétés « AUTO HALL » et « AUTO Nejma » cotées sur la Bourse de Casablanca, ainsi que de la société « DOGUS OTOMOTIV SERVIS VE TICARET AS » cotée sur la Bourse de Turquie.

Le prix proposé est de 6,500 dinars, soit une décote de 10,7% par rapport à la moyenne pondérée des méthodes retenues.

Recommandation :

Le groupe « UADH » s'introduit sur le marché principal de la côte de la bourse à travers une opération mixte d'un montant de 80 MD (cession de 40 MD et augmentation de capital de 40 MD). Grâce à cette augmentation de capital le groupe « UADH » pourra redresser sa structure financière et diminuer ainsi son endettement, ce qui lui permettra de réduire les charges financières qui plombent son résultat net.

Avec un prix d'introduction de 6,500 dinars, le titre affiche un Per de 14,40x ses bénéfices prévisionnels 2015 contre une moyenne sectorielle de 11,83x.

Compte tenu de ce qui précède, **nous recommandons de souscrire à l'OPF tout en restant vigilant quant aux réalisations du groupe par rapport à son business plan.**