

## 2015, la course aux volumes

Structure du capital au 31-12-2014	
Automobile Investment Company	55,6%
Tunisian Investment Cars	10%
CTKD	5%
Autres	29,4%

Chiffres clés octobre 2015			
Volume de vente			3 434
Chiffre d'affaires (MDT)			111.4
Part de marché			7.6%
Indics boursiers	Citycars	Secteur	Marché
P/E	11.8x	10.9	15.3x
P/B	6.6x	3.8	2.9x
Div.Yield	6.54%	6.27%	3.45%

	2012	2013	2014	2015e*	2016p*
Chiffre d'affaires (mDT)	84 245	99 283	120 084	147 704	169 859
EBITDA (mDT)	11 052	12 153	15 380	15 912	17 179
Résultat net (mDT)	8 336	12 311	13 780	14 821	17 117
Capitalisation (mDT)	-	147 825	147 285	-	-
P/E (x)	-	12.0x	10.7x	11.8x	10.3x
P/B (x)	-	7.4x	6.4x	6.6x	5.8x
Div. Yield	-	6.12%	7.31%	6.54%	6.54%

\* Prévisions établies par Ame Invest

### Présentation

La société CITY CARS est l'importateur et le distributeur officiel en Tunisie des véhicules neufs sous la marque KIA du constructeur coréen KIA MOTORS (4<sup>ème</sup> constructeur mondial). Elle propose une gamme assez large, allant de la mini-citadine, au grand 4x4 SORENTO, en passant par le segment des berlines notamment les berlines de luxe (QUORIS). Agissant jusque-là uniquement dans le segment des véhicules particuliers, la société compte s'attaquer au segment des véhicules utilitaires avec le lancement de son nouveau modèle pick-up avant la fin de l'année.

### Réalisations et perspectives

Etant l'un des derniers entrants sur le marché tunisien, et afin de parvenir à se tailler une part dans un marché dominé par les constructeurs européens, CITY CARS, s'est démarquée lors de son lancement (décembre 2009) par une stratégie basée sur les prix, suscitant ainsi un engouement pour les voitures citadines.

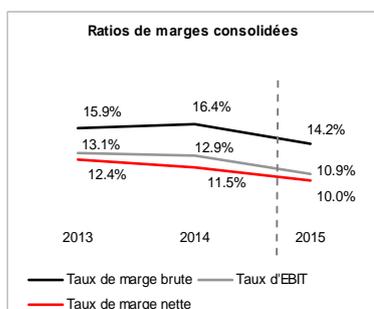
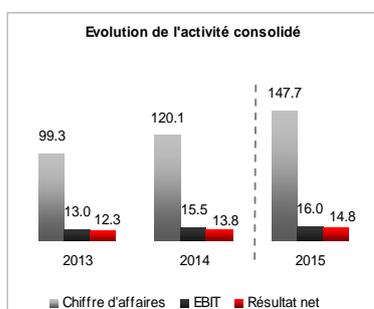
Trois ans après, le concessionnaire a changé de stratégie et a procédé à une refonte de son mix-produit en faveur d'une montée en gamme, lui permettant de proposer des modèles à des prix élevés. Cette diversification lui a permis l'optimisation de ses marges et le renforcement de son image de marque.

En 2015, année qui a été placée sous le signe de « la course aux ventes », City Cars a vu son volume global d'importation augmenter de près de 42% à 4 996 véhicules.

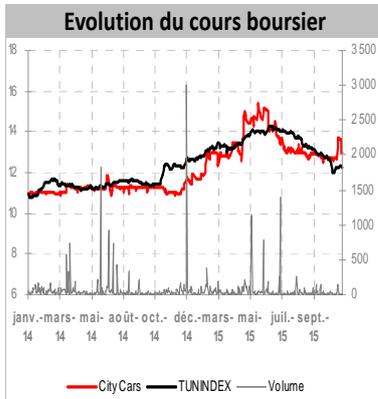
En effet, l'année 2015 a été principalement marquée par la mise en place d'un nouveau système d'attribution des quotas d'importation de véhicules. Ce nouveau système permet la redistribution équitable du volume non écoulé à fin septembre, entre les concessionnaires ayant dépassé leur capacité d'écoulement. Ceci étant, City Cars a profité d'une rallonge de 1 000 unités supplémentaires.

Le concessionnaire table ainsi sur un taux de croissance à deux chiffres de son volume de vente et de son chiffre d'affaires, soient respectivement de 14,5% à 4 400 unités et de 23,2% à 144MDT (sur le plan individuel).

Cependant, pour parvenir à augmenter les ventes, qui serviront de base pour la détermination des quotas de l'année 2016, le management était contraint de procéder à une stabilisation de ses prix de vente. Le recours à une telle stratégie (privilégier le volume au détriment des marges) conjugué à une évolution défavorable de la parité dollar/dinar a entraîné la baisse de la marge commerciale du concessionnaire de deux points de pourcentage à fin septembre.



## 2015, la course aux volumes



Ceci étant, le résultat net (individuel) devrait atteindre 14,5MDT (+11,5%), légèrement en dessous des prévisions, sans pour autant empêcher la distribution d'un dividende en 2016 supérieur à celui attribué en 2015.

En dépit des acquis jusque là réalisés, renforcer davantage sa présence et améliorer son positionnement s'avèrent être les objectifs ultimes de la société, qui mise également sur la conquête du segment des véhicules utilitaires ainsi que sur l'élargissement de son réseau de distribution. City Cars se prévaut actuellement de 12 agences opérationnelles sur tout le territoire et vise atteindre 20 points de vente à l'horizon 2017.

*Outre les chiffres du mois d'octobre qui confirment la poursuite de la croissance de la société, la solidité financière, la valorisation encore attrayante et le niveau de dividende qui devrait être augmenté conséquemment à l'évolution du bénéfice, nous mènent à maintenir notre recommandation de RENFORCER la position sur le titre.*