

Eurocycles : 2019 année de la reprise

Automobile et équipementier

Opinion
ACHETER

Actionnaires de Référence : M. Essayeh Habib (33.58%)

M. Rekek Mohamed (10.46%)

Capitalisation boursière : 189.2 Millions de dinars

Evolution Boursière (cours ajustés)



Performance	2017	2018	2019	YTD 2020
Variation	-31,0%	-26,7%	21,85%	11,74%
+haut	32,64	28,796	19,70	21,79
+bas	19,676	15,28	11,59	18,52

Indicateurs marché	2017	2018	2019e	2020p
BPA (en Dt)	1,74	0,95	1,63	1,96
DPA (en Dt)	1,36	1,09	1,38	1,67
P/E (x)	10,8	19,8	11,6	10,8
P/B (x)	4,4	4,7	3,8	3,0
VE/EBE (x)	11,4	18,9	11,3	9,7
DY	6,2%	6,9%	7,3%	7,8%
Cours (en Dt)	21,91	15,76	18,8	21,2

Argumentaire d'investissement

⇒ La société Euro-cycles, spécialisée dans le montage et l'assemblage de vélos, est une société **totale**ment exportatrice qui exporte principalement vers le marché européen. Cette proximité géographique par rapport à ses centres de vente lui procure un avantage concurrentiel.

⇒ Après un exercice 2018 transitoire où la société a connu une baisse des ventes et une phase d'investissement pour se préparer au lancement des vélos électriques à plus forte valeur ajoutée, Euro-cycles semble bien se redresser en 2019. **Les chiffres de 2019 confirment bien cette reprise** avec une hausse de 30% du CA par rapport à 2018 pour atteindre 87.5 Mdt (en individuel). Le niveau de la production a connu aussi une croissance à deux chiffres. Ainsi, le niveau de la production a dépassé, en 2019, les 350 milles vélos (soit 351 523 vélos). Autre point important à signaler, c'est que Euro-cycles est revenu presque à son niveau de CA de 2016 et 2017 mais avec un volume de production nettement inférieur ce qui pourrait être expliqué par la montée en gamme dans les vélos commercialisés.

⇒ Cette amélioration des marges sera d'autant plus renforcée dans les années à venir avec l'intensification des ventes des vélos électriques et qui permettrait de dégager des niveaux de marge bien supérieurs à ceux des vélos classiques mais aussi d'améliorer le CA.

⇒ La finalisation des contrats tant attendus par les actionnaires, à savoir avec le groupe français DECATHLON, le groupe américain JB Imports et le groupe danois Salling Group, donneraient un nouvel élan au producteur national de vélos. Ce qui constitue un signal fort de confiance pour les actionnaires et investisseurs.

⇒ Eurocycles traite actuellement à un P/E 2020^e de 10.8x un niveau qui nous semble particulièrement bas dans les conditions actuelles de marché et eu égard à son profil de croissance. De plus, la valeur affiche un bon rendement dividende 2019 de 7.3% Ce niveau de valorisation et les perspectives positives de la société nous confortent dans notre opinion positive sur la valeur qui a baissé drastiquement à cause des retards accusés dans la réalisation des partenariats annoncés et le lancement des vélos électriques considérés comme les vecteurs de croissance future.

⇒ Notre optimisme sur la valeur se justifie notamment par un potentiel de croissance important avec une forte capacité d'améliorer ses taux de marges d'année en année avec la commercialisation des vélos électriques profitant ainsi de la forte croissance que connaît ce type de vélos au niveau international.

Indicateurs MDT	2017	2018	2019e	2020P
Chiffre d'affaires	83,8	67,7	88,0	98,5
Croissance	4,3%	-19,2%	30,0%	12,0%
EBE	16,9	10,2	16,9	19,7
Marge d'EBE	20,1%	15,0%	19,2%	20,0%
RNPG	15,5	8,5	14,5	17,5
Croissance	8,5%	-45,4%	71,1%	20,3%
Endettement Net	-4,7	2,5	-10,9	-12,5
Gearing	-10,6%	6,0%	-21,4%	-24,6%
ROE	35,3%	20,8%	28,5%	27,7%