

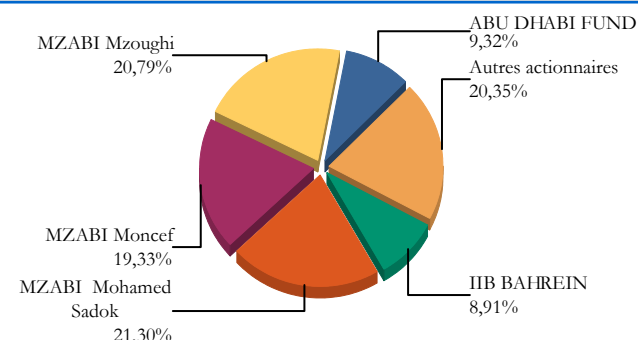
Dénomination sociale	: ARTES
Date de constitution	: 24/02/1947
Registre de Commerce	: B 1102541996
Siège social	: 39, Avenue Kheireddine Pacha – 1002- Tunis Belvédère
Tél	: 71 841 100
Fax	: 71 783 443
Mail / Web	: renault@planet.tn / http://www.artes.com.tn
Cotation sur le marché	: Principal

Secteur : DISTRIBUTION AUTOMOBILE
Code ISIN : TN0007300015
Cours : 8,40 TND

Recommandation :

Acheter

Actionnariat



La société Automobile Réseau Tunisien Et Services – Concessionnaire historique de Renault- a été rachetée en 1997 par le groupe MZABI. Elle possède un réseau de 25 points de vente et se spécialise dans la commercialisation de véhicules neufs, de pièces de rechange et le service après vente des marques **Renault**, **Nissan**, **Dacia** et la nouvelle venue en 2017 **Lada**.

Selon les chiffres officiels sur les ventes de **véhicules légers** de tous les concessionnaires, le Groupe ARTES a vendu, en 2016, 7 809 unités soit 11,5% de plus qu'en 2015. Sa part de marché est de 12,92% en deuxième position derrière le groupe VW. Rappelons que le marché tunisien de l'automobile a enregistré en 2016 l'immatriculation de 60 595 véhicules légers soit 11,8% de plus qu'en 2015.

Renault est la 3ème marque de voiture particulière la plus vendue en Tunisie en accaparant 10,3% de part de marché avec 4 297 véhicules écoulés en 2016. Parmi les autres marques représentées par ARTES, **Dacia** arrive en 11ème place avec 1 319 véhicules vendus et **Nissan**, qui améliore son classement de 3 positions par rapport à 2015, prend la 13ème place, avec 800 véhicules particuliers écoulés en 2015. Ainsi ARTES rassemble au total 15,4% du volume des ventes totales des **véhicules particuliers** en Tunisie.

Sur le marché des **véhicules utilitaires**, 1 267 unités **Dacia** se sont vendues en 2016, soit une croissance de 74,3% par rapport à 2015. Cet accroissement a eu un impact positif sur la part de marché 2016 d'ARTES, en lui faisant gagner 19 points de base à 7,4%.

Il est à souligner que les concessionnaires automobiles tunisiens ont bénéficié de la baisse du marché parallèle en 2016. En effet, le total des véhicules ré-immatriculés est passé de 27 808 unités en 2015 à 23 613 en 2016, enregistrant un repli de 15,1%.

Pour ce qui concerne les résultats, ARTES a augmenté son chiffre d'affaires individuel à fin juin 2016 de 34,6% à 98,3 MDT. Parallèlement, le total des charges d'exploitation a progressé de 38,2% à 85,4 MDT. Le résultat d'exploitation à fin juin 2016 ressort en hausse de 15,8% par rapport à fin juin 2015 à 13,6 MDT. Au 30/06/2016, les bénéfices dégagés par la société ont atteint 14,6 MDT soit 11,1% de plus qu'une année auparavant.

Au terme de l'exercice 2016, les revenus individuels ont augmenté de 12,1% par rapport à fin 2015 à 180,6 MDT. Par ailleurs, le coût d'achat des marchandises vendues est passé de 128,2 MDT à fin 2015 à 146,2 MDT à fin 2016, affichant ainsi une hausse de 14,1%. Le résultat consolidé 2016 serait de l'ordre de 33 MDT et pourrait atteindre les 36 MDT au terme de l'année 2017.

Côté boursier et par opposition à l'année 2015 durant laquelle le titre a reculé de 18,4%, 2016 a été bénéfique pour les actionnaires d'ARTES. En effet le titre a progressé de 37,8% clôturant 2016 à 7,81 DT, réalisant ainsi près du double de la performance du secteur (20%). La valeur poursuit sa hausse depuis début 2017 en réalisant une progression de 7,6%, toujours supérieure à celle du secteur (+2,7%). Son PER 2016 serait de 9,9 fois ses bénéfices, inférieur à celui du secteur qui est de 11,8 fois. Son multiple d'EBITDA pour 2016 est de 4,5x, encore bien inférieur à celui du secteur qui est de 6,1x, soulignant ainsi la sous-évaluation du titre sur le marché. Le rendement de la société devrait être de 6,9% en 2016 contre 5,5% pour le secteur. Enfin, soulignons la caractéristique particulière du secteur de la distribution automobile en Tunisie qui est l'aisance financière des sociétés, pour ARTES cela représente une trésorerie nette supérieure à 160 millions de dinars.

Alliant une stratégie axée sur la fidélisation du client à travers la proximité et la commercialisation de nouveaux modèles de plus en plus attirants pour les tunisiens, nous considérons que le titre ARTES recèle un fort potentiel de hausse, ce qui nous amène à le recommander à l'**Achat**.

Indicateurs historiques

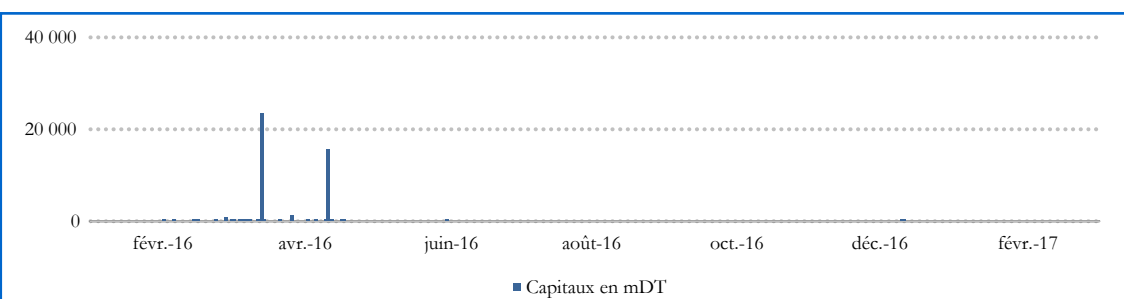
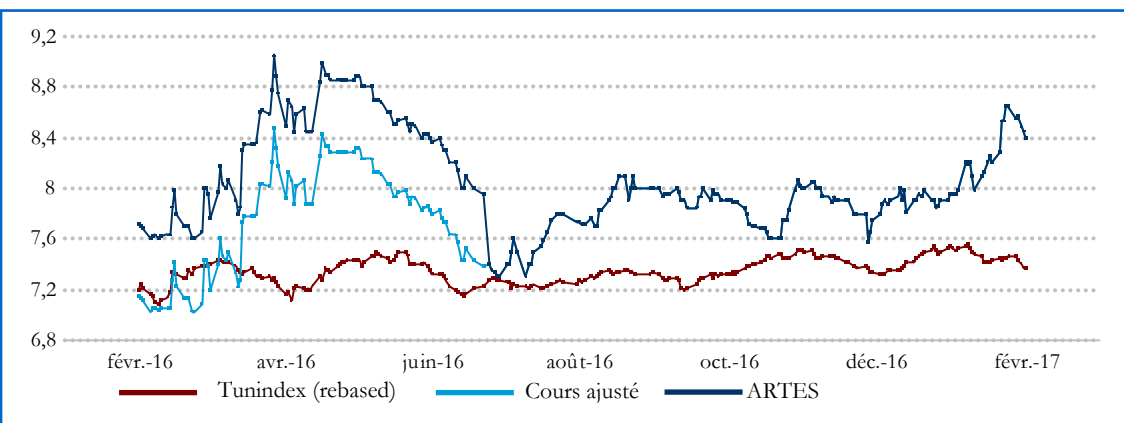
	au 31/12/2015	au 31/12/2016	au 17/02/2017
Capital social (MDT)	38,250	38,250	38,250
Nominal (DT)	1	1	1
Nombre d'actions (Millions)	38,250	38,250	38,250
Volume échangé (MDT)	6,7	60,1	1,5
Quantité échangée (Millions)	1,0	7,9	0,2
Cours plus haut (DT)	8,08	9,05	8,65
Cours plus bas (DT)	5,75	6,10	7,85
Clôture (DT)	6,08	7,81	8,40
Cap. boursière (MDT)	232,6	298,7	321,3
DPA (en DT)	0,570	0,580	0,600
Date de distribution	11/07/2016	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)

	2015	2016	2017
Fonds propres	139,7	157,2	176,5
Actif immobilisé	17,3	9,1	2,8
Dette nette	-137,2	-164,6	-193,4
BFR	-12,8	-14,3	-17,3
CA	198,3	220,0	242,0
EBITDA	33,9	35,6	37,9
EBIT	33,1	35,1	37,4
Résultat net	32,5	32,6	36,0
Gearing	-96,8%	-104,7%	-109,6%
ROE	23,3%	20,7%	20,4%

Indicateurs boursiers comparé

		2015	2016	2017
VE/CA	Titre	0,9x	0,7x	0,5x
	Secteur	1,0x	0,8x	0,7x
VE/EBITDA	Titre	5,5x	4,5x	3,4x
	Secteur	7,3x	6,1x	5,3x
VE/EBIT	Titre	5,6x	4,5x	3,5x
	Secteur	7,9x	6,7x	5,5x
P/E	Titre	9,9x	9,9x	8,9x
	Secteur	11,5x	11,8x	10,1x
	Marché	16,0x	16,2x	13,7x
Div Yield	Titre	6,8 %	6,9 %	7,1 %
	Secteur	4,8%	5,5%	5,2%
	Marché	4,0%	4,0%	4,1%
P/B	Titre	3,9x	3,6x	3,4x
	Secteur	3,7x	3,5x	3,4x
	Marché	2,0x	1,8x	1,6x
Pay out	Titre	78,7%	71,7%	65,5%
	Secteur	70,3%	64,2%	65,5%
	Marché	61,3%	57,3%	52,2%
Performance	Titre	-18,4%	37,8%	7,6%
	Secteur	10,1%	20,0%	2,7%
	Tunindex	-0,9%	8,9%	-0,6%



Férid Ben Brahim Directeur Général

Mehdi Dhifallah Responsable études et recherches

Jihen Ellouze Khlif Analyste financier

Boubaker Rekik Analyste financier

Définition des recommandations

RECOMMANDATION

Acheter	Passer à l'achat.
Consolider	Il existe un potentiel d'appréciation de la valeur.
Conserver	Les investisseurs qui en possèdent n'ont pas intérêt à la vendre.
Alléger	Prendre ses bénéfices pour ceux qui possèdent le titre.
Vendre	Passer à la vente

Syllabus

RATIOS BOURSIERS

Div Yield	Dividend yield (le rendement en dividende), est le dividende par action rapporté au prix de l'action, exprimé en pourcentage.
P/E	Le Price Earning Ratio (PER, ou P/E), est le cours de l'action rapporté à son bénéfice par action, exprimé en nombre de fois (x).
P/B	Le Price to Book Ratio (PBR, ou P/B), est le cours de l'action rapporté aux fonds propres par action, exprimé en nombre de fois (x).

INDICATEURS RISQUE

Bêta	Le Beta (β) est un coefficient de corrélation entre un titre et un indice. Il mesure la sensibilité de ce titre par rapport à cet indice.
Volatilité	La volatilité mesure les amplitudes des variations du cours d'un actif financier.

INDICATEURS FINANCIERS

BPA	Le Bénéfice par action, est le bénéfice divisé par le nombre d'actions en circulation.
BFR	Le besoin en fonds de roulement (BFR) désigne le besoin en trésorerie rendu nécessaire du fait de l'activité d'une entreprise.
CA	Le chiffre d'affaires, représente le total des ventes de biens ou de services facturées sur un exercice.
Coef. d'Exp.	Le coefficient d'exploitation, est le rapport entre les charges d'exploitations (frais de personnel, dotations aux amortissements et frais généraux) et le PNB le produit net bancaire.
DPA	Le dividende par action.
EBIT	Earnings before interest and taxes, est le résultat avant intérêts et impôts. (Résultat d'exploitation)
EBITDA	Earnings before interest and taxes dépréciation and amortization, est le résultat avant intérêts, impôts, provisions et amortissements. (Excédent brut d'exploitation)
GEARING	Le gearing (le levier financier), désigne le ratio d'endettement d'une société. C'est le rapport des dettes nettes rapportées aux capitaux propres.
Pay Out	Le pay out ratio, est le taux de distribution des bénéfices. Il est calculé en divisant le montant des dividendes distribués par les bénéfices nets.
PNB	Le produit net bancaire. désigne la valeur ajoutée créée par l'activité de la banque.
ROE	Le return on equity (ROE), est le rapport entre le résultat net et les fonds propres.
TCC	Le taux des créances classées, est le rapport entre les créances douteuses et litigieuses et le total des engagements de l'établissement de crédit.
TCCC	Le taux de couverture des créances classées, est le rapport entre le montant total des provisions pour créances douteuses et le portefeuille risqué.

Important : Les informations et les données contenues dans le présent document sont la propriété de l'AFC. Ce document ne peut pas être copié ou distribué sans son autorisation expresse. Les données ne sont pas garanties comme étant exactes, complètes ou à jour. AFC n'est pas responsable de tout dommage ou perte découlant de l'utilisation de ce document et des renseignements qui y sont contenues.