

AMS en Bourse

Une action dans tous ses éclats



ANALYSE FINANCIÈRE

Souscrire

MAI 2012





Aperçu sur la société

- Les Ateliers Mécaniques du Sahel est une Société Anonyme au capital de 12,3MDT, créée en 1962 et spécialisée dans la fabrication des articles de ménages en inox inoxydable et des robinetteries sanitaires.
- Elle a été privatisée en 2008 et reprise par le groupe LOUKIL.
- Les AMS a toujours noué des partenariats industriels sur le long terme avec des industriels de renommée internationale (Mamoli et Raf - Italie pour la Robinetterie et Sambonet et Mépra - Italie pour les Articles de Ménage).
- La société AMS est actuellement leader sur le marché tunisien avec respectivement 60% et 40% de parts de marché dans les secteurs de la Robinetterie Sanitaire et des Articles de Ménage.
- La structure financière de la société est déséquilibrée à la faveur d'un financement par les fonds externes avec un recours excessif aux crédits de gestions et aux découverts bancaires.
- Etant lourdement endettée, la société encourt des charges financières très importantes et en évolution, impactant directement le résultat sur la période 2007-2010.

Flash sur l'opération

Secteur	Industrie
Taille de l'offre	10 000 000 DT
Prix de l'offre	10 DT / action
Nombre de titres offerts	OPF: 600 000 actions Plct garanti: 400 000 actions
Capi Boursier	34,62 MDT
Date d'ouverture	30 avril 2012
Date de clôture	11 mai 2012
Valeur Nominale	5 DT / action

Structure de l'actionariat

Actionnaires	Avant l'offre	Après l'offre
Groupe LOUKIL	64,40%	45,8%
SICAR Partenaires	26,32%	18,71%
Autres actionnaires	9,28%	6,6%
Souscripteurs à l'OPF		28,89%
TOTAL	100%	100%

Chiffres et ratios clés

En MDT	2010 R	2011 NA	2012E
Revenus	24,86	26,29	37,09
EBE	4,86	6,06	6,43
Résultat Net	0,18	0,36	1,22
Capitaux propres	3,09	3,46	14,68
Endettement Net	18,35	23,80	22,90
Marge nette	0,7%	1,4%	3,3%
ROE	6,1%	11,7%	9,1%
ROA	0,5%	0,8%	2,5%
Gearing	5,9x	6,9x	1,6x

R: Réalisé, NA: Non Audité, E: Estimé

Stratégie de développement

Les axes de développement de la société dans les cinq prochaines années s'articuleront autour de trois axes :

I- L'axe métier et commercial

La robinetterie

- **Rachat des actifs de l'usine italienne de grande réputation, RAF**, jouissant d'une expérience de 77 ans dans le domaine: Cette acquisition permet aux AMS de consolider ses séries de robinetterie existantes, de dépasser son concurrent direct et d'offrir à ses distributeurs et clients une gamme des plus étendues.

- **Diversification géographique:** les AMS compte lancer à partir de 2012, une gamme de produits économiques sous le nom «POLAR» qui permettra à la société de se positionner dans le segment moyenne gamme et de concurrencer directement les produits asiatiques sur les marchés libyen et algérien. De plus, les showrooms ouverts en Libye, en Algérie et la filiale créée en France vont permettre à la société d'augmenter ses ventes à l'export.

Les articles de ménage

- **Développement des produits haut de gamme en partenariat avec BERAD:** AMS a signé un partenariat avec la société Franco-Suisse BERAD qui dispose d'une expérience de plus de 120 ans dans le domaine.

- **Développement des arts de la table :** La société compte aussi bien développer les arts de la table à travers sa filiale «AMS Trading» qui sera dédiée à la commercialisation des produits des arts de la table. Avec trois points de vente La Soukra, Les Berges du Lac et Sfax, AMS Trading vendra en plus des produits des AMS d'autres produits complémentés de gamme.

II- L'outil de la production et l'assainissement social

- **Poursuite du programme de mise à niveau** pour un montant global de 5,366 MDT (1,3 sont déjà réalisés en 2010). Les investissements restants seront effectués au cours de l'exercice 2012
- **Départ à la retraite et meilleure productivité:** qui a pour conséquence les départs en retraite anticipée et à l'amiable de 70 employés.

III- Assainissement de la structure financière et participation dans une société Egyptienne

- **Remboursement des crédits onéreux:** afin de soutenir son programme de développement et augmenter sa rentabilité financière.
- **Acquisition d'une participation de 40% dans le capital d'une entreprise égyptienne** pour un montant de 5,25 MDT spécialisée dans la production des articles de ménages sous la marque suisse BEARD.

Considérations d'investissement

- Les AMS est leader dans ses deux corps de métiers à savoir les articles de ménages en inox inoxydable et les robinetteries sanitaires.
- Les AMS opère en partenariat avec les plus grandes entreprises internationales du domaine ce qui lui a permis un transfert de savoir faire indéniable.
- Sa privatisation en 2008 et sa reprise par le groupe LOUKIL a procuré une nouvelle dimension à la société et lui a offert un grand potentiel de croissance.
- La restructuration de la société, à travers son introduction sur le marché alternatif de la bourse, va lui donner un nouvel élan, lui permettre une consolidation de ses fonds propres, une croissance plus saine et lui assurer la pérennité.
- Le prix de l'action AMS proposé est de 10DT par action, soit une décote de 10,8% par rapport au prix moyen de l'évaluation et le double de la valeur nominale.

Renseignements sur l'opération d'augmentation de capital des AMS

Les caractéristiques de l'opération

L'opération d'augmentation de capital de la société Ateliers Mécaniques du Sahel et l'admission de ses actions au marché alternatif de la cote de la bourse sera opérée selon :

- Une Offre à Prix Ferme de 600 000 actions représentant 60% du total des actions à émettre en numéraire, centralisée auprès de la Bourse Des Valeurs Mobilières de Tunis ;
- Un Placement Garanti auprès d'institutionnels de 400 000 actions représentant 40% du total des actions à émettre en numéraire. Les souscripteurs à ce placement s'engagent à ne pas céder leurs titres en Bourse pendant une période d'une année à partir de la date de la première cotation en Bourse.

1. Le Placement Garanti sera réalisé aux mêmes conditions de prix que l'Offre à Prix Ferme.

2. Les actions nouvelles souscrites dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme et du Placement Garanti représenteront 28,89% du capital de la société après augmentation.

Renseignement sur l'OPF

Montant de l'offre :	6 000 000 MDT
Nombre d'actions offertes :	600 000 actions nouvelles
Valeur nominale :	Cinq (05) dinars
Prix d'émission :	10 dinars par action à libérer en totalité à la souscription
Date de jouissance :	1er Janvier 2012
Période de souscription :	du 30 avril au 11 mai 2012
Mode de répartition :	Les actions seront offertes en quatre catégories :





Catégories	Nombre d'actions	Montant en DT	Répartition en % du capital de la société après augmentation	Répartition en % de l'OPF
Catégorie A : Demandes réservées aux anciens actionnaires désirant acquérir au minimum 50 actions et au maximum 17 308 actions pour les non institutionnels, et 100 000 actions pour les institutionnels et sous la condition que la participation (actions anciennes et actions nouvelles) soit au plus égale à 0,5% du capital (17 308) pour les non institutionnels et 5% du capital (173 084 actions) pour les institutionnels.	100 000	1 000 000	2,89%	16,67%
Catégorie B: Demandes réservées au personnel du groupe LOUKIL désirant acquérir au minimum 50 actions et au maximum 17 308 actions	50 000	500 000	1,44%	8,33%
Catégorie C : Demandes réservées aux personnes physiques et/ou morales tunisiennes autres que les OPCVM désirant d'acquérir au minimum 50 actions et au maximum 17 308 actions pour les non institutionnels, et 173 084 actions pour les institutionnels.	300000	3000000	8,67%	50,00%
Catégories D : Demandes réservées aux OPCVM sollicitant au minimum 50 actions et au maximum 150 000 actions.	150 000	1500000	4,33%	25,00%
TOTAL	600 000	6 000 000	17,33%	100,00%

Objectif de l'augmentation de capital

Les dirigeants de la société Ateliers Mécaniques du Sahel ont décidé d'ouvrir le capital de la société et de l'introduire sur le marché alternatif de la cote de la Bourse pour répondre à certains besoins et exigences, à savoir :

- Consolidation des fonds propres;
- Assainissement de la structure financière ;
- Amélioration du besoin en fonds de roulement ;
- Acquisition de 40% du capital d'une structure égyptienne;
- Avantage fiscal en réduisant le taux d'imposition de 30% à 20%.

Présentation de la société les Ateliers Mécaniques du Sahel «AMS»

- Les Ateliers Mécaniques du Sahel est une Société Anonyme au capital de 12,3MDT, créée en 1962 et spécialisée dans la fabrication des articles de ménages en inox inoxydable et des robinetteries sanitaires.
- Le site AMS est situé à seulement 2 km du centre de la ville de Sousse. La société AMS est construite sur une superficie de 72 313 m² dont 19 973 m² couverts. Il abrite le siège social et les ateliers de production qui s'étalent sur 6 791 m².
- Elle a été privatisée en 2008 et reprise par le groupe LOUKIL. Ce dernier est l'un des groupes économiques tunisiens majeurs qui opère dans une multitude de secteurs d'activités allant de l'agriculture à l'industrie lourde en passant par les technologies de l'information et de la communication, les métiers de l'environnement, le commerce international, l'engineering, le consulting etc. Grâce à ses multiples partenariats avec des firmes étrangères, il est l'un des groupes tunisiens les plus internationalisés.
- Grâce à une volonté de développement et à un choix de se baser sur un savoir-faire technique affirmé, les AMS a toujours noué des partenariats industriels sur le long terme avec des industriels de renommée internationale (Mamoli et Raf - Italie pour la Robinetterie et Sambonet et Mépra - Italie pour les Articles de Ménage). Ces partenariats lui ont permis de présenter une gamme variée de produits de haute qualité et d'occuper, par conséquent, une place prépondérante sur le marché tunisien et d'exporter régulièrement vers les pays du Maghreb (Algérie, Libye), Européens (Allemagne, Italie, France) et Africains.
- En 2010, la société a conclu deux accords de partenariats :
 1. Un partenariat industriel dans la robinetterie avec l'italien RAF pour le lancement de 9 nouvelles séries et la création d'une gamme de produits économiques afin de concurrencer les produits d'importation chinoise aussi bien en Tunisie que sur le marché libyen et algérien.
 2. Un second partenariat avec le suisse BEARD, spécialisé dans les couverts de table argentés. Ce partenariat est sous forme d'une franchise sur le marché tunisien. Cette association permettra aux AMS de se positionner sur le marché haut de gamme.

Dates clés de la société

1962

Création sous la forme d'une S.A au capital de 66 KDT, détenu à hauteur de 87% par le groupe STB.

1975 – 1998

- Depuis 1975, le développement de partenariats avec plusieurs partenaires européens de renom tels que Sambonet et MEPRA pour les articles ménagers et MAMOLI dans la robinetterie et les articles sanitaires.
- En 1998, la signature d'un accord de partenariat avec la société italienne RAF qui a permis à AMS de fabriquer et de vendre deux nouveaux types de mélangeurs

1999 – 2006

- La mise en œuvre d'un programme d'investissement pour 10,5MDT réalisés durant la période 1999 - 2001. Ce programme vise à rénover l'équipement et de moderniser les lignes de production.
- La mise en œuvre d'un système de qualité et l'obtention de la certification ISO 9002 (v. 2000) et ISO 9001 (v. 2003).
- L'obtention de la certification environnementale ISO 14001 sous la référence de la norme OHSAS 18001.

2008

Privatisation de la société suite à la cession de 90,76% de son capital par la STB aux sociétés du Groupe Loukil.

Depuis 2009

- Ouverture de deux show-rooms en Algérie et en Libye. Lancement du 2^{ème} programme de Mise à Niveau pour la rénovation des unités Inox et robinetterie.
- Lancement du programme de restructuration.
- Augmentation de capital à hauteur de 3 MDT.
- Contrats de partenariat avec RAF et BERAD.
- Ouverture d'une filiale à Paris.
- Départ à la retraite (CCL 2009)

Leader
du marché de la robinetterie
avec **60%** de part de marché
et **40%**
pour les articles de ménage

Les activités des AMS

Robinetterie

- Les robinets développés et fabriqués par les AMS répondent parfaitement aux exigences de qualité aussi bien du marché local qu'à ceux des marchés européens.
- Les produits AMS bénéficient d'une excellente réputation vue leur qualité supérieure. Ceci étant, ils sont relativement plus chers que ceux de la concurrence avec une qualité presque égale et nettement plus chers (50%) que les produits asiatiques.
- Actuellement la société offre sur le marché 80 modèles de mitigeurs et de mélangeurs, 30 modèles de robinets chromés simples, 70 pièces de rechange, 5 accessoires, etc..

Articles de tables

- La société dessine, conçoit et fabrique aussi bien les couverts de tables (couteaux pour les professionnels, cuillères, fourchettes, écumoirs, louches, etc.) que les produits de casserolierie (autocuiseurs, faitouts, plateaux, etc.)
- Les articles de tables AMS sont destinés pour les secteurs de l'hôtellerie, la restauration, l'industrie et les particuliers.
- Les produits articles de table des AMS jouissent aussi d'une bonne réputation mais restent plus chers que ceux de la concurrence et notamment ceux des produits d'importation d'origine asiatique, turque ou égyptienne.

Aperçu sur le marché des articles de ménage et sanitaires

Vue d'ensemble du marché

- Les tendances générales pour les articles de ménage et sanitaires profitent de la nouvelle vague d'orientation vers la décoration, la modernité, le design, le confort de l'habitat, etc.
- Le consommateur tunisien n'est pas en reste de ces tendances. Depuis quelques années, son comportement commence à s'occidentaliser et une nouvelle culture du crédit a fait son apparition. Il est devenu exigeant en matière d'information sur les produits, leur disponibilité, les produits concurrents, leur marque, leur rapport qualité/prix, les nouveautés et innovations, etc. D'ailleurs depuis 1980, le taux de croissance annuel moyen des dépenses de consommation des ménages tunisiens a été d'environ 7,1%.
- Ce changement de comportement a été aussi catalysé par la modification du paysage de la distribution en Tunisie :



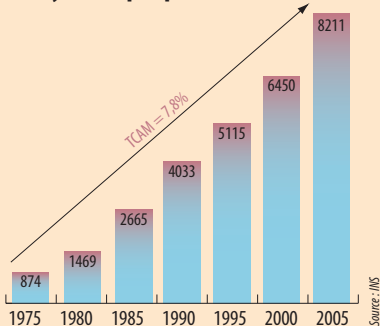


1. Développement de la distribution organisée : Au cours de ces dernières années, la distribution moderne a connu un développement profond. En l'espace de cinq ans, trois nouvelles enseignes internationales ont pénétré le marché (Carrefour, Champion et Géant) provoquant un changement important dans le comportement du consommateur. L'émergence des hypermarchés, un concept nouveau et en pleine croissance en Tunisie, y a sans doute fortement contribué;

2. L'apparition de nouveaux types de points de vente axés sur le confort de la maison avec une présence de plus en plus forte de facteurs d'ambiance (mobilier, décoration, univers du jardin, etc.) ;

3. Le développement de grandes enseignes multi-spécialisées touchant la maison et son équipement, sans reconnaissance des marques.

Evolution des dépenses annuelles moyennes par personne (en DT)



- La fabrication de robinetterie et des articles de ménage est, aussi, directement dépendante des investissements dans le secteur de l'hôtellerie et de logements.

- Sur le plan de la promotion immobilière, activité qui est actuellement en plein boom, l'Etat a institué une panoplie d'incitations au profit des investisseurs tunisiens et étrangers pour la réalisation de projets d'infrastructure et de logement. En chiffres, le nombre de logements construits au cours du 10ème plan de développement (2002-2006) est estimé à 255 407. Ce chiffre a été révisé à la hausse selon les prévisions du XIème plan de développement (2007-2011) pour atteindre 300 320 logements avec des investissements de l'ordre de 10 100 millions de dinars (260 000 unités pour couvrir les besoins additionnels, 10 000 unités pour alléger l'encombrement et 30 000 unités pour remplacer les vieilles habitations).

- Par ailleurs, et selon ce même plan quinquennal de développement, il est prévu la création de 25 000 lits supplémentaires et un volume d'investissement dans le secteur touristique de l'ordre de 2 300 millions de dinars sur la période.

La structure du marché tunisien

1. Le marché de la robinetterie sanitaire

- Selon les statistiques de la société, AMS détient une part de marché de 60% et occupe la position de leader. Ses principaux concurrents sont : la SOPAL, SOTEM et Ideal Design.

- Ceci étant, la SOPAL reste le principal concurrent des AMS pour la robinetterie. Il a pris de l'avance durant les dernières années où AMS passait par la phase de privatisation. Ce décalage s'est manifesté en termes de modernisation de l'outil industriel et de création de nouveaux modèles. D'ailleurs outre la robinetterie, la SOPAL a développé des produits accessoires tels que les compteurs d'eau, les branchements sanitaires, les robinets pour bouteilles de gaz, etc. Sur ces produits accessoires c'est la SOPAL qui détient la part de marché la plus importante soit près de 65%.

- Pour parer à ce retard, AMS vient de faire de nouveaux investissements pour ces produits accessoires et notamment les robinets pour bouteilles de gaz et les compteurs d'eau, qui sont en cours d'homologation par la SONEDE.

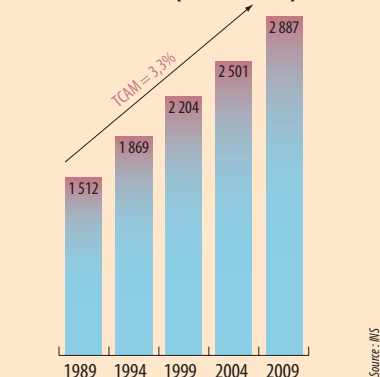
- Les deux autres concurrents des AMS sur la branche robinetterie restent moins agressifs surtout pour SOTEM qui travaille sous licence de marque italienne « MAMOLI ».

2. Le marché des articles de ménage

- De même que pour le secteur de la robinetterie sanitaire, les statistiques manquent et selon le management des AMS, leur part de marché est de 40%. Ses concurrents sont : STAMINOX (appartenant au groupe BAYAH), SOTUFAM (spécialisée dans la fabrication d'ustensiles de cuisine anti-adhérents : plateaux, cocottes minute, etc.) et TEM.

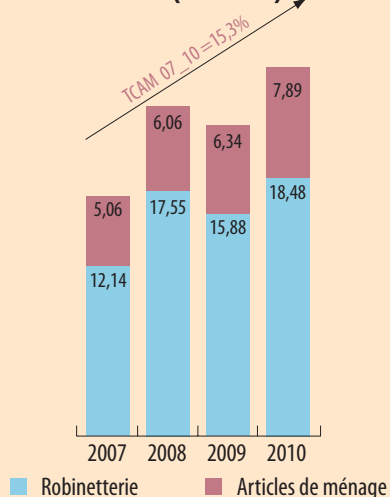
- Les produits articles de table des AMS jouissent aussi d'une bonne réputation mais restent plus chers que ceux de la concurrence et notamment ceux des produits d'importation d'origine asiatique, turque ou égyptienne.

Evolution du nombre des logements en Tunisie (en milliers)

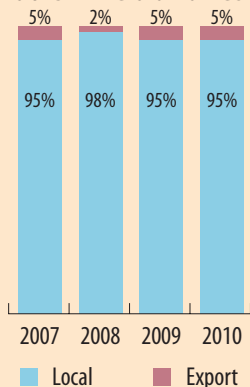


Marché concurrentiel et en évolution mais les AMS préservent sa position de leader grâce à la qualité de ses produits et sa forte notoriété

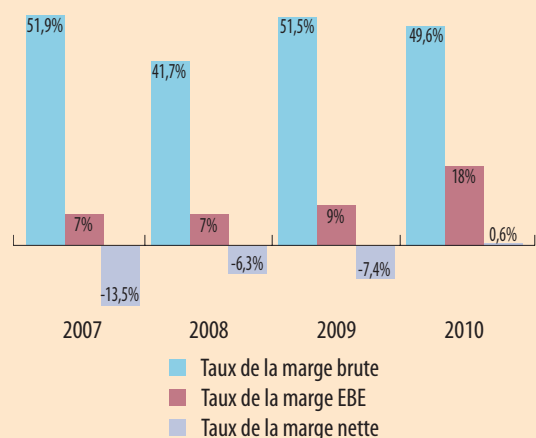
Evolution du chiffre d'affaires Brut (en MDT)



Répartition du chiffre d'affaires



Evolution de la rentabilité



Analyse financière des AMS

Analyse de l'exploitation

1. Le chiffre d'affaires

• En 2010, AMS a généré un chiffre d'affaires de 24,86 MDT, en hausse de 17% par rapport à 2009. Cette progression est essentiellement due à l'accroissement de 16,4% du chiffre d'affaires robinetterie qui représentent 70% du chiffre d'affaires total. Les revenus des articles de tables, qui représentent 30% du chiffre d'affaires, ont aussi augmenté de 24,5%.

• Par destination, le marché local reste prépondérant avec une part de 95% en 2010, alors que les ventes à l'export ne représentent qu'une moyenne de 5% sur la période 2007-2010 sauf en 2008 où ils n'ont représenté que 2%.

2. La consommation intermédiaire

• Parallèlement à l'évolution de la production et sous l'effet de la flambée des prix de matières premières, les consommations intermédiaires de la société ont progressé sensiblement de 32,4% suite notamment au doublement des achats sur les marchés étrangers et plus particulièrement les achats de matières première (+104,2%) et des pièces composantes (+142,1%). Ainsi les consommations intermédiaires ont absorbé 50,4% de la production des AMS et représentent 50% des prix de revient.

• Malgré la progression du chiffre d'affaires entre 2005 et 2008, le taux de marge brute des AMS a été en continuelle baisse pour se situer à 41,7% en 2008. En 2009, les effets de la privatisation se sont aussi fait sentir sur la marge brute avec une facture des achats qui a été réduite de plus de 26,5% et le taux de la marge brute s'est amélioré de 9,8 points de pourcentage passant à 51,5% en 2009 pour baisser légèrement en 2010 à 49,6%.

3. La productivité

• Un des points faibles de la société AMS reste la lourde masse salariale et le faible taux d'encadrement. Avec la privatisation, les AMS ont réduit légèrement, en 2008, le nombre de salariés pour le ramener à 511 employés. Le poids des charges de personnel a été allégé et a été contenu au dessous des 30%, soit 25,8% des revenus et 56% de la valeur ajoutée en 2010.

4. Le résultat d'exploitation

• Le résultat d'exploitation a connu en 2010 une nette amélioration, il représente désormais 10% des produits d'exploitation, contre 2% en 2009 et 2008.

5. Le résultat net

• La société, lourdement endettée, encourt des charges financières très importantes et en évolution, impactant directement le résultat sur la période 2007-2010.

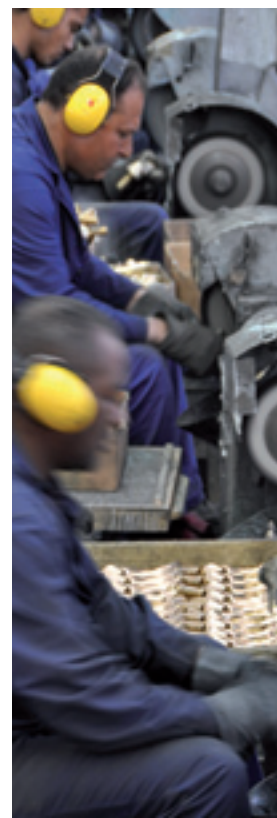
• Bien que les charges d'intérêts aient augmenté de 21,9% en 2010, le résultat net de la société est bénéficiaire de 0,18 MDT.

Analyse de la structure financière

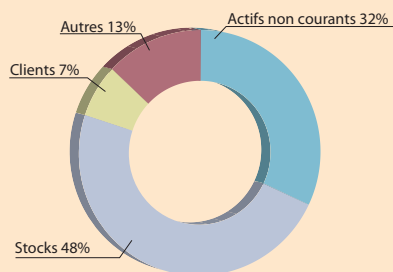
• La structure financière de la société est déséquilibrée à la faveur d'un financement par les fonds externes avec un recours excessif aux crédits de gestions et aux découverts bancaires.

• La situation financière des AMS est également restée stable entre 2005 et 2007 sans nouvelle expansion des activités ni autres investissements. A partir de 2008 et surtout en 2009, la situation a commencé à s'améliorer surtout avec les efforts d'investissement entrepris par le nouveau management. D'ailleurs, le taux de dépréciation des immobilisations a connu une tendance baissière sur la période 2007-2011 en passant de 86% à 69%, soit une baisse de 6% par an. L'accroissement de l'effort d'investissement s'inscrit dans le cadre du 2ème programme de mise à niveau pour 5 MDT, entamé en 2008 et accompli en 2009 et 2010.

• Ceci étant, l'analyse du bilan fait apparaître encore un déséquilibre avec un actif immobilisé net ne représentant que 32% de l'actif total de la société.



Structure du bilan en 2010



• Le BFR de la société a nettement augmenté entre 2008 et 2010 pour atteindre son plus haut niveau en 2010, soit 16,5 MDT et ce en raison d'un niveau de stock très élevé et d'un faible niveau de dettes fournisseurs. D'ailleurs, les stocks représentent une part très importante des actifs soit 48%. Même si ces stocks sont constitués principalement de matières premières, de pièces composantes et de matière consommables généralement non périssables, leur taux de rotation reste très faible soit 292,3 jours de chiffre d'affaires.

• De plus, la société affiche un très faible niveau de capitaux propres lésé par le cumul des déficits antérieurs. En 2009, la société a augmenté son capital de 3 MDT mais ce n'était pas assez suffisant. D'ailleurs, pour financer ses investissements la société a dû aussi contracter de nouvelles dettes. A fin 2010, l'endettement net des AMS a été très important soit plus de 8 fois ses fonds propres.

• En outre, les AMS affichent une rentabilité économique très faible résultant d'une part des faibles marges d'exploitation et d'autre part d'une forte intensité capitalistique provenant essentiellement du stock plutôt que de l'outil industriel.

• Avec cette faible rentabilité économique et un coût d'endettement élevé, il n'est pas étrange que l'effet de levier produise un effet inverse que celui escompté et que la rentabilité des capitaux propres des AMS soit faible/marginale.

Evolutions récentes

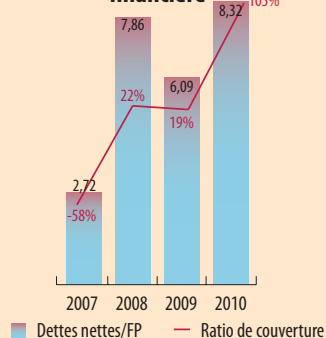
Indicateurs d'activité au 31/12/2011

• Au 31 Décembre 2011, les revenus de la société ont atteint 29,1 Millions de dinars soit une hausse de 5,9% par rapport à la même période en 2010. Ces revenus proviennent essentiellement du chiffre d'affaires de la société qui a évolué de 7,6 % en 2011 par rapport à 2010 et qui est en conformité avec les estimations du business plan.

• Le montant de la production a atteint 28,26 MDT en 2011 soit une progression de 4% par rapport à 2010.

• L'endettement des AMS en 2011 a baissé de 6% à 26,2 MDT suite à la baisse sensible des dettes à CT et des découverts bancaires de 22% à 15,5 MDT alors que les dettes à moyen et long termes ont progressé de 18% pour s'élever à 10,7 MDT.

Evolution de la structure financière



En MDT	31/12/2010	31/12/2011	Var
Chiffre d'affaires	26,4	28,4	7,6%
Local	24,9	27,3	9,6%
Export	1,4	1,1	-26,6%
Total des revenus	27,4	29,1	5,9%
Investissements	5,8	2,4	-58%
Structure de l'endettement	28,0	26,2	-6%
Dette MLT	9,0	10,7	18%
Dette CT et découverts banc.	19,8	15,5	-22%

Indicateurs d'activité au 31/12/2011

• Au 31 Mars 2012, le chiffre d'affaires brut estimé a atteint 6,789 Millions de dinars soit une hausse de 75,3% par rapport à la même période en 2011.

• La valeur de la production a atteint 6,299 MDT au premier trimestre de 2012 soit une progression de 13,8% par rapport à la même période de 2011.

En MDT	31/03/2011	31/03/2012	Var
Chiffre d'affaires	3,9	6,8	75,3%
Local	3,7	6,0	64,0%
Export	0,2	0,8	282,7%
Investissements	0,9	0,1	-91,2%
Structure de l'endettement	17,7	19,7	11%
Dette MLT	8,1	7,9	-3%
Dette CT et découverts banc.	9,6	11,8	23%

Analyse SWOT

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> • Un savoir faire reconnu et une position de leader sur le marché tunisien • Une marque bien positionnée, une large notoriété et une qualité des produits assurée, • L'adossement à un groupe tunisien privé de taille et bien internationalisé, • Un changement au niveau de l'actionariat et du management, • Une forte intégration verticale et une grande flexibilité dans le développement des innovations, • Des associations techniques et commerciales avec des partenaires de renommée internationale. 	<ul style="list-style-type: none"> • Une structure financière déséquilibrée suite aux pertes antérieures accumulées, • Une vétusté relative de l'outil de production, • Un faible taux d'encadrement avec un sureffectif.
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> • Un marché porteur stimulé par les perspectives de croissance dans l'hôtellerie et le logement, • Un changement dans les profils de consommation des tunisiens, • Un développement à l'export en bénéficiant des effets de synergie avec le groupe LOUKIL, • Le développement dans les secteurs de haute gamme affichant des marges élevées, • La réduction de la contrefaçon et la limitation du marché parallèle. 	<ul style="list-style-type: none"> • Un marché très concurrentiel avec une importation des produits asiatiques compétitifs, • Une rentabilité dépendante des prix des matières premières importées, • Développement des produits contrefaits, • La dévaluation du Dinar par rapport à l'Euro.

Stratégie de développement

La croissance des AMS a été longtemps limitée par la capacité d'innovation et de dynamisme sur le marché. Avec la reprise de la société par le groupe LOUKIL, ce dernier a décidé de donner un nouvel élan à la société tout en profitant de sa bonne réputation et de son positionnement aussi bien sur le marché local qu'export. Le développement de la société dans les cinq prochaines années s'articulera autour de trois axes :

I - L'axe métier et commercial

La robinetterie

Pour cette activité stratégique (qui représente en moyenne 70% des revenus) plusieurs actions seront entreprises pour son développement:

- **Rachat des actifs d'une usine italienne de grande réputation:** Dans le cadre du 2ème Programme de Mise à Niveau, les AMS ont racheté, en 2009, les actifs d'une ancienne usine italienne de très grande réputation, RAF, jouissant d'une expérience de 77 ans dans le domaine. Cette société a longtemps été un partenaire des AMS, mais avec la crise et ses retombées, la société italienne s'est trouvée en difficulté. Cette acquisition a permis aux AMS de disposer de 10 nouvelles séries de la gamme RAF. Ce qui constituera une avancée concurrentielle pour les AMS car en plus de ses séries existantes, elle disposera désormais de 16 séries, dépassera ainsi son concurrent direct la SOPAL (11 séries) et offrira à ses distributeurs et clients une gamme des plus étendues.

Par ailleurs, ce programme a porté aussi sur le renouvellement de la ligne de chromage et l'intégration de la fabrication des robinets de bouteille à gaz destiné essentiellement à des marchés offerts par la SNDP.





• **Diversification géographique :** Dans le cadre d'une diversification géographique des ventes de ses produits et pour faire face à la concurrence et aux besoins de la clientèle, les AMS compte lancer à partir de 2012, une gamme de produits économiques dont le nom est « POLAR » qui permettra à la société d'offrir des produits à des prix compétitifs avec une qualité meilleure que les produits asiatiques et ce sur les marchés libyen et algérien (cette nouvelle gamme s'inscrit dans le cadre de partenariat avec RAF). De plus, les showrooms ouverts en Libye, en Algérie et la filiale créée en France vont permettre à la société d'augmenter ses ventes à l'export.

Les articles de ménage

• **Développement des produits haut de gamme en partenariat avec BERAD :** AMS a signé un partenariat avec la société Franco-Suisse BERAD qui dispose d'une expérience de plus de 120 ans dans le domaine. BEARD jouit d'une réputation internationale et une qualité reconnue par les plus grands de la restauration et de l'hôtellerie.

AMS a déjà acquis les licences de fabrication pour un montant de 120 000 US\$ et a investi 700 000 US\$ en installation pour la fabrication de certaines séries de la gamme BEARD.

• **Développement des arts de la table :** La société compte aussi bien développer les arts de la table à travers sa filiale «AMS Trading» qui sera dédiée à la commercialisation des produits des arts de la table. Avec trois points de vente La Soukra , Les Berges du Lac et Sfax, AMS Trading vendra en plus des produits des AMS d'autres produits compléments de gamme.

II - L'outil de production et le départ à la retraite programmé

• **Poursuite du programme de mise à niveau :** Les AMS a engagé des investissements importants pendant les exercices 2009 et 2010 pour la mise à niveau de l'outil de production et l'intégration de nouvelles lignes. Cette démarche d'investissement continuera dans le cadre du 3ème programme de mise à niveau lancé par la société pour un montant global de 5,366 MDT (1,3 sont déjà réalisés en 2010)

Les investissements restants seront effectués au cours de l'exercice 2012. Ce programme concerne essentiellement : le renouvellement des équipements de production de la casserolierie, la continuation du renouvellement de la robinetterie, le montage d'autres lignes de production et la poursuite du renouvellement de l'infrastructure industrielle de l'usine.

• **Départ à la retraite anticipée pour une meilleur productivité:** Concernant le volet social, et dans le cadre de la continuation de processus de départ anticipé à la retraite, la société a décidé d'engager une nouvelle procédure CCL 2012 qui a pour conséquence les départs à l'amiable de 70 employés appartenant essentiellement à la tranche d'âge 48-50 ans (14 employés du service gestion et administratif et 56 employés du service production). L'indemnité de départ est estimée, par les responsables de la société, à 1230 mille dinars. Par mesure de prudence, la société a prévu un montant de 1.500 mille dinars comme charges à répartir sur 3 ans.

III - Assainissement de la structure financière et participation dans une société Egyptienne

• **Remboursement des crédits onéreux:** Afin de soutenir son programme de développement et augmenter sa rentabilité financière, les AMS compte procéder à une opération de désendettement en remboursant les lignes de crédit qui coûtent chères et avoir une situation de liquidité confortable, une structure financière équilibrée et une rentabilité meilleure.

• **Acquisition de participation dans une entreprise égyptienne:** Les AMS comptent investir 3,5 millions d'USD (soit 5,25 MDT) pour l'acquisition d'une participation de 40% dans le capital d'une entreprise égyptienne spécialisée dans la production des articles de ménages sous la marque suisse BEARD. Cet investissement sera financé à hauteur de 62% (soit 3,25MDT) par fonds propres et 38% (soit 2 MDT) par emprunt bancaire remboursable sur 6 ans.

Augmentation de capital de 10 MDT

Assainissement de la structure financière (6,75 MDT)

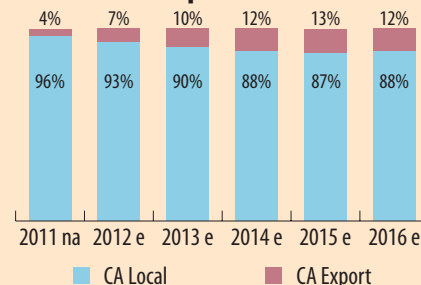
Remboursement anticipé de quelques crédits (1,675 MDT)

Couverture d'une partie du BFR et une partie des découverts bancaires et les autres crédits à CT (5,075 MDT)

Participation financière (3,25 MDT)

• Acquisition de 40% du capital de la société égyptienne METALART
• 3,25 MDT en fonds propres
• 2,00 MDT en emprunts bancaires

Répartition du chiffre d'affaires par destination



Perspectives d'avenir des AMS

I- La croissance du chiffre d'affaires des AMS est estimée à 11% annuellement

Tenant compte des nouveaux partenariats et de la stratégie commerciale future des AMS, le volume des ventes est susceptible de croître, sur les cinq prochaines années au taux composé (TCAM) de 11% par an. Cette croissance sera rendue possible grâce au renforcement de gamme de la robinetterie et des articles de ménages qui évolueront respectivement à des taux moyens de 9% et 9,9% sur la période 2011-2016, mais aussi par l'introduction à partir de 2012 des articles en argent, le résultat des échanges avec la société MetalArt (BEARD) et le renforcement des ventes à l'export. Moyennant une augmentation annuelle moyenne du prix unitaire de vente de 7% pour les articles de la robinetterie et 5% pour les articles de ménages, le chiffre d'affaires des AMS a été projeté sur la période 2011-2016 comme suit :

En 000 DT	2011 na	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	TCAM
Robinetterie	17 258	24 601	28 674	31 127	34 717	37 783	9,0%
Inox	7 396	9 095	10 278	12 290	13 350	14 606	9,9%
Export	959	2 712	4 550	5 915	7 189	7 735	23,3%
Articles en argentures		683	1 160	1 456	1 820	2 275	27,2%
Total Ventes	25 613	37 091	44 662	50 788	57 076	62 399	11,0%
Evolution (%)	7,7%	44,8%	20,4%	13,7%	12,4%	9,3%	

II- Les investissements futurs

La quasi-totalité des investissements prévus sera réalisée en 2012. Ces investissements porteront essentiellement sur l'acquisition de 40% du capital de METALART pour 5,25 MDT et l'achat de matériel de production pour 4,031 MDT. Ces investissements futurs sont détaillés comme suit:

En 000 DT	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e
Investissements Immatériels	1 500,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investissements matériels	4 231,8	200,0	200,0	200,0	200,0
Immobilisations financières	5 250,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Investissements	10 981,8	200,0	200,0	200,0	200,0

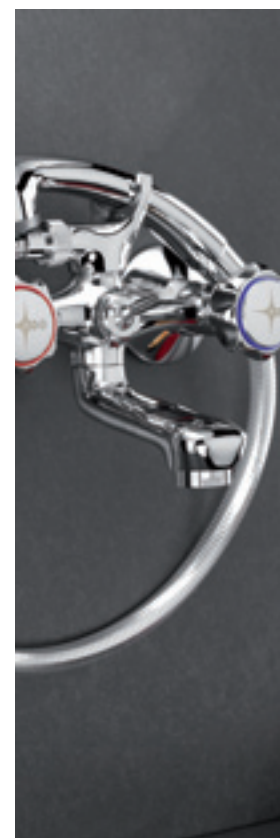
III - Les ratios futurs

	2010 R	2011 na	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e
Ratios de structure							
Passif/Actif	92,0%	92,4%	70,2%	64,7%	60,2%	54,0%	47,4%
Capitaux propres/passif	8,7%	8,2%	42,4%	54,7%	66,1%	85,3%	111,0%
Ratio de liquidité	99,5%	98,6%	113,6%	129,5%	142,4%	160,9%	183,9%
Ratios de gestion							
Charges de personnel/ revenus	24,7%	25,2%	17,6%	16,2%	15,5%	14,6%	14,2%
Marge Brute	51,0%	48,9%	35,5%	34,3%	31,3%	31,9%	31,2%
Marge d'EBITDA	17,6%	23,0%	17,3%	17,6%	15,4%	16,8%	16,6%
Délai rég. Fournisseurs (jours)	283	298	132	107	107	102	101
Délai de recouv. clients (Jours)	71	47	34	34	34	34	34
Ratios de rentabilité							
Rentabilité des ventes	0,7%	1,4%	3,3%	6,3%	4,2%	6,8%	7,3%
Rentabilité des actifs	0,5%	0,8%	2,5%	5,7%	4,3%	7,6%	8,6%
Rentabilité des Fonds Propres	6,1%	11,7%	9,1%	19,1%	12,2%	19,8%	19,4%
Bénéfice par action (DT)	0,07	0,15	0,35	0,81	0,62	1,12	1,32

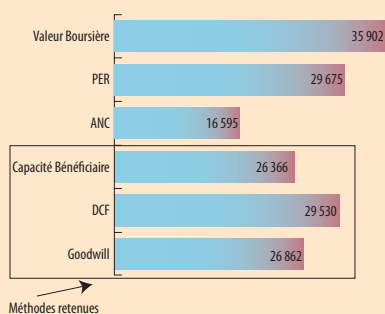
IV - Le Business Plan

En 000 DT	2010 R	2011 na	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e
Revenus	24 864	26 298	37 091	44 663	50 787	57 075	62 399
Achats consommés	11 177	10 916	21 213	26 109	31 046	34 614	38 294
Autres Achats et Charges externes	2 350	2 521	2 695	3 220	3 827	4 255	4 624
Total consommation intermédiaires	13 528	13 437	23 909	29 329	34 873	38 868	42 917
Valeur ajoutée	11 336	12 861	13 182	15 334	15 914	18 207	19 481
Charges de personnel	6 149	6 631	6 542	7 239	7 859	8 331	8 831
EBE	4 859	6 058	6 429	7 870	7 798	9 609	10 374
Amort. & Provisions	2 277	2 744	3 138	3 335	3 188	2 593	2 430
Résultat d'exploitation	2 582	3 315	3 291	4 535	4 610	7 016	7 944
Charges Financières nettes	2 377	2 925	2 023	1 672	1 661	1 656	1 635
Résultats avant impôts	205	389	1 268	2 863	2 948	5 360	6 309
Impôts sur le bénéfices	27	27	44	53	816	1 473	1 736
Résultat Net	178	362	1 225	2 810	2 133	3 887	4 573

R: Réalisé, NA: Non Audité, E: Estimé



Evaluation Financière



• L'évaluation de l'action Ateliers Mécaniques du Sahel a été effectuée par le cabinet Conseil Audit Formation International membre de PriceWaterHouseCoopers International Ltd ("PwC") sur la base des états financiers certifiés au 31/12/2010 et sur la base d'un business plan de la période allant de 2011 à 2016.

• L'évaluation des AMS a été faite selon 4 approches différentes:

- Approche patrimoniale (ANC)
- Approche Goodwill
- Approche par le marché
- Approches basées sur la rentabilité future et la capacité de la société à générer des excédents de trésorerie

• Le taux d'actualisation utilisé est le WACC (coût moyen pondéré du capital) déterminé par :

- Un taux sans risque de 6,2% (BTA 10 ans, juin 2022) ;
- Un taux de rendement moyen du marché de 12%
- Un bêta endetté de 1,72.

Ainsi, le coût moyen pondéré du capital est égal à 11,14%,

La compilation des différentes méthodes d'évaluation conduit à une juste valeur de la société se situant entre **26 366 mDT** (valeur obtenue par la capitalisation des résultats nets) et **29 530 mDT** (valeur obtenue par la méthode d'actualisation des cash-flows), avec une valeur moyenne de trois valeurs retenues égale à **27 586 mDT**.

Prix proposé

Le prix de l'action AMS proposé par les actionnaires est de 10 DT par action, soit une décote de 10,8% par rapport au prix moyen de l'évaluation.

Valeur moyenne (DT) 11,206

Valeur proposée (DT) 10,00

Décôte (DT) 1,206

Décôte en % 10,8%

Etats financiers prévisionnels

Bilans Prévisionnels (en mille dinars)

En mille dinars	2010	2011e	2012 P	2013 P	2014 P	2015 P	2016 P
Actifs immobilisés	36 821,23	39 207,03	43 438,83	43 638,83	43 838,83	44 038,83	44 238,83
Moins (amortissements)	- 26 554,99	- 28 166,95	- 30 601,51	- 33 213,10	- 35 647,32	- 37 954,89	- 40 073,14
Immobilisations financières	1 413,66	1 452,92	6 702,92	6 702,92	6 702,92	6 702,92	6 702,92
Autres Actifs non courants	689,45	17,90	1 000,00	500,00	-	-	-
Total Actifs non courants	12 369,35	12 510,90	20 540,24	17 628,66	14 894,44	12 786,86	10 868,61
Stocks	19 315,56	24 488,95	24 215,81	26 941,77	29 146,52	31 410,24	33 326,70
Clients et comptes rattachés	5 815,22	4 059,36	4 192,82	5 014,93	5 690,88	6 392,42	6 988,65
Moins (provisions)	- 3 982,65	- 882,20	- 1 067,66	- 1 290,97	- 1 544,91	- 1 830,28	- 2 142,28
Autres actifs courants	2 778,99	3 086,58	440,26	330,19	350,01	371,01	393,27
Liquidités et équivalents de liquidités	2 350,67	2 414,28	965,71	869,14	782,23	1 955,57	3 955,57
Total Actifs Courants	26 277,79	33 166,97	28 746,94	31 865,06	34 424,73	38 298,95	42 521,91
Total des Actifs	38 647,14	45 677,87	49 287,18	49 493,72	49 319,17	51 085,82	53 390,52
Capital social	12 308,40	12 308,40	17 308,40	17 308,40	17 308,40	17 308,40	17 308,40
Réserves	5 617,18	5 617,18	10 617,18	10 617,18	10 617,18	10 617,18	10 617,18
Résultat reportés	- 15 074,21	- 14 895,96	- 14 533,52	- 13 308,81	- 10 498,71	- 8 366,15	- 4 478,85
Subvention d'investissement	63,73	63,73	63,73	63,73	63,73	63,73	63,73
Résultat de l'exercice	178,24	362,44	1 224,71	2 810,10	2 132,56	3 887,30	4 572,65
Total des capitaux propres	3 093,35	3 455,79	14 680,50	17 490,60	19 623,16	23 510,46	28 083,11
Emprunts	9 038,34	8 477,75	9 207,27	7 312,21	5 435,73	3 676,22	2 095,97
Provisions	93,83	93,83	93,83	93,83	93,83	93,83	93,83
Total des passifs non courants	9 132,16	8 571,58	9 301,10	7 406,04	5 529,56	3 770,05	2 189,80
Fournisseurs et comptes rattachés*	12 536,98	13 135,99	10 362,36	10 268,33	12 196,71	12 933,24	14 139,55
Autres passifs courants	2 219,31	2 778,72	281,10	569,56	1 349,47	2 071,34	2 373,14
Concours bancaires et autres passifs financiers**	11 665,34	17 735,79	14 662,13	13 759,20	10 620,26	8 800,73	6 604,93
Total Passifs Courants	26 421,62	33 650,51	25 305,59	24 597,09	24 166,45	23 805,31	23 117,62
Total des capitaux propres et passifs	38 647,14	45 677,87	49 287,18	49 493,72	49 319,17	51 085,82	53 390,52

* Fournisseurs + Autres effets

** Effets de mobilisation de financement des stocks et des Crédits Export




Etats de Résultat Prévisionnels (en mille dinars)

En mille dinars	2010	2011e	2012 P	2013 P	2014 P	2015 P	2016 P
Robinetterie	16 153,13	17 257,95	24 600,94	28 674,10	31 126,55	34 716,50	37 783,20
Inox	6 404,29	7 396,26	9 095,45	10 278,45	12 289,55	13 349,70	14 605,50
Activité Export	1 235,21	959,10	2 711,80	4 550,00	5 915,00	7 189,00	7 735,00
Articles en Argenture	-	-	682,50	1 160,25	1 456,00	1 820,00	2 275,00
Autres produits d'exploitation	1 071,22	684,60	-	-	-	-	-
Revenus	24 863,85	26 297,92	37 090,69	44 662,80	50 787,10	57 075,20	62 398,70
Achats consommés	11 177,46	10 916,32	21 213,30	26 108,98	31 045,62	34 613,91	38 293,57
Autres Achats et Charges externes	2 350,42	2 520,51	2 695,44	3 219,77	3 827,23	4 254,51	4 623,92
Total consommation intermédiaires	13 527,88	13 436,83	23 908,74	29 328,74	34 872,85	38 868,43	42 917,49
Valeur ajoutée	11 335,97	12 861,09	13 181,95	15 334,06	15 914,25	18 206,77	19 481,21
Personnel	6 148,74	6 630,67	6 541,75	7 239,26	7 859,39	8 330,95	8 830,81
Impôts et taxes	328,38	172,21	210,84	224,79	257,19	266,62	276,62
Frais financiers / emprunts	2 376,67	2 925,26	2 022,97	1 672,32	1 661,14	1 655,87	1 634,64
Dotation aux amortissements et aux provisions	2 277,08	2 743,51	3 137,92	3 334,89	3 188,16	2 592,95	2 430,25
Résultats avant impôts	205,10	389,44	1 268,48	2 862,80	2 948,37	5 360,38	6 308,91
Impôt sur les Sociétés	26,85	27,00	43,77	52,70	815,82	1 473,08	1 736,26
Résultat net après impôt	178,25	362,44	1 224,71	2 810,10	2 132,56	3 887,30	4 572,65

Etats des Cash Flow Prévisionnels (en mille dinars)

En mille dinars	2010	2011e	2012 P	2013 P	2014 P	2015 P	2016 P
Résultat net après impôt	178,24	362,44	1 224,71	2 810,10	2 132,56	3 887,30	4 572,65
+ Amortissements et provisions	2 277,08	2 743,51	3 137,92	3 334,89	3 188,16	2 592,95	2 430,25
- Investissement	4 568,34	- 5 187,74	8 966,30	2 215,50	200,00	200,00	200,00
+/- Variation BFR	- 2 468,08	- 2 566,69	- 2 485,26	- 3 243,57	- 192,22	- 1 527,87	- 1 026,84
+ Capital	-	-	10 000,00	-	-	-	-
+ comptes courants	-	-	-	-	-	-	-
+ Subventions	- 32,37	-	-	-	-	-	-
+ Avances remboursables	-	-	-	-	-	-	-
+ Emprunts	4 220,00	2 652,41	2 000,00	-	-	-	-
- Remboursement d'emprunt	1 637,45	-	5 115,40	1 949,56	1 895,05	1 876,48	1 759,52
- divers. (dividendes ...)	-	-	-	-	-	-	-
Cash flow	-2 030,91	-1 996,08	-204,33	-1 263,64	3 033,45	2 875,91	4 016,53
Total	-2 030,91	-1 996,08	-204,33	-1 467,97	1 565,48	4 441,39	8 457,92
Trésorerie initiale	- 1 502,49	- 3 533,41	- 5 529,49	- 5 733,82	- 6 997,46	- 3 964,01	- 1 088,10
Aug / diminution in Cash	- 2 030,91	- 1 996,08	- 204,33	- 1 263,64	3 033,45	2 875,91	4 016,53
Trésorerie Finale	-3 533,41	-5 529,49	-5 733,82	-6 997,46	-3 964,01	-1 088,10	2 928,43

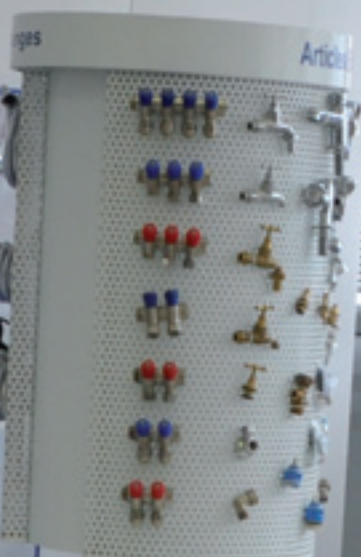
Phenicia

Amilcar

Ruspina

Hannibal

Alyssa





Green Center Bloc C, 2ème étage, Rue du Lac Constance, 1053 Les Berges du Lac - Tunisie

Tél.: + 216 71 96 41 02
Fax : + 216 71 96 09 03

macsa@macsa.com.tn
www.macsa.com.tn