



EURO-CYCLES

Introduction sur le marché
principal de la cote de la bourse

Mai 2013

1



- Présentation de la société et de son secteur
- Réalisations
- Perspectives d'avenir
- Évaluation
- Modalités de l'offre



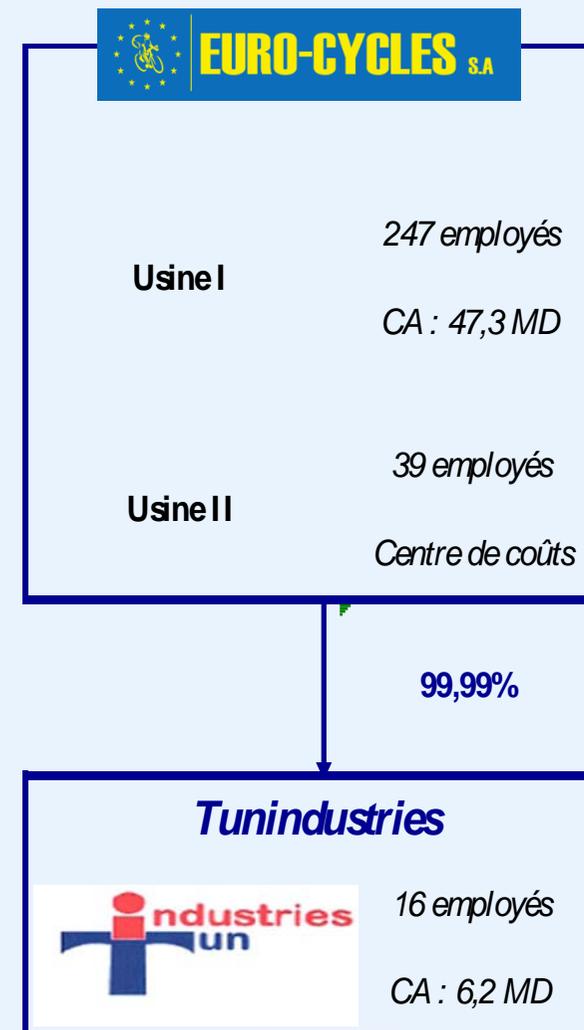
- Présentation de la société et de son secteur
- Réalisations
- Perspectives d'avenir
- Évaluation
- Modalités de l'offre



- La Société Euro-cycles a été créée en 1993 par :
 - Mr Habib ESSEYAH
 - Mr Patrice GARANDEAU
- Elle est basée dans la Zone industrielle de Kalâa Kébira au nord de la ville de Sousse, en Tunisie.
- Elle a pour principale activité la production et la vente de vélos à l'export.

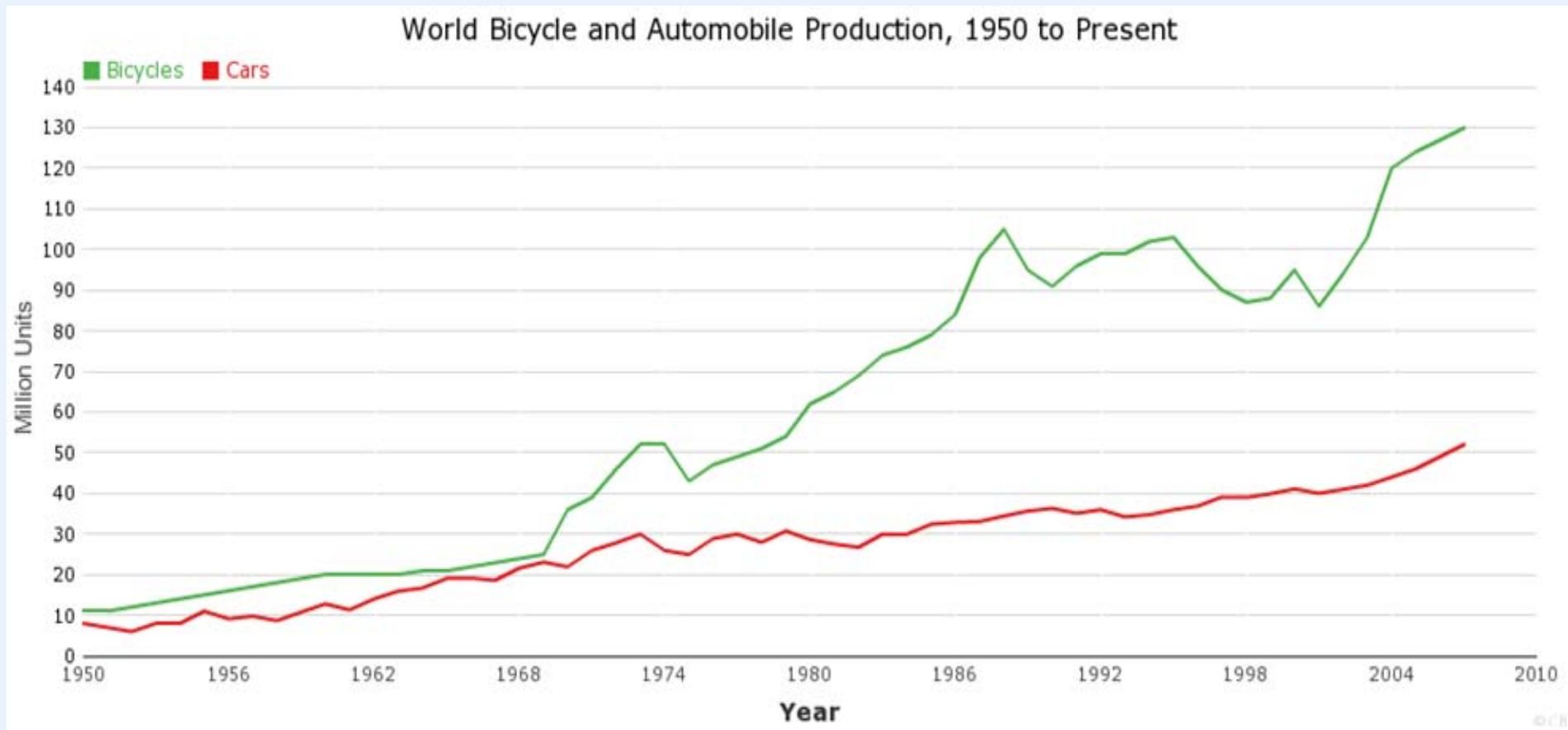


- Le groupe Euro-cycles est composé de deux entités :
 - *Société Euro cycles* : Créée en 1993, elle a pour activité la production et la vente de vélos tout terrain à l'export. Elle se charge donc de l'achat de pièces et de leurs assemblage.
 - *Société Tunindustries* : Filiale d'Euro-cycles à 99,99%, elle a été créée en 2007 afin de bénéficier d'une intégration verticale au niveau de l'activité à travers la production des jantes et des cadres destinées à la production de vélos.



- Marché connaissant une croissance très importante et des mutations considérables (supérieure à celle du marché de l'automobile) ;
- A l'origine utilitaire, la pratique se tourne de plus en plus vers le loisir et le tourisme. Ce phénomène s'inscrit dans la tendance actuelle des touristes et des citoyens recherchant des activités sans contraintes fortes et peu coûteuses ;
- Durant l'année 2011, la Tunisie a été classée cinquième fournisseur EUROPEEN de vélos.
- 130 millions de vélos vendus dans le monde, un chiffre en constante croissance depuis 40 ans.







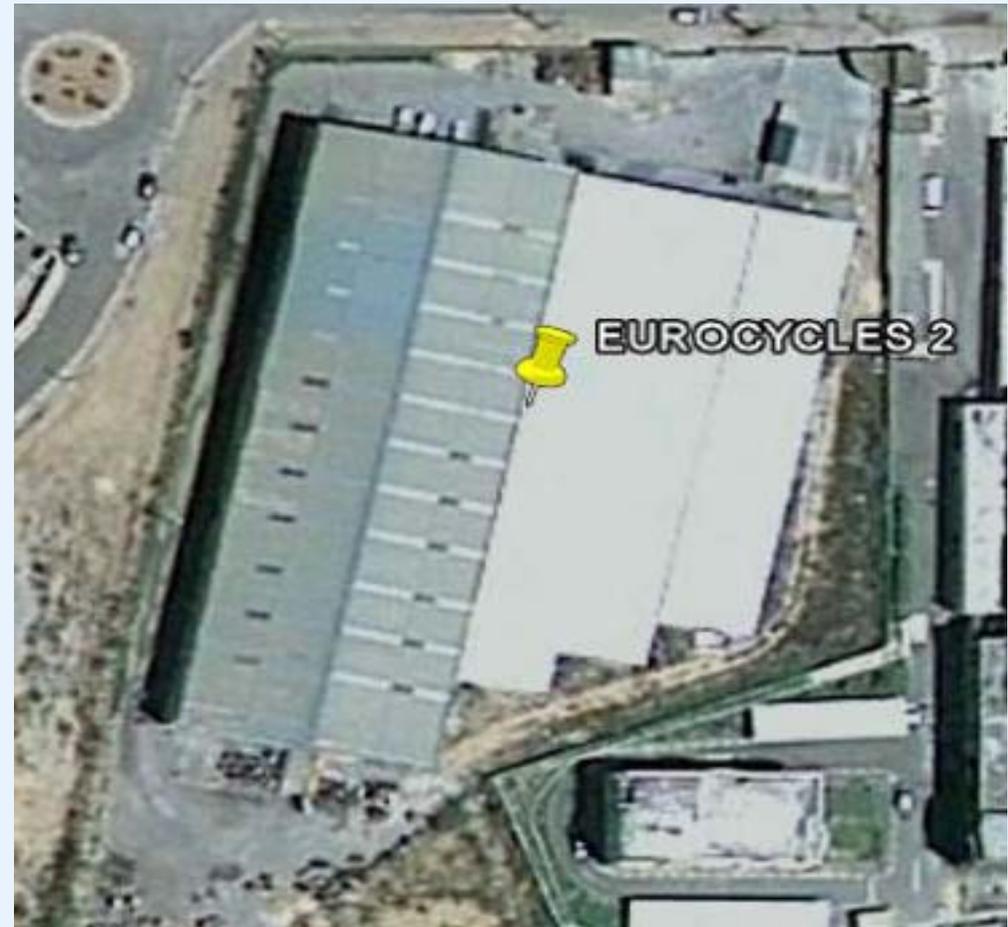
- Unité de production et assemblage :
 - 247 salariés ;
 - 3.800m² ;
 - CA 48 MD ;
 - 400.000 vélos par an







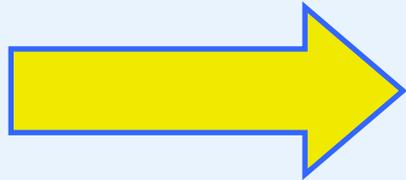
- Unité de stockage
 - 39 salariés ;
 - 6.600m² couverts ;
 - Centre de coût ;
 - Entrepôt de stockage ;





- Tunindustries :
 - 1.700 m² ;
 - 16 salariés ;
 - Fabrication de jantes/Cadres;
 - CA 6 MD ;
 - 956.000 jantes / 150 000 cadres par an ;





**PLUS DE
400.000 VELOS PAR AN**





BOYS 16" DUAL SUSPENSION REVENGE

EURO-CYCLES

16" Dual suspension bike
1 speed 36x16T
painted red handlebar
black & red saddle
black MTB tires 16x1.75
CP hub

silver alloy rims
resin V brakes with front power modulator
resin brake levers
training wheels (option)

GILRS 16"

EURO-CYCLES

White / Lilac

16" Y rigid bike
1 speed 36x16T
Satin stem
Painted white handlebar
White grips
White pedals
White tires 16x1.75

Printed saddle (customer artwork)
CP headset
CP hubs
Silver alloy rims
Alloy V brakes.

20" Steel BMX

EURO-CYCLES

White / Yellow

20" BMX bike
1 speed 40x18T with chain guard
1 piece crank 140mm
Black hubs
20x1.95 black tires

Silver alloy rims
Steel black V brakes
Resin brake levers
1 pair of front pegs

20" Freestyler U bike

EURO-CYCLES

20" Freestyler bike
1 speed 36x14T with chain cover
3 piece crank 175mm CR-MO
white painted handlebar
green grips
1" 1/8 threadless headset
black textured saddle with print
14mm front & rear black hubs

20x1.95 black tires
black double wall alloy rims, 36 holes in front, 48 to the rear
rotor with color casing
black alloy U brakes
black alloy brake levers
1 pair of M14 stunt pegs set on rear





20 x 11" Dual Suspension 6sp




Black / Orange / Black

20" Dual Suspension bike
 6 speeds Index
 Black chainwheel with chainguard 40T/140mm
 SHIMANO rear derailleur with protector
 SRAM MRX shifter
 SHIMANO freewheel 14x28

Printed saddle
 Black hubs
 Silver alloy rims
 Black steel V-brakes with front power modulator
 Resin brake levers

24 x 14" Rigid Unisex 18sp




White / Orange

24" Rigid Unisex bike
 18 speeds 14x28 Index
 Chainwheel 24x34x42 152mm
 SHIMANO TZ50 rear derailleur
 Index shifters
 24x1.95 black tires

Black hubs
 Black alloy rims
 Black spokes
 Black steel V brakes
 Resin brake levers.

20 x 10" Rigid Mono speed




Blue

20" Rigid bike
 Mono speed 40x18T
 Black chain wheel with chainguard 140mm
 20x1.95 mtb black tires
 Black hubs

Silver alloy rims
 Black steel V-brakes with front power modulator
 Resin brake levers

24 x 14 1/2" Dual Suspension 18sp




Pink / White / Pink

24" Dual suspension D type bike
 18 speeds 14x28 Index
 Black/grey chainwheel 24x34x42 152mm
 SHIMANO TZ50 rear derailleur
 Index shifters
 24x1.95 black tires

Black hubs
 Silver alloy rims
 Black steel V brakes
 Resin brake levers.





**24 x 12" Dual Suspension 18sp
Dual disc**




Grey / Black / Grey

24" Dual Suspension bike
18 speeds 14x28 Index
Black chainwheel 24x34x42 152 mm
SHIMANO TZ50 rear derailleur, TY10 front
SRAM shifters
Printed saddle

24x1.95 black tires
Black hubs
Black alloy rims
Double mechanical disc brake with wavy disc
Alloy brake levers

28 x 17" Trekking Women 6sp




Dark Grey

28" Trekking Women bike
6 speeds 14x28 Index
Chainwheel 46T 170mm
SHIMANO TZ50 derailleur
700x35c black tires
Black hubs, silver alloy rims
Adjustable silver alloy stem
Satin handlebar

Comfort kraton grips
Comfort touring saddle
Black steel V brakes
Resin brake levers
Front & rear mudguard
Rear carrier
Front & rear battery lighting system

26 x 19" Rigid 18sp




Grey

26" Rigid bike
18 speeds 14x28 Index
Black chainwheel 24x34x42 170mm
SHIMANO TZ50 rear derailleur
26x1.95 black tires

Black hubs
Silver alloy rims
Black steel V-brakes
Resin brake levers

**28 x 18" City Women
«Col de cygne» 3sp**



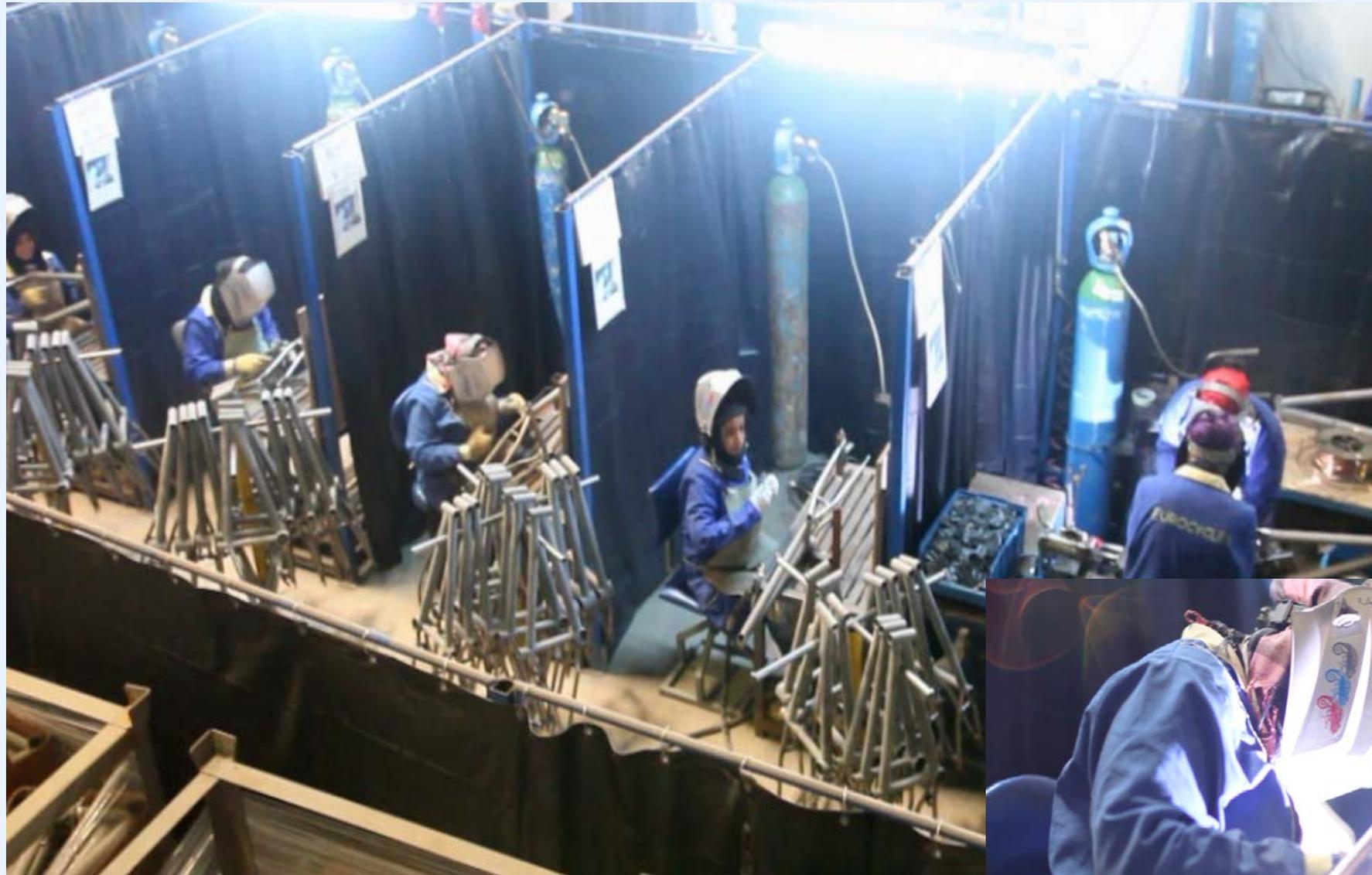

Black

28" City col de cygne type bike
Rear STURMEY ARCHER with integrated 3 speeds index
Coaster brake
STURMEY index shifters
Silver alloy rims
CP headset
Satin handlebarstem, satin handlebar
Comfort kraton grips

Comfort saddle
Black steel V brakes, resin brake levers
Alloy kick stand
Front & rear steel mudguards
Rear carrier
Front lighting system with dynamo
Rear lighting system with LED



















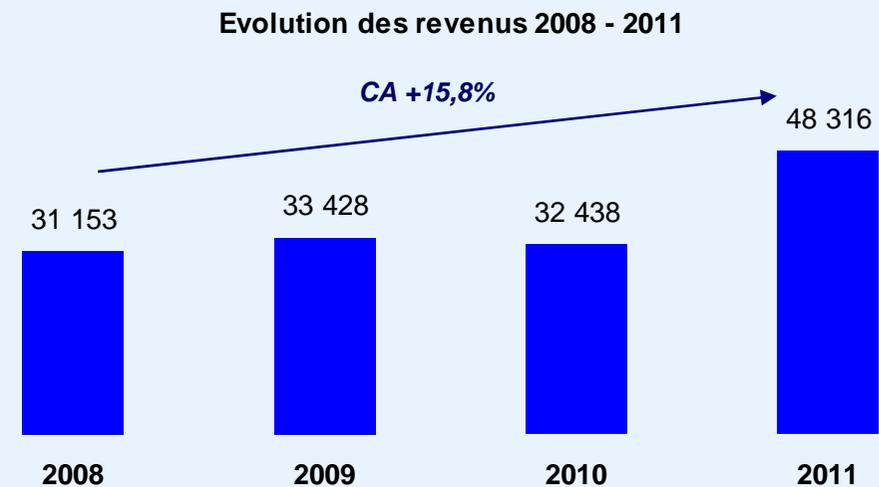
- Présentation de la société et de son secteur
- Réalisations
- Perspectives d'avenir
- Évaluation
- Modalités de l'offre



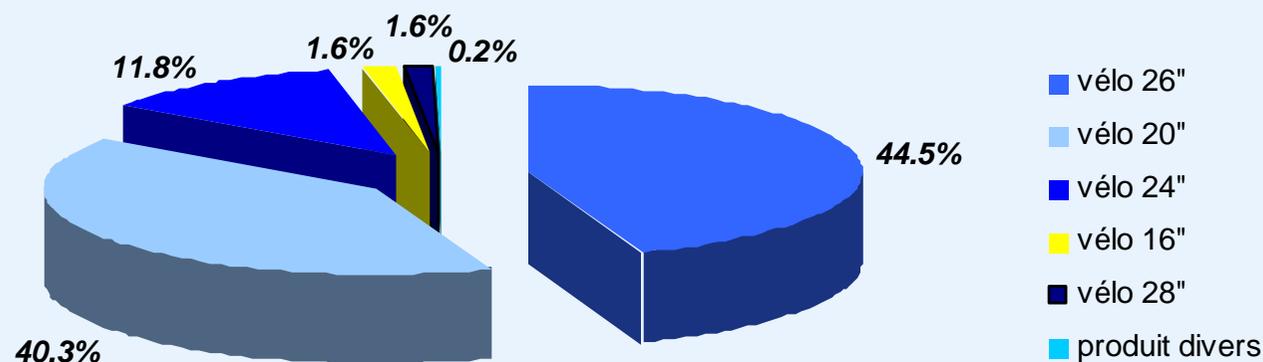
- La société Euro-cycles a su tirer profit de ses nombreuses qualités intrinsèques qui ont permis de fidéliser les clients actuels et d'attirer de nouveaux clients :
 - Délai de livraison relativement court ;
 - Flexibilité au niveau des commandes ;
 - Diversification retardée au niveau des produits permettant à la société des rendements d'échelle croissants ;
 - Une maîtrise des charges permettant des prix concurrentiels ;
 - Un respect des normes et une qualité supérieure avec des retours quasiment nuls.



- Sur la période 2008 – 2011 : croissance annuelle moyenne de près de 15,8% ;
- Évolution en corrélation parfaite avec la consommation mondiale de vélos dont la pratique s'est tournée vers le loisir et le transport et ce, dans un souci de préservation de l'environnement et la lutte contre l'envolée du prix du pétrole.



Répartition du chiffre d'affaires 2011 par produit

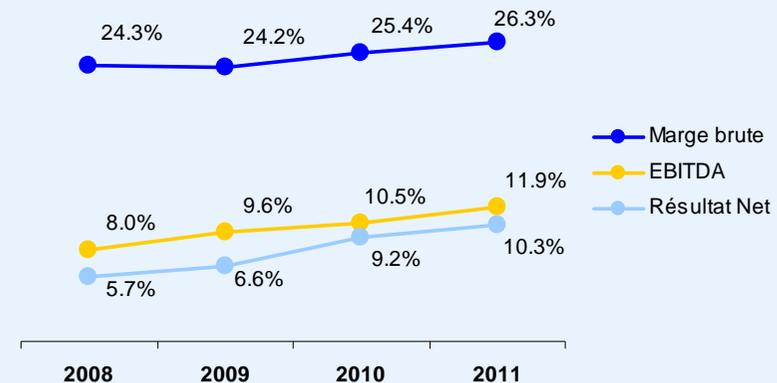
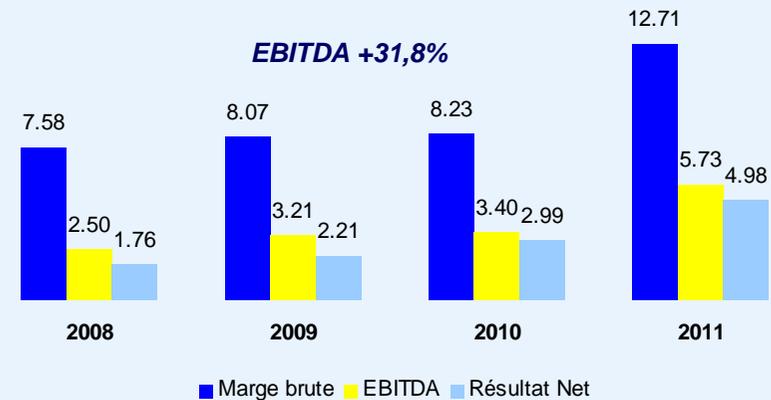


- La part la plus importante de la production est allouée aux vélos 20" et 26" appartenant à la catégorie « loisir ». Ces dernières représentent conjointement plus de 80% du chiffre d'affaires de 2011.



- L'amélioration de la marge est due principalement, à la nouvelle orientation stratégique mise en place par la société qui consiste à miser sur la production des vélos à forte valeur ajoutée ;
- La maîtrise des charges d'exploitation a permis à l'EBITDA de réaliser une évolution de plus de 31% en moyenne sur la période 2008 – 2011 ;
- La société Euro-cycles répercute les fluctuations des cours des matières premières sur les prix de vente.

Evolution de l'EBITDA et du RN 2008 - 2011



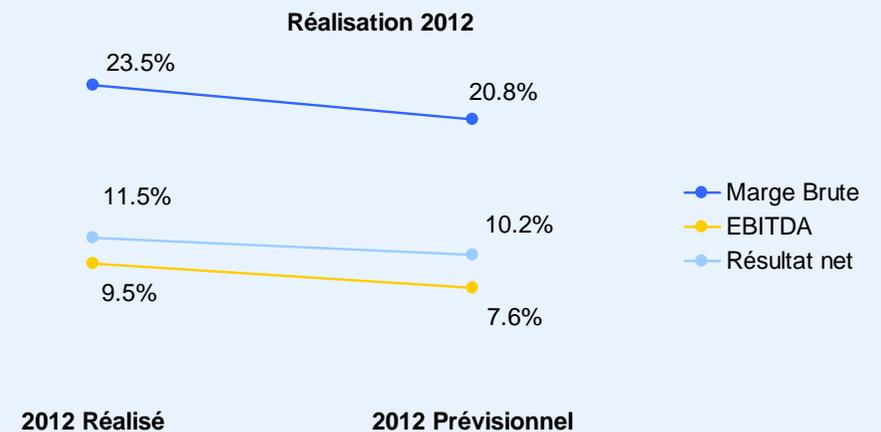
- La société Euro-cycles présente une structure financière équilibrée et solide ;
- Un endettement quasiment nul ;
- Une trésorerie excédentaire permettant de financer les investissements ainsi que les distributions de dividendes.

Structure du Bilan au
31/12/2011

Actifs Non Courants 4 797	Fonds Propres 10 904
	Passifs NC 467
Actifs Courants 15 239	Passifs courants 15 007
Liquidité 6 342	



En DT	2012R	2012P	Ecart en montant	% de réalisation
Chiffre d'affaires	48 521	51 029	-2 508	95.1%
Marge Brute	11 400	10 624	775	107.3%
Investissements	1 074	684	390	157.0%
Résultat net	5 558	5 187	371	107.2%



- Présentation de la société et de son secteur
- Réalisations
- Perspectives d'avenir
- Évaluation
- Modalités de l'offre



- La société compte maintenir cette politique de centralisation de la production accompagnée d'une diversification retardée permettant des rendements d'échelle croissants au niveau du mécanisme de production et offrant une panoplie de produits à la clientèle ;
- Intégration de la production des selles en 2013 : cette personnalisation au niveau des selles constitue un produit attractif pour les clients actuels et potentiels d'Euro-cycles ;
- Élargir les marchés pour pouvoir maintenir un niveau de croissance soutenu :
 - La société, de par sa réputation et sa notoriété dans le secteur, a attiré de nouveaux clients et vise la pénétration de certains marchés spécifiques ;
 - Des tendances de marché propices à la croissance de l'activité : souci de l'environnement et coûts relativement élevés du pétrole : utilisation du vélo comme mode de transport : développement du « vélo city ».

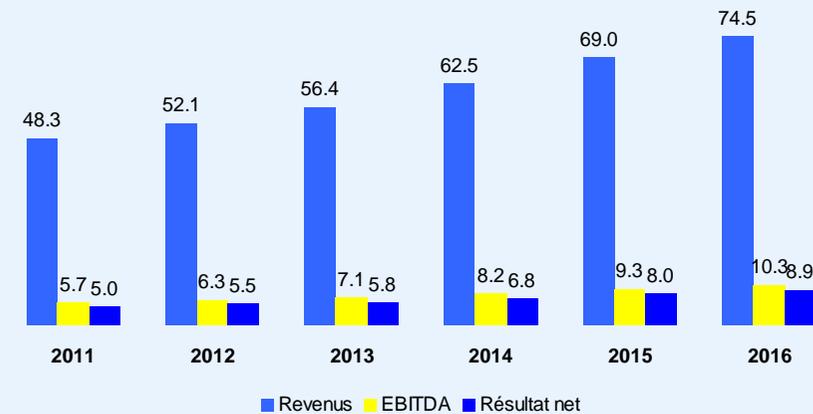


- Programme d'investissement 2011 - 2013 :
 - **Année 2011** : Investissements réalisés : Matériel de transport, ligne de peinture, ligne de production de roues, extension usine, deuxième ligne de production de jantes ;
 - **Année 2012** : Les investissements réalisés sont de **1,074 MDT**. Ces investissements sont destinés à du matériel de transport, divers matériel et outillage nécessaires à la production, au matériel informatique, aux équipements de bureau et à un certain nombre d'agencements ;
 - **Année 2013** : Investissement nécessaire à la production des selles pour un montant de **352.5 mDT**.

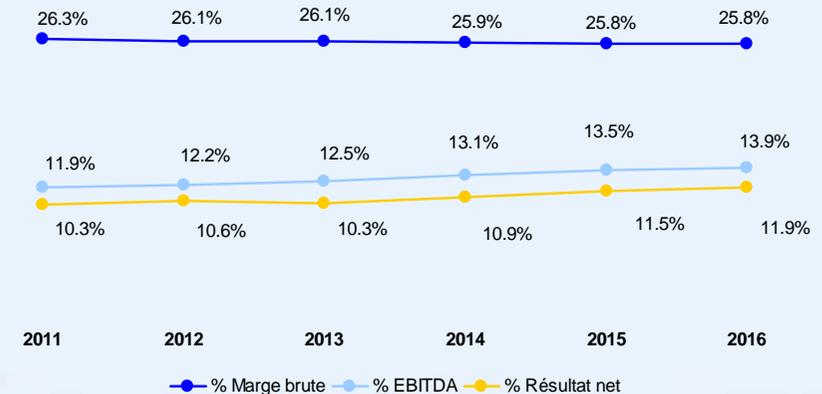


- Pour la réalisation du business plan nous avons opté pour des hypothèses de croissance du CA :
 - Pour les années 2012 et 2013 : nous prévoyons une croissance moyenne de 8% ;
 - Pour les années 2014 et 2015, étant donné l'attractivité liée à la personnalisation des selles de vélos consécutive à l'investissement réalisé, nous prévoyons une croissance de 10.5% ;
 - Pour l'année 2016 : une croissance de 8%.
- Pour ce qui est des marges, nous nous sommes alignés à l'historique des marges de la société :
 - Achats consommés : 74% du CA, soit une marge de 26% en moyenne sur la période 2012 - 2016 ;

Evolution des revenus et de la marge brute 2012 - 2016



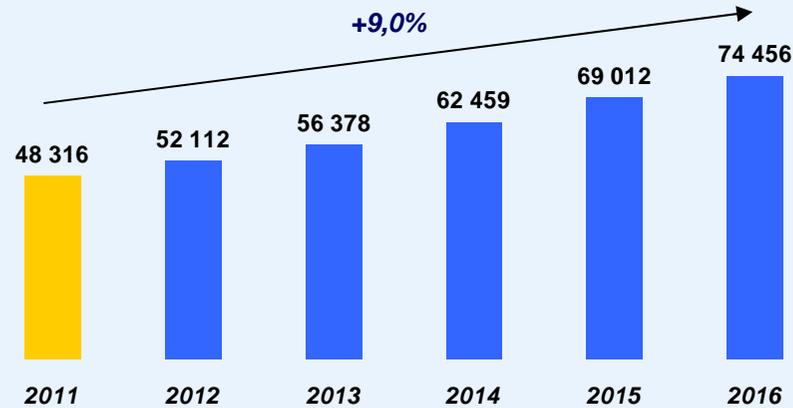
Evolution des marges 2012 - 2016





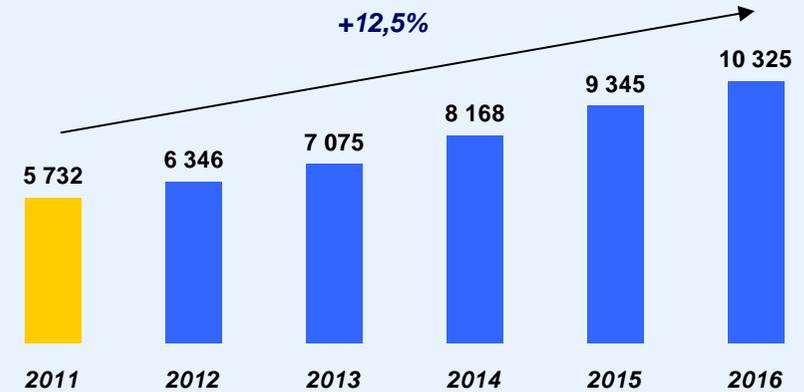
Evolution des revenus 2012 - 2016

+9,0%



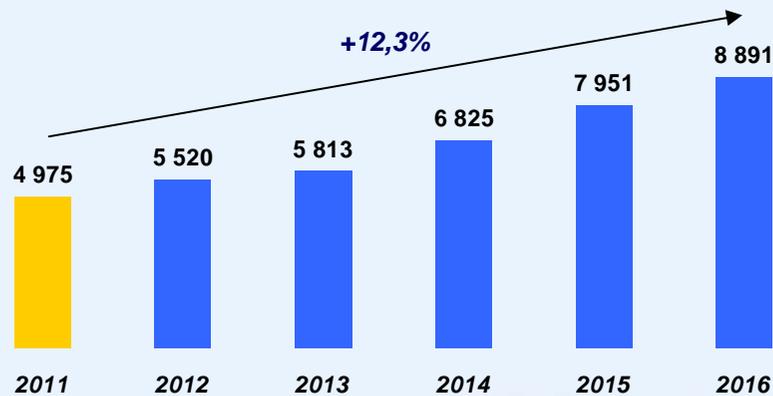
Evolution de l'EBITDA 2012 - 2016

+12,5%

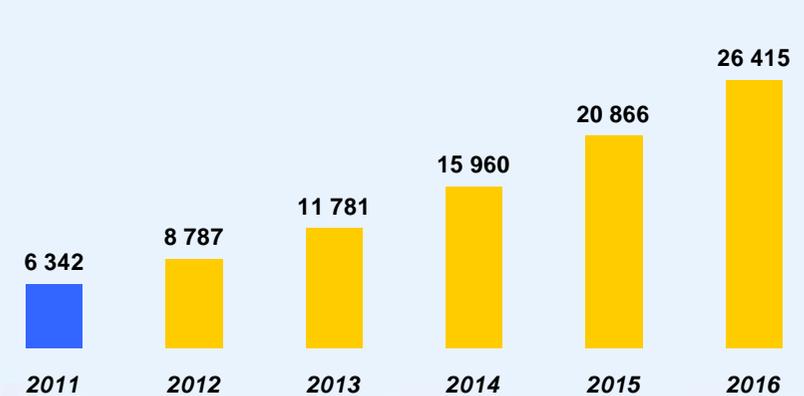


Evolution du RN 2012 - 2016

+12,3%



Evolution de la Trésorerie 2012 - 2016



- Présentation de la société et de son secteur
- Réalisations
- Perspectives d'avenir
- **Évaluation**
- Modalités de l'offre



- L'évaluation s'est faite sur la base des états financiers consolidés. Les méthodes retenues pour l'évaluation de la société sont :
 - Discounted Cash Flows (DCF) ;
 - Economic Value Added (EVA) ;
 - Méthode de Bates.



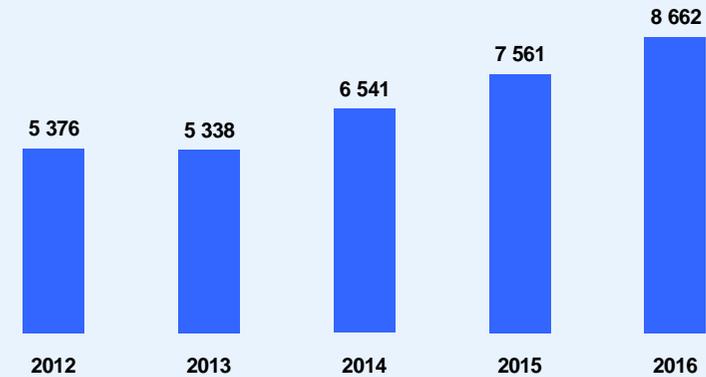
- Hypothèses utilisées dans les méthodes de flux (DCF et EVA) :
 - Période d'actualisation : 5 ans (2012 - 2016) ;
 - Taux IS : 10% ;
 - Taux de croissance à l'infini (g) : 1% ;

 - Taux sans risque : 6,23% ;
 - Prime de risque : 5,50% ;
 - Bêta du secteur : 1,0 ;
 - Taux d'actualisation (WACC) : 11,69% ;



- Selon la méthode des DCF, la valeur d'entreprise d'Euro-cycles ressort à 70,709 MDT.
- Suite aux ajustements dont le montant s'élève à 3,421 MDT à fin 2011, la valeur des fonds propres d'Euro-cycles selon la méthode des DCF ressort ainsi à **67,287 MDT**.

Free Cash Flows (FCF)

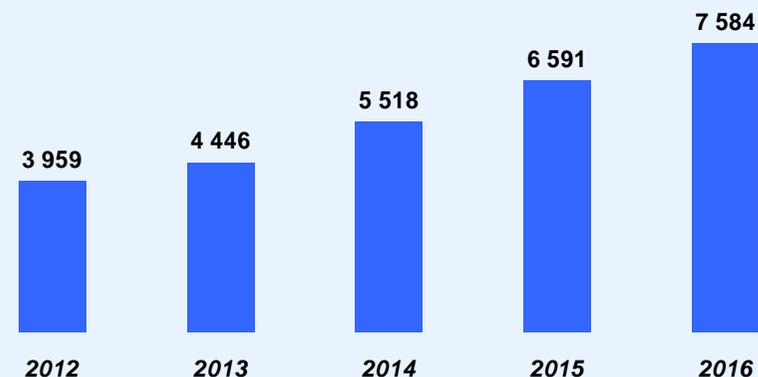


Test de sensibilité (en mDT)		Taux de croissance à l'infini		
		0.5%	1.0%	1.5%
Taux d'actualisation	10.69%	72 269.9	75 191.2	78 430.3
	11.19%	68 441.9	71 042.7	73 911.8
	11.69%	64 961.1	67 287.3	69 841.8
	12.19%	61 782.8	63 872.3	66 157.3
	12.69%	58 869.6	60 753.9	62 806.6



- Selon la méthode de l'EVA, la valeur d'entreprise d'Euro-cycles ressort à 75,216 MDT.
- Après ajustements calculés à fin 2011, et dont le montant s'élève à 3,421 MDT, la valeur des fonds propres d'Euro-cycles s'établit à **71,794 MDT.**

Valeur Economique Ajoutée



Test de sensibilité (en mDT)		Taux de croissance à l'infini		
		0.5%	1.0%	1.5%
Taux d'actualisation	10.69%	76 143.3	78 701.1	81 537.3
	11.19%	72 798.6	75 075.8	77 588.0
	11.69%	69 757.9	71 794.7	74 031.4
	12.19%	66 981.9	68 811.5	70 812.2
	12.69%	64 438.0	66 087.9	67 885.2



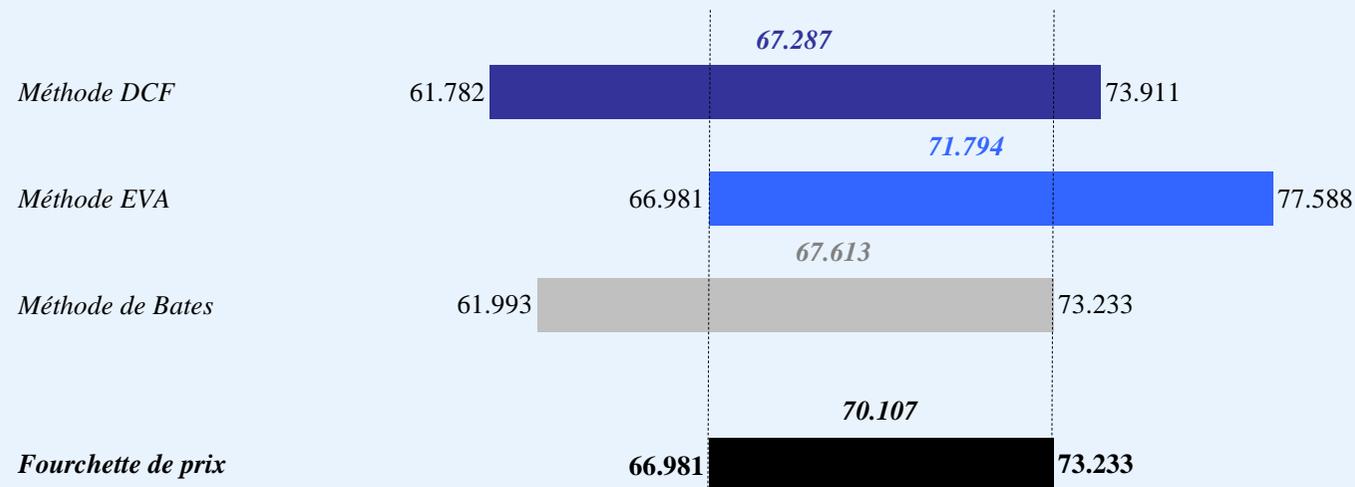
- Hypothèses utilisées dans la méthode de Bates :
 - Taux de distribution des dividendes : 50% ;
 - P/E de sortie : 9,5x ;
 - Taux de croissance des dividendes : 12,31%.

- Selon la méthode de Bates, la valeur des fonds propres d'Euro-cycles ressort à **67,613 MDT**.

Test de sensibilité (en mDT)		% distribution Div.		
		40.0%	50.0%	60.0%
PER sortie	8.50	59 171.0	61 968.0	64 766.0
	9.00	61 993.0	64 791.0	67 589.0
	9.50	64 815.0	67 613.0	70 411.0
	10.00	67 637.0	70 435.0	73 233.0
	10.50	70 460.0	73 258.0	76 055.0



- La valorisation de 100% des fonds propres d'Euro-cycles selon les méthodes retenues se présente de la manière suivante :



- Compte tenu de la nature de l'activité d'Euro-cycles, de ses perspectives d'avenir, de son niveau de croissance ainsi que des avantages et inconvénients des différentes méthodes utilisées, l'évaluateur a décidé d'équiponder les trois méthodes :

<i>Méthodes</i>	<i>Valeur</i>	<i>Pondération</i>	<i>Valorisation du groupe Euro-cycles</i>	<i>Prix par action</i>
Discounted Cash Flow	67 287 296	33,33%		
Economic Value Added	71 794 683	33,33%	68 898 336	12,759
Bates	67 613 029	33,33%		



- Le prix proposé pour le titre Euro-cycles se présente comme suit :

<i>En DT</i>	<i>Moyenne pondérée des méthodes</i>
Valorisation des fonds propres du groupe Euro-cycles	68 898 336
Décote proposée	12,22%
Valorisation des fonds propres du groupe Euro-cycles après décote	60 480 000
Prix par action	11,200



Caractéristiques estimées pour 2012

Prix de l'action	11.20
Résultat 2012 (mDT)	5 186
Taux de distribution des bénéfices	50%
ROE	65.5%
Rendement du dividende	4.13%
P/B	4.34x
P/E	10.96x



- Présentation de la société et de son secteur
- Réalisations
- Perspectives d'avenir
- Évaluation
- Modalités de l'offre





- Caractéristiques de l'opération :
 - Marché principal ;
 - Cession directe (OPV) ;
 - Part à céder : 30% du capital de la société.
 - Actionnaires cédants : Actionnaires actuels, proportionnellement au nombre d'actions initialement détenues.

Actionnaire	Actions à céder	Nbre d'actions et de droits de vote	%	Montant (en DT)
Essayeh Habib	590 895	1 378 755	25.53%	1 378 755
STE BENTEC	324 000	756 000	14.00%	756 000
Rekik Mohamed	216 540	505 260	9.36%	505 260
MG Invest	162 000	378 000	7.00%	378 000
Ghazi Mourad	162 000	378 000	7.00%	378 000
Beraudo Michele	161 865	377 685	6.99%	377 685
Rekik Hajer	2 700	6 300	0.12%	6 300
Public		1 620 000	30.00%	1 620 000
Total	1 620 000	5 400 000	100.00%	5 400 000



- Montant total à placer : **18 144 000 dinars**
 - Offre à prix ferme : **10 160 640 dinars**
 - Placement garanti : **7 983 360 dinars**

	Nombre d'actions	Montant	% du capital	% de l'opération
Catégorie A	194 400	2 177 280	3.60%	12.00%
Catégorie B	356 400	3 991 680	6.60%	22.00%
Catégorie C	356 400	3 991 680	6.60%	22.00%
Total OPF	907 200	10 160 640	16.80%	56.00%
Placement Garanti	712 800	7 983 360	13.20%	44.00%
Total	1 620 000	18 144 000	30.00%	100.00%

- Trois (03) catégories d'ordres d'achat seront offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme :
 - Catégorie A : Ordres réservés aux personnes physiques et/ou morales, tunisiennes et/ou étrangères et désirant acquérir au minimum 10 actions et au maximum 500 actions.
 - Catégorie B : Ordres réservés aux personnes physiques et/ou morales, tunisiennes et/ou étrangères désirant acquérir au minimum 501 actions et au maximum 27.000 actions pour les non institutionnels et un maximum 270.000 actions pour les institutionnels.
 - Catégorie C : Ordres réservés aux OPCVM tunisiens désirant acquérir au minimum 500 actions et au maximum 270.000 actions.





Merci

