

### *Fiche signalétique*

Domaine d'activité: Fabrication de batteries de démarrage, de batteries industrielles et des plaques en plomb.

Date de création: 15 mai 1938

Siège social: B.P N° 7 Z.I Ben Arous 2013 – Tunis-Tunisie

Capital social: 10 MDT

Valeur nominale: 1 DT

Nombre d'actions: 10 millions d'actions

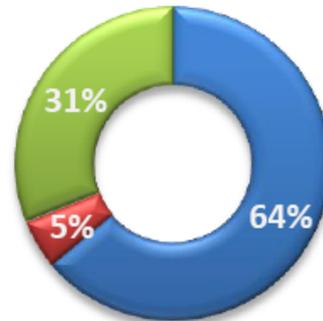
Tél : (216) 71 381 688 - Fax: (216) 71 389 380

E-mail: [assad@assad.com.tn](mailto:assad@assad.com.tn) /

[daf@assad.com.tn](mailto:daf@assad.com.tn)

Site web: [www.assad.com.tn](http://www.assad.com.tn)

### Répartition du capital de ASSAD



■ Famille Kallel ■ Evolia Holding ■ Public

### *Présentation du groupe ASSAD*

Présente depuis 1938, et contrôlée par ses actionnaires actuels depuis 1973, l'entreprise l'Accumulateur Tunisien ASSAD est spécialisée dans la conception, la fabrication, la distribution et le recyclage d'accumulateurs électriques au plomb.

L'entreprise a développé son cœur de métier autour de l'activité de fabrication de batteries.

Elle fabrique :

- Essentiellement des batteries de démarrage pour les autos, les camions, les bus et les bateaux;
- et des batteries industrielles destinées aux engins de levage, aux installations Télécom et aux autres applications industrielles.

Elle produit également des plaques en plomb pour les besoins du groupe et des autres producteurs de batteries. En outre et, dans le cadre de sa politique environnementale la société a créée une unité spécialisée dans le recyclage des batteries usagées pour ses propres besoins.

Par ailleurs ASSAD offre, depuis 1992, des services d'études, de conseil et d'assistance technique pour la création et le développement d'unités de production et d'assemblage de batteries.

Le groupe ASSAD comporte sept sociétés en plus de la société mère:

**GE.ELEC** : Général Equipements Electriques (SARL au capital de 50 milles dinars, dont 99,60% sont détenus par ASSAD) est une société d'importation et de vente de produits non fabriqués par les sociétés du Groupe et qui sont utilisés comme complément de gamme pour certains marchés (exemple : Batteries stationnaires,...). Au 31 décembre 2008, le chiffre d'affaires s'est établi à 406,81mD et le résultat net à 55,06mD;

**Torus Europe** : (SARL de droit Français au capital de 0,03 millions de dinars, dont 92,8% sont détenus par ASSAD) est une société de distribution (en veilleuse). Le chiffre d'affaires a été de 143,87mD au 31 Décembre 2008 et le résultat net de l'exercice 2008 de 5,99mD;

Contact : « Analyse & Ingénierie Financières »

Tél : +216 71 788 228 Fax: +216 71 786 239

E-mail : [analystes@bnacapitaux.com.tn](mailto:analystes@bnacapitaux.com.tn)

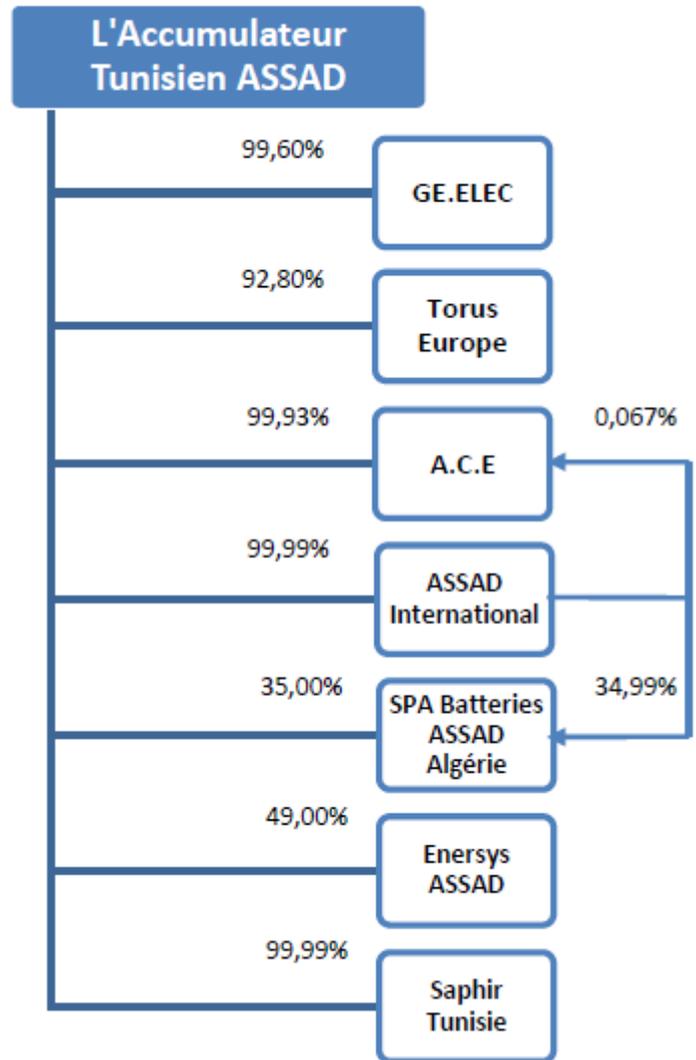
*Le groupe est composé de 8 sociétés :*

- La société mère *ASSAD*
- 4 sociétés *Exportatrices*
- 1 société *importatrice*
- 1 de droit Algérien
- 1 de droit Français

**A.C.E :** Auto Component Export (SARL au capital de 150 milles dinars, dont 99,93% du capital sont détenus par ASSAD et le reste par ASSAD International) est une société de commerce international chargée de la prospection et la vente sur les territoires Africain et Moyen Orient. Elle a clôturé l'exercice 2008, avec un chiffre d'affaires de 1,32MD et un résultat net 0,1MD;

**ASSAD International :** (Société Anonyme au capital de 0,91 millions de dinars, dont 99,99% sont détenus par ASSAD) est une société de commerce international chargée de la prospection et la vente sur le territoire Européen, dont le chiffre d'affaires et le résultat net se sont établi au 31/12/2008 respectivement à 26,69MD et 1,9MD;

**SPA Batteries ASSAD Algérie :** (société par action de droit Algérien au capital de



l'équivalent de 0,939 millions de dinars tunisiens détenus à 35% par ASSAD et 35% par ASSAD International) est une société de fabrication et de commercialisation de batteries de démarrage. Son chiffre d'affaires a atteint 13,68MD au 31 Décembre 2008 et le résultat a été de 1,92MD;

**Energys ASSAD :** (SARL totalement exportatrice au capital de 1,445 millions de dinars, dont 49,00% détenus par ASSAD et 51% par le groupe multinational Energys) est une société créée en joint venture avec Energys destinée à la production et la commercialisation de batteries industrielles AGM. Avec un chiffre d'affaires de 306,09mD au 31/12/2008, la société a clôturé l'exercice 2008 sur un déficit de 90,65mD ;

**SAPHIR Tunisie :** (Société Anonyme au capital de 0,9 millions de dinars, dont 99,99% sont détenus par ASSAD) est une société totalement exportatrice spécialisée dans la fabrication de batteries industrielles étanches. Avec un chiffre d'affaires de 233,70mD au 31/12/2008, la société a clôturé l'exercice 2008 avec un déficit de 282,36mD.

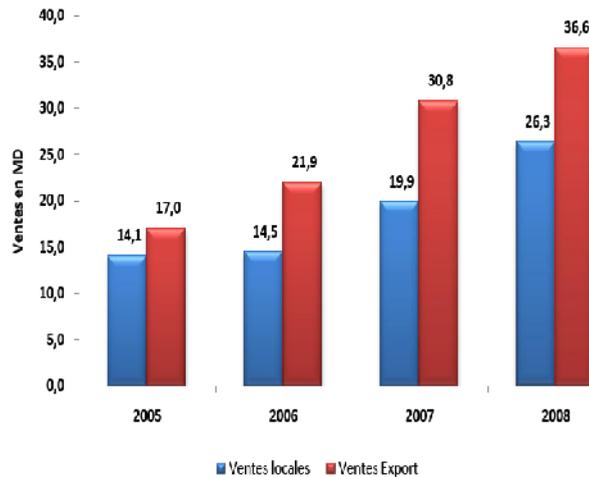
### *Activité du groupe ASSAD*

Depuis son introduction en bourse en 2005, le chiffre d'affaire consolidé a connu une évolution moyenne annuelle de 26,6% passant de 31MD en 2005 à 62,9MD en 2008. Sur ce chiffre d'affaires 41,86% a été réalisé sur le marché local soit 26,3MD.

Notons, que le groupe ASSAD a pu maintenir sa part de marché local à 60%, malgré le démantèlement total des droits de douanes sur l'importation de batteries.

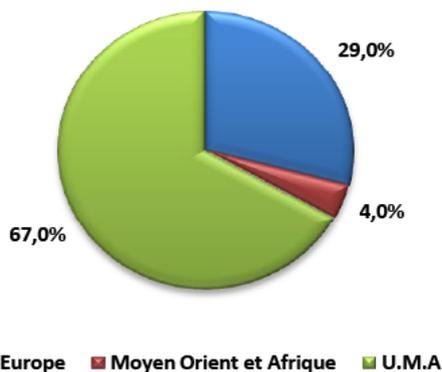
Par ailleurs, l'étroitesse du marché Tunisien a poussé la société à focaliser sa stratégie de développement vers l'export qui représente presque 60% de son chiffre d'affaires, soit 36,6MD au 31/12/2008. Cette dépendance au marché extérieur laisse le groupe dépendant de l'évolution de l'économie mondiale. Ainsi et pour se prémunir contre la volatilité des prix des matières premières, les prix de vente à l'export ont été indexés sur le cours du plomb LME (principale matière première à la fabrication de Batterie).

Chiffre d'affaires par destination



*Un chiffre d'affaires qui ne cesse d'augmenter : + 26,6% sur les quatre dernières années*

### C.A Export du groupe par région en 2008



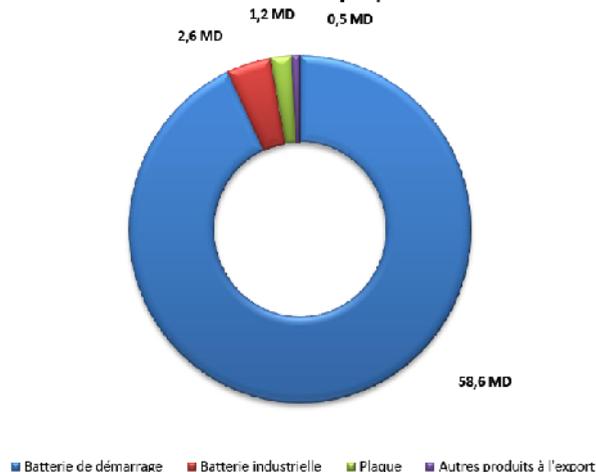
Le Groupe ASSAD qui a misé sur l'export comme moteur de croissance estime qu'il détient 0,2% du marché Européen<sup>1</sup> et 13% de part de marché de l'U.M.A (autre que la Tunisie et la Mauritanie).

<sup>1</sup>Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, France, Allemagne, Grèce, Irlande, Italie, Hollande, Portugal, Espagne, Suède, Angleterre.

Le produit phare du groupe « la batterie de démarrage » a représenté sur les deux dernières années plus de 93% du chiffre d'affaires consolidé. Ainsi, les ventes consolidées de « batterie de démarrage » ont été de 58,6MD au 31/12/2008 contre 47,6MD une année auparavant, soit une hausse de 23,06%. En outre, courant 2009 le groupe ASSAD vient de lancer une nouvelle gamme de batterie, absolument sans entretien, de technologie Ca-Ca dénommée TURBO CALCIUM.

La nouvelle joint-venture totalement exportatrice « Enersys-ASSAD » constituée avec le groupe international Enersys en 2008, qui produit des batteries

Chiffre d'affaires consolidés par produit en 2008



industrielles «technologie AGM », permettra au groupe de booster les ventes de batteries industrielles qui ne représentent actuellement que 4,16% du chiffre d'affaires consolidé. La part des plaques en plomb dans le chiffre d'affaires consolidé n'a cessé de se détériorer. Ainsi, elle est passée de 4,9MD au 31/12/2005 à 1,2MD au 31/12/2008. Cette baisse est due à l'arrêt des exportations des plaques de la part d'un important fabricant de batteries iranien. Toutefois, le chiffre d'affaires consolidé ne fait pas apparaître les ventes de plaques destinées à la filiale algérienne du groupe ASSAD.

### *Situation financière du groupe ASSAD*

Une analyse approfondie des Etats financiers consolidés du groupe ASSAD entre 2005 et 2008, confirme l'importance de l'export dans la constitution du chiffre d'affaires du groupe. En effet, suite à l'entrée en production de la filiale Algérienne de ASSAD en 2007, le chiffre d'affaires consolidé a enregistré un bond de 39,23% passant de 36,4MD en 2006 à 50,7MD au 31/12/2007.

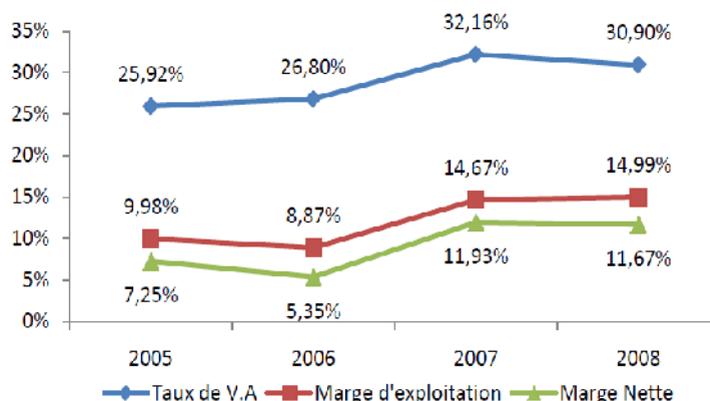
Cette performance a été accompagnée par une amélioration des marges du groupe. Ainsi, malgré la forte volatilité du prix de LME plomb, le groupe a pu réaliser une marge d'exploitation de 14,99% en 2008 contre 9,98% en 2005. De même la marge nette s'est appréciée de 4,42 points passant de 7,25% en 2005 à 11,67% en 2008. Toutefois, il faut

*Hausse de la  
marge nette de  
plus que 4 points  
en quatre ans  
pour atteindre  
11,67% en 2008*

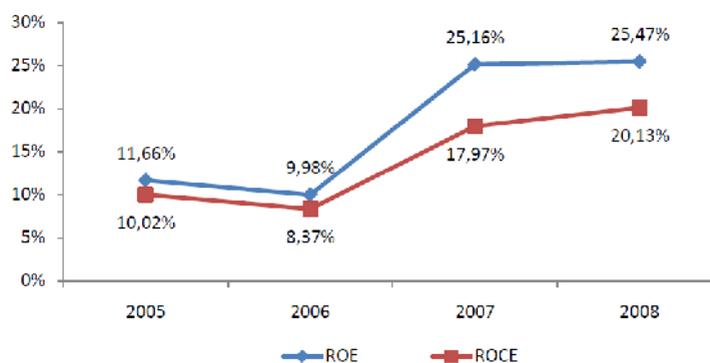
signaler que ces résultats sont aussi le fruit de la participation d'ASSAD au programme de mise à niveau (PMN2), qui a touché aussi bien le processus de fabrication que l'organisation et le système d'information du groupe.

D'un autre coté, le ROE du groupe est passé de 11,66% en 2005 à 25,47% en 2008, soit une progression de 13,81 points. De même, la rentabilité des capitaux employés a quasiment doublé ainsi, le ROCE a atteint 20,13% en 2008 contre 10,02% en 2005.

#### Evolution des marges



#### Evolution des rentabilités



Le D.A.F.I.C (Disponible après financement interne de la croissance) du groupe est largement positif. L'Excédent de Trésorerie d'Exploitation (E.T.E) du groupe est suffisant pour assurer le financement des investissements d'exploitation et dégage même un surplus de 6,2MD en 2008.

Ainsi, le Free Cash Flow atteint 5,4MD en 2008 et la trésorerie de la société s'établit au 31/12/2008 à 8,2MD, largement excédentaire.

<b>TABLEAU PLURI-ANNUEL DES FLUX FINANCIERS (en milliers de dinars)</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>Chiffre d'affaires total</b>	<b>31 027</b>	<b>36 401</b>	<b>50 679</b>	<b>62 889</b>
Production	31 107	36 481	50 796	63 003
- Consommations Intermédiaires	18 671	21 728	28 793	37 143
<b>= Marge Brute sur production</b>	<b>12 436</b>	<b>14 753</b>	<b>22 002</b>	<b>25 859</b>
- Autres charges d'exploitation	4 374	4 976	5 665	6 394
<b>= Valeur Ajoutée</b>	<b>8 062</b>	<b>9 777</b>	<b>16 338</b>	<b>19 465</b>
- Frais de personnel	3 363	4 127	4 948	5 506
<b>= Excédent brut d'exploitation</b>	<b>4 698</b>	<b>5 650</b>	<b>11 390</b>	<b>13 959</b>
<i>E.B.E. / C.A. (%)</i>	<i>15,14%</i>	<i>15,52%</i>	<i>22,48%</i>	<i>22,20%</i>
<i>E.B.E. / V.A. (%)</i>	<i>58,28%</i>	<i>57,79%</i>	<i>69,72%</i>	<i>71,71%</i>
+ variation des stocks (nette)	-134	3 140	2 003	3 271
+ variation des encours clients (nette)	3 130	4 728	2 707	-1 702
- variation des dettes fournisseurs (nette)	-1 397	8 258	1 544	-3 216
+ autres variations (nettes)	148	6 952	-656	-2 786
<b>= variation totale du B.F.R.</b>	<b>4 542</b>	<b>6 561</b>	<b>2 510</b>	<b>1 998</b>
<b>= E.T.E.</b>	<b>156</b>	<b>-911</b>	<b>8 880</b>	<b>11 961</b>
- Investissements d'exploitation	1 664	2 710	2 872	5 766
<b>= D.A.F.I.C</b>	<b>-1 508</b>	<b>-3 622</b>	<b>6 009</b>	<b>6 194</b>
- Impôt sur les sociétés	169	155	449	749
<b>= Free Cash FLOW</b>	<b>-1 677</b>	<b>-3 777</b>	<b>5 560</b>	<b>5 445</b>
- Investissements financiers	733	75	27	1 335
+ Produits de cession	361	28	628	1 686
- Frais financiers nets	875	1 280	1 037	1 058
+ Augmentation de Capital	2 493	30	0	0
+/- Eléments exceptionnels	-148	-211	-186	-524
- Distribution	1 253	960	2 073	2 460
+ Variation de l'endettement	707	653	-1 118	6 440
<b>= Variation des liquidités</b>	<b>-1 126</b>	<b>-5 594</b>	<b>1 747</b>	<b>8 194</b>

Source : BNA Capitaux

*Un taux de marge  
industrielle en  
2008 de 71,71%*

### *Perspectives d'avenir*

Sur le plan national, le groupe compte achever les investissements nécessaires à l'harmonisation des capacités installées, l'achat de terrains pour d'éventuelles futures extensions et le réaménagement des succursales de distribution.

Sur le plan international, le groupe prévoit d'étendre l'activité de Batterie de ASSAD Algérie et de renforcer son réseau de distribution par la création de nouvelles succursales, tout en prospectant d'autres marchés pour d'éventuelles implantations ou exportations.

Le dernier Business Plan 2009-2012 présenté par le management du groupe a été établi sur la base d'une hypothèse d'un cours de plomb fixé à 1700 \$/tonne (soit la moyenne des quatre dernières années et la moyenne des onze derniers mois).

Les prévisions tablent sur un taux de croissance moyen de 13,2% du chiffre d'affaires consolidé, de 62,6MD (en 2009) à 90,8 MD (en 2012) sur la période concernée. Le résultat d'exploitation évoluera de 9,9MD en 2009 à 15,7 MD en 2012, soit une croissance annuelle moyenne de 16,6%. Les bénéfices du groupe ASSAD passeront quant à eux de 8MD en 2009 à 11,1MD en 2012, soit un taux de croissance annuel moyen de 11,4%. Nous estimons que ce business plan est accessible surtout au vu des réalisations des années précédentes.

Libellés (En MD)	2009e	2010p	2011p	2012p	TCAM
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>62,6</b>	<b>71,1</b>	<b>81</b>	<b>90,8</b>	<b>13,20%</b>
Marge brute	26,1	31,6	36	39,4	14,70%
Taux de marge brute	41,80%	44,50%	44,40%	43,40%	-
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>9,9</b>	<b>12,7</b>	<b>14,2</b>	<b>15,7</b>	<b>16,60%</b>
<b>Résultat net</b>	<b>8</b>	<b>9,2</b>	<b>10,2</b>	<b>11,1</b>	<b>11,40%</b>
Taux de marge nette	13,20%	12,90%	12,60%	12,20%	-

Source : le groupe ASSAD

Du côté des marges, le taux de marge brute restera quasiment stable, et évoluera autour de 44% entre 2010 et 2012. Par contre, le taux marge nette se détériorera sur la période considérée pour passer de 13,20% en 2009 à 12,20% en 2012, sans doute du fait de l'augmentation des charges financières suite au renforcement de la dette en 2008 pour 8,4MD.

### Aspect Boursier

Une  
performance de

+63,67% en

2009

Depuis son introduction à la cote de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis, l'action ASSAD a fait l'objet de deux événements majeurs :

- Le 01 février 2007 : split de la valeur nominale de 5 dinars à 1 dinar. Cette décision qui avait pour objectif d'assurer une meilleure liquidité du titre.
- Le 15 juin 2009 : l'augmentation de capital de ASSAD de 2MD par incorporation de réserve et distribution d'actions gratuites à raison d'une (1) action nouvelle gratuite pour quatre (4) actions anciennes.

L'évolution boursière du titre ASSAD sur les trois dernières années fait ressortir quatre phases :

- Entre 2007 et le 1<sup>er</sup> semestre 2008, le cours a affiché une évolution constante légèrement inférieure au TUNINDEX.
- A partir du mois de juin 2008, le cours de ASSAD a quasiment doublé pour atteindre 12,350 dinars à la fin du mois d'août. Suite à l'annonce du partenariat avec Enersys.

Cours ajustés de ASSAD entre 2007-2009



- Au 4<sup>ème</sup> trimestre 2008, le titre a suivi un trend baissier suite aux effets de la crise financière internationale sur la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis.

- En 2009, boosté par l'annonce de l'augmentation de capital le titre ASSAD a suscité l'engouement des investisseurs pour le titre qui a clôturé l'année 2009 à 12,560 dinars, et réalise ainsi une performance de 63,67%.

### *Recommandation boursière*

	2007	2008	2009	2010e
Cours plus haut (en Dinars)*	3,578	12,710	12,900	-
Cours plus bas (en Dinars)*	1,010	1,610	6,660	-
Titres Traités	1 232 898	5 656 907	3 067 934	-
Capitaux en Dinars	6 907 207	57 324 898	36 226 849	-
Rendement (en %)	8,95%	125,53%	63,67%	-
P/E**	16,77	14,72	16,88	14,68
Dividende	0,300	0,350	0,400	0,450
Div Yield**	2,39%	2,79%	3,18%	3,58%
Valeur Nominale	1,000	1,000	1,000	1,000

\*cours ajusté

\*\*cours de ASSAD au 31 décembre 2009.

Au 31/12/2009 le titre se traite à 12,560 dinars correspondant à un PE de 17 fois les bénéfices consolidés estimés de 2009 et 15 fois ceux de 2010: des niveaux en ligne avec l'ensemble du marché.

Le groupe ASSAD qui bénéficie déjà d'une forte expérience internationale en matière de batterie de démarrage s'est associé à son partenaire stratégique Enersys dans le secteur des batteries industrielles, un partenariat qui donnera de l'élan au groupe surtout en matière des exportations vers le marché africain de batteries.

**Compte tenu des bonnes performances du groupe, de la bonne assise financière, d'une rentabilité financière satisfaisante et de son plan de développement futur axé sur l'export, nous considérons la valeur ASSAD comme une valeur de fond de portefeuille.**

*Un PE de 15 fois  
les bénéfices de  
2010*