



Université Abdelmalek Essaâdi
Ecole Nationale de Commerce et de Gestion
Adresse : B.P.1255 Tanger Principal - Maroc. Fax : 039 31-34-93
Tel : 05 39 31 34 87/ 88/ 89 Fax: 05 39 31-34-93

EXAMEN DE FIN DE SEMESTRE
SEMESTRE D'AUTOMNE
Session Normale 2020-2021

Aucun document autorisé, sauf calculatrice

Épreuve	: Evaluation des Entreprises
Enseignant	: Isam MOUALLIM
Niveau	: DENCG - 5ème année – Semestre 9 (GFC)
Jour/Date	: Jeudi 14/01/2021 à 9h
Durée	: 2h

Exercice: (11 points)

VACCIOS est une société de biotechnologie cotée en bourse créée en 2010 et spécialisée dans la fabrication de vaccins. La société travaille sur le développement des vaccins contre divers virus comme la grippe aviaire ou Ebola. Dès le début de la crise sanitaire due au COVID-19, une maladie provoquée par le nouveau coronavirus SARS-CoV-2, la biotech s'est engagée dans le développement d'un vaccin contre le nouveau coronavirus. Suite à la publication de résultats préliminaires prometteurs, les analystes financiers de la société de bourse "PRICING FINANCE" cherchent à anticiper l'évolution future du cours boursiers de l'action VACCIOS via l'estimation de la valeur théorique de l'action. Deux méthodes de valorisation ont été envisagées: la méthode **Discounted Cash-Flows (DCF)** et la méthode **Dividend Discount Models (DDM)**. Les éléments financiers utilisés pour valoriser le prix de l'action VACCIOS sont issus des derniers comptes consolidés datés du 31/12/N tels que publiés par la Société VACCIOS et les données financières prévisionnelles établies par les analystes financiers de "PRICING FINANCE" sur la période N+1-N+6.

Au 31/12/ N, le **chiffre d'affaires** de la société s'élève à 24 753 KMAD, le **besoin en fonds de roulement** est évalué de 1968 KMAD et le niveau du **résultat net** enregistré est de 2475 KMAD. Le capital de la société est composé de 1 291 399 actions de valeur nominal 80 DH et un endettement nul.

Les hypothèses du business plan (en KMAD) retenues par les analystes de "PRICING FINANCE" pour la valorisation de la société VACCIOS sont les suivantes:

- Les **prévisions** sont effectuées sur une période de 6 ans. Le **chiffre d'affaires** prévisionnel pour l'exercice N+1 devrait augmenter de 120% en N+1, de 90% en N+2, de 60% en N+3, puis une **stabilisation de la croissance** à 15% par an. Les **dotations aux amortissements** sont estimées à 15% du **chiffre d'affaires**, de même que les charges fixes. Les **charges variables** prévisionnelles sont de 45% du **chiffre d'affaires** pour l'exercice N+1, 35% pour l'exercice N+2 puis de 25% pour les exercices suivants. L'**actif courant** est évalué à 11% du **chiffre d'affaires** de l'année et le **passif courant** est évalué à 5% du **chiffre d'affaires** de l'année. Le **résultat net** sur la période prévisionnelle se présente comme suit: 6 535 KMAD en N+1, 21 729 KMAD en N+2, 49 666 KMAD en N+3, 60 942 KMAD en N+4, 70 062 KMAD en N+5 et 80 572 KMAD en N+6.

- Pour accélérer la recherche de vaccins contre le coronavirus, VACCIOS compte de réaliser les investissements suivants : 28 867 KMAD en fin de l'année N+1, 22 000 KMAD en fin de l'année N+2, 19 059 KMAD en fin de l'année N+3 puis 18 894 KMAD sur la période N+4-N+6.

- La biotech envisage de distribuer des dividendes sur la période prévisionnelle avec un taux de distribution (Payout Ratio) de 80% en N+1, 90% en N+2, 100% en N+3 puis une stabilisation au taux de 110% pour les années suivantes.

- Le taux rendement des bons du Trésor à maturité 10 ans dans le marché secondaire est de 2.25%. La prime de risque du marché retenue dans le cadre de la détermination du cout du capital s'élève à 5.10% correspondant à la prime de risque du marché boursier local. Le cours actuel de l'action est de 200 DH et le bêta du titre est d'environ 1.1. Le taux d'impôt sur les sociétés est supposé constant et égal à 31% sur la période d'étude.

$g = 2.5\%$

Question: En fonction des informations ci-dessus, déterminer le prix de l'action VACCIOS en utilisant les méthodes DCF et DDM. Quelle est votre recommandation pour la société?

Questions de réflexion: (09 points)

- 1) Expliquer l'impact de la théorie de l'efficience des marchés financiers sur les modèles de valorisation des actifs financiers.
- 2) Vous disposez des informations suivantes sur le constructeur automobile de voitures électriques Tesla :

ÉVOLUTION DES PRÉVISIONS AU 11/01/21

	REALISE 2020	ESTIM 2021	ESTIM 2022
Dividende net par action	0.00 USD	0.00 USD	0.00 USD
Rendement	0.00%	0.00%	0.00%
Bénéfice net par action	2.35 USD	3.83 USD	5.09 USD
PER	300.29	184.14	138.64

Source: boursorama.com

DONNÉES HISTORIQUES

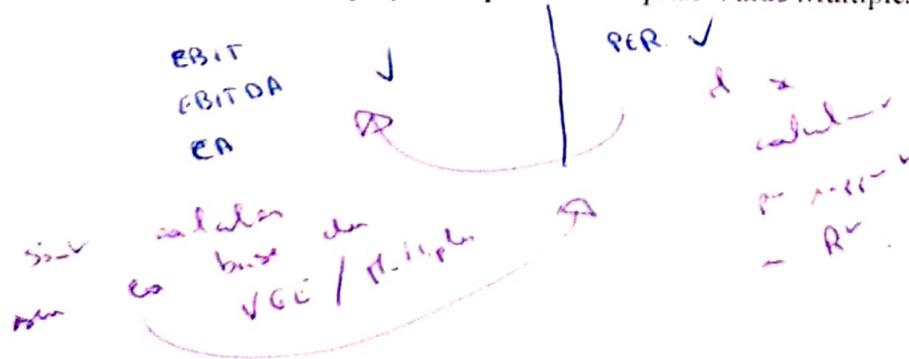
PÉRIODE	VAR.	HAUT	BAS
1 ^{er} Janvier	+24.71%	884.49	717.19
1 mois	+45.58%	884.49	566.34
3 mois	+102.77%	884.49	379.11
6 mois	+215.58%	884.49	270.26
1 an	+814.14%	884.49	70.10

plus il diminue plus c'est bon

Question : Après avoir expliqué l'outil de valorisation, que pensez-vous sur la valeur de l'action Tesla?

- 3) Quelle est la différence entre Equity Multiples et Enterprise Value Multiples ?

V_i
2.5%



$\frac{K_B}{R^* \cdot M}$
 $\frac{C_0}{RPA}$
2/2



Université Abdelmalek Essaâdi
Ecole Nationale de Commerce et de Gestion
Adresse : B.P.1255 Tanger Principal - Maroc. Fax : 039 31-34-93
Tel : 05 39 31 34 87/ 88/ 89 Fax : 05 39 31-34-93

EXAMEN DE FIN DE SEMESTRE

SEMESTRE D'AUTOMNE

Session Rattrapage 2020-2021

Aucun document autorisé, sauf calculatrice

Épreuve : Evaluation des Entreprises
Enseignant : Isam MOUALLIM
Niveau : DENCN - 5ème année – Semestre 9 (GFC)
Jour/Date : Mercredi 03/03/2021 à 11h30
Durée : 1h30

Exercice 1: (07 points)

Le Conseil d'Administration de la société VAC MED a décidé l'introduction de la société à la Bourse de Casablanca. A cet effet, il a demandé à une société de bourse de valoriser la société par la **méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs**. La société VAC MED a comme activité principale la fabrication de vaccins. Le business plan fourni les informations suivantes (en KMAD):

	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p
CA	226 523	237 631	249 803	266 892	284 189
EBIT	98 468	103 643	110 737	118 619	126 306
Investissements/CA	2.492%	2.464%	1.960%	1.930%	1.906%
Dotations nettes/CA	4.180%	4.227%	3.949%	3.687%	3.555%

Compte tenu de la nature de l'activité de la société VAC MED, son **besoin en fond de roulement** est structurellement négatif sous l'effet d'une croissance du passif courant plus rapide que celle de l'actif courant. Ainsi, il se présente comme suit: **-36547 KMAD en 2020, -38072 KMAD en 2021, -41792 KMAD en 2022, -45726 KMAD en 2023, -49874 KMAD en 2024 et -54250 KMAD en 2025**. En outre, le **capital** de la société est composé de **2 000 000 actions**, la **dette nette** s'élève à **-550 MDH** et le taux d'**imposition** est de **30%**. A l'issue de la première phase, la **croissance** de la société VAC MED va se stabiliser au taux de **3 points** en ligne avec les perspectives à long terme du secteur d'activité de la société.

Le taux rendement des bons du Trésor à maturité 10 ans dans le marché secondaire est de **2.15%**. La prime de risque retenue s'élève à **5.30%** correspondant à la prime de risque du marché boursier local et le bêta de la société est d'environ **1.5**.

Question: En fonction des informations ci-dessus, valorisez la société VAC MED.

Exercice 2: (05 points)

Eiffage est un groupe français, leader dans le domaine de la construction. On lui doit notamment le viaduc de Millau. Son **cours** au 10 février 2005 est de **94.50 euros**.

Un échantillon composé de Vinci et Ciments Française est constitué.

	Eiffage	Vinci	Ciments
Cours 10/02/2005	94.50	113.80	77/
Endettement net 2004e M€	81	9339	1295/
EBIT 2004e M€	285	709	533
BPA 2005e	8.19	9.29	8.43
Nbre d'actions (.000)	29562	84230	38165/

Handwritten notes: $VGE = 2793609$ (circled), $VGE = 272616$, and $VGE =$ with a scribble.

Question: Quelle est la valeur du titre selon les multiples de PER et de l'EBIT?

Questions de réflexion: (8 points)

- 1) Expliquer le raisonnement suivant: le prix d'une entreprise est une donnée objective et la valeur d'une entreprise est une donnée subjective.
- 2) Expliquer l'impact de la théorie de l'efficience des marchés financiers sur les méthodes de valorisation des entreprises.
- 3) Vous disposez des informations suivantes sur Apple Inc.; une société spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation de matériel informatique et de supports de musique:

ÉVOLUTION DES PRÉVISIONS AU 02/03/21

	RÉALISÉ 2020	ESTIMÉ 2021	ESTIMÉ 2022
Dividende net par action	0.80 USD	0.85 USD	0.91 USD
Rendement	0.66%	0.70%	0.75%
Bénéfice net par action	3.28 USD	4.40 USD	4.63 USD
PER	36.97	27.56	26.19

Source: boursorama.com

Question : Après avoir expliqué l'outil de valorisation, que pensez-vous sur la valeur de l'action Apple Inc?

Handwritten notes: $VGE = 2793609$ and a scribble.