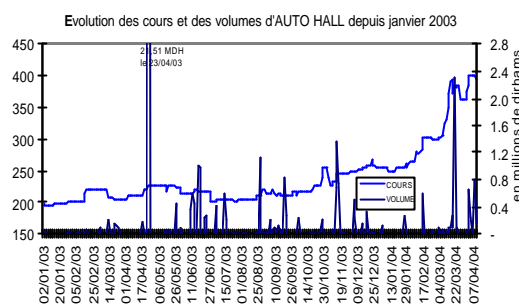
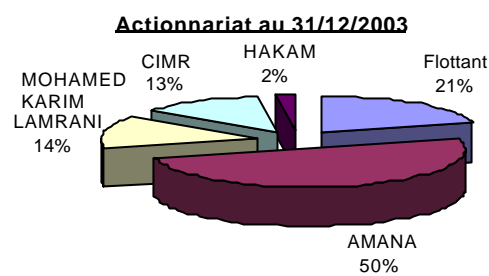


**SECTEUR DISTRIBUTEURS**
**AUTO HALL**

<b>Capital social (MDH)</b>	<b>236</b>			
<b>Nombre d'actions</b>	<b>2 360 000</b>			
<b>Cours au 28/04/2004 (DH)</b>	<b>415</b>			
<b>Capitalisation boursière (MDH)</b>	<b>946,40</b>			
<b>Poids dans la C.B globale</b>	<b>0,73%</b>			
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004<sup>e</sup></b>
<b>BPA (DH)</b>	26,45	29,4	42,31	38,1
<b>CF/A (DH)</b>	24,7	35,5	48,1	
<b>ANA (DH)</b>	200	219	249	251
<b>PER</b>	15,7	14,1	9,8	10,8
<b>P/CF</b>	16,8	11,7	8,6	
<b>P/B</b>	2,1	1,9	1,7	1,7
<b>DPA (DH)</b>	15	15	25	20
<b>DY (%)</b>	5,8%	7,7%	6,2%	4,3%
<b>Pay out</b>	57%	51%	59%	55%



Le marché automobile a connu une reprise relative surtout sur les segments « véhicules utilitaires » et « voitures de tourisme ». Ces derniers ont enregistré une croissance respective de 3 et 5%. Cependant, le marché national du véhicule industriel a régressé de 5%.

**FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE 2003**

- ?? L'ouverture d'une nouvelle succursale à Tanger ;
- ?? Le maintien du volume global des ventes de véhicules industriels avec une augmentation de 17% des ventes du tracteur agricole ;
- ?? La diminution des ventes du véhicule utilitaire léger (-12%) et des voitures particulières (-18%) suite à l'indisponibilité de certains modèles des gammes Ford et Mitsubishi qui sont en cours de renouvellement ;
- ?? La baisse de 8% des chiffres d'affaires cumulés de la société et de ses filiales passant d'un milliard en 2002 à 920,2 millions de dirhams en 2003 ;
- ?? Le lancement d'un programme de communication poussée en parallèle avec le renouvellement de la gamme MITSUBISHI ;
- ?? La remontée des dividendes de sa filiale SNGU de 20MDH a contribué à l'évolution positive de son résultat de 44%.
- ?? Le dividende proposé par la prochaine AGO sera de 25 DH par action au terme de l'exercice 2003, soit une progression de 66% par rapport à 15 DH l'année 2002.

**RESULTATS COMPTABLES**

En MDH

Exercices au 31/12	2001	2002	Evolution %	2003	Evolution %	2004 E	Evolution %
<b>Comptes du résultat</b>							
<b>Chiffre d'affaires</b>	626 315	735 035	<b>17,4%</b>	676 518	<b>-8%</b>	835 000	<b>23%</b>
Résultat d'exploitation	74 595	99 908	<b>33,9%</b>	118 181	<b>18,3%</b>	125 250	<b>6%</b>
Résultat Financier	-2 761	2 635	<b>195,4%</b>	22 645	<b>759,4%</b>		
Résultat Net	62 437	69 363	<b>11,1%</b>	99 861	<b>44%</b>	90 000	<b>-10%</b>
<b>Capacité d'Autofinancement</b>	58 401	83 912	<b>43,7%</b>	113 657	<b>35,4%</b>		
<b>Rentabilité</b>							
<b>Marge Opérationnelle</b>	12%	14%	<b>14,1%</b>	17%	<b>28,5%</b>	15%	<b>-12%</b>
<b>Rentabilité des Fonds Propres</b>	13,22%	13,44%	<b>1,5%</b>	17%	<b>26,7%</b>	15,3%	<b>-11%</b>

Pour l'exercice 2003, le chiffre d'affaires de la société AUTO HALL hors filiales s'est établi à 676,5 millions de dirhams contre 735 MDH en 2002, soit une diminution de 8%, en raison de la baisse du chiffre d'affaires du véhicule utilitaire et des voitures particulières.

Le résultat d'exploitation s'est apprécié de 18,30% s'élevant à 118,18 millions contre 99,90 millions de dirhams. Cette progression est due aux bonnes performances du service achat qui a pu négocier de meilleurs prix.

Le résultat net s'est élevé ainsi à 99,86 MDH en nette progression de 44%.

### **LES PERSPECTIVES 2004 :**

La prévision d'une campagne pluviométrique satisfaisante laisse présager des perspectives de ventes prometteuses sur le segment des véhicules gros tonnage.

Ainsi, selon nos prévisions, le chiffre d'affaires 2004 serait en progression de 23% avec un résultat net certes en régression de 10%, mais retraité des éléments exceptionnels (dividendes versés en 2003 par sa filiale SNGU), ce dernier (le résultat net) devrait progresser fortement pour se situer autour de 90 MDH.

Outre des indicateurs financiers satisfaisants au vu de la capacité d'autofinancement de la société lui permettant de financer ses projets de développement, mais aussi, AUTO HALL peut se targuer d'un bilan sans aucune dette financière.

La société fait jouer pleinement les effets de synergies du fait de son adossement à un groupe diversifié, de la complémentarité de sa gamme et d'un réseau commercial en extension.

### **Recommandation**

Avec un Per 2003 et 2004 E de 9,8 et 10,8, et une situation financière saine, des perspectives de résultat satisfaisantes, nous recommandons la conservation du titre AUTO HALL surtout que son cours a plus que doublé depuis le début de l'année dernière pour atteindre 415 DH.

#### Contacts :

Si Mohammed MAGHRABI	<a href="mailto:maghrabi@msin.ma">maghrabi@msin.ma</a>	Président du Directoire
Rachid ELLAKHDI	<a href="mailto:r.ellakhdi@msin.ma">r.ellakhdi@msin.ma</a>	Membre du Directoire
Khadija BENKIRANE	<a href="mailto:k.benkirane@msin.ma">k.benkirane@msin.ma</a>	Analyste

Téléphone: 022-97-49-61 à 65

Fax: 022-97-49-73 ou 74