

STA : La valeur qui tient ses promesses et bâti une confiance avec ses actionnaires



Cours au 09/03/2023	24,30
Capitalisation boursière (MD)	48,6
Actionnariat	
Famille CHAABANE	41,2%
Famille Marzouki	15,0%
Amen allah BEN TMESEK	3,8%
Autres	40,0%

Indicateurs de marché	2020	2021	2022	2023e
Performance boursière	-	-	56,9%	-1,5%
PE	9,0	10,6	7,6	6,9
P/BV	1,8	1,7	1,6	1,5
Div Yield	0,7%	8,2%	9,1%	9,1%
BPA	2,705	2,285	3,185	3,503
Dividende PA	0,180	2,000	2,200	2,200

Renseignements financiers (MD)	2020	2021	2022	2023e
Chiffre d'affaires	86,4	71,4	112,1	123,4
EBITDA	3,5	10,3	8,6	9,5
EBIT	2,7	9,3	7,6	8,4
Bénéfice net	5,4	4,6	6,4	7,0
ROE	19,6%	16,2%	20,9%	21,2%
Gearing	-39,1%	-50,6%	16,0%	-



Présentation de la société :

La Société Tunisienne d'Automobiles « **STA** » a été créée en 2014, à l'initiative d'hommes d'affaires Tunisiens dont notamment l'actionnaire majoritaire M. Nouri CHABAANE : un homme d'affaires Tunisien ayant une expérience notable dans le domaine du bâtiment et de l'outillage industriel et qui s'est diversifié par la suite sur plusieurs secteurs d'activité notamment la distribution et le commerce.

L'orientation vers un constructeur Chinois a été motivée par le développement croissant et à grande vitesse qu'a connu ce pays en matière de fabrication de voitures avec un très bon rapport qualité-prix et des services après-vente de très bonne qualité. Le marché a désormais de plus en plus besoin d'un produit de qualité adapté au pouvoir d'achat du consommateur tunisien moyen.

La **STA** a choisi la marque CHERY essentiellement pour deux raisons. La première raison est que CHERY est une marque d'un constructeur totalement étatique doté d'un service après-vente de grande fiabilité. La deuxième raison est que CHERY est pratiquement la première marque chinoise en matière d'exportations de véhicules avec une gamme complète (citadines, berlines et SUV).

La **STA** bénéficie d'un réseau commercial assez étoffé avec 6 agences réparties sur les grandes villes Tunisiennes, notamment le showroom principal de Tunis.

En termes de performances la STA a réussi au cours des 4 dernières années à maintenir ses promesses envers les investisseurs qui lui ont fait confiance. En effet, la société a surperformé les prévisions initiales en termes de chiffre d'affaires, de résultat net et de distribution de dividende, ce qui lui a valu une performance notable au terme de sa première année de cotation sur la cote de la Bourse.



Contact : Département « Analyse & Ingénierie Financières »
Tél : (+216) 71 139 500 Fax : (+216) 71 656 299
E-mail : analystes@bnacapitaux.com.tn

Performances financières :

En 2022, le marché de véhicules particuliers a enregistré une baisse des ventes de 16% par rapport à 2021 en raison de la pénurie des semi-conducteurs qui s'est accentuée encore plus avec la guerre Russo-Ukrainienne. Avec 1983 (contre 1881 en 2021) immatriculations, la marque CHERY a réussi à gagné 2 places au niveau du marché des véhicules particuliers en se positionnant désormais à la 7^{ème} place.

Cette remarquable performance de 2022 est essentiellement attribuable à la nouvelle gamme PRO lancée par la société fin 2021 ayant connu un succès accablant de la part des consommateurs tunisiens. En effet, avec 1423 immatriculations SUV, la **STA** a réussi à se placer à la 2^{ème} place du marché des SUV avec une part de marché de 11,2% juste après HAVAL avec (11,5%). La marque CHERY a réussi à imposer ses modèles SUV grâce à une excellente qualité de ses produits. Notons que les ventes des véhicules SUV représentent plus de 80% du chiffre d'affaires global de la **STA**.

La **STA** a tenu sa promesse envers ses investisseurs, en réalisant un chiffre d'affaires de 112MD, supérieur de 39% par rapport à celui prévu au niveau de son prospectus d'émission relatif à son introduction en bourse.

En termes de marges, la dépréciation du Dinar face au Dollar a sensiblement impacté les marges de l'entreprise. La marge brute s'est dépréciée de 447pb à 12,2% Idem pour la marge d'EBITDA qui s'établit désormais à 8,6% et la marge nette à 4,6%.

En raison de la jeunesse de l'activité de la **STA** sur le marché, l'activité SAV et la vente des pièces de rechange ne représentent qu'une faible part des revenus. Avec la croissance du parc automobile, ces activités à fort potentiel de marges devront croître durant les prochaines et amélioreront inévitablement les marges de la **STA**.

A l'instar des distributeurs automobiles de la place, la **STA** dispose d'un modèle nettement excédentaire en cash. En effet, la société affiche un gearing nettement négatif sur la période 2019-2021 et s'est établi à seulement 16% en 2022, essentiellement en raison de l'accélération des volumes à faire parvenir pour répondre à la demande croissante du marché.

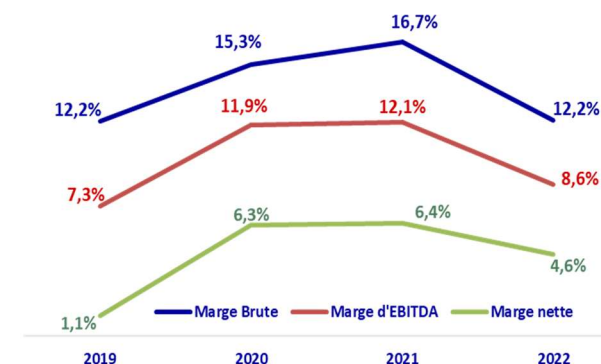
La société a clôturé l'exercice 2022 avec un bénéfice net de 6,4MD en progression de 39,4% par rapport à 2021, soit une marge nette de 4,6% et un ROE de 20,9% : un niveau assez satisfaisant et dont les possibilités de croissance sont fort intéressantes pour les prochaines années avec le développement de l'activité SAV.

Evolution du chiffre d'affaires



(MD)	2021	2022
Business Plan	65,3	80,6
Réalisations	71,4	112,1
Ecart	9,5%	39,2%

Evolution des marges



Il est à signaler que le contrôle fiscal subi par la STA au titre des exercices 2016-2017 et 2018 a été clôturé dans le cadre de l'amnistie fiscale pour un montant de 197,6mD avec une reprise sur provisions de l'ordre de 208mD.

Perspectives et Valorisation

La **STA** a fait figure, depuis son introduction sur le marché principal de la BVMT, de bon élève de par l'atteinte des objectifs préconisés par le management, qui ont été largement surperformés, et la satisfaction des actionnaires avec une rentabilité remarquable et une distribution généreuse. La gestion stratégique de l'exploitation, en bon père de famille, à donner ses fruits au niveau du bottom line qui affiche une résultat net supérieur de 43,4% par rapport au résultat prévu à 6,4MD

Du côté de la valeur du titre, l'action **STA** se traite à 7,6x le bénéfice net de 2022 et 1,6 ses fonds propres, un niveau remarquable par rapport au marché et en ligne avec ses pairs au niveau du secteur. Cette valorisation est assez attrayante compte tenu de la générosité en matière de distribution des dividendes, de la structure financière saine et des perspectives de développement de la société. Avec un pay out de 70%, tel que prévu au niveau du business plan, le dividende à distribuer au titre de l'exercice 2022 sera aux alentours de 2,200D, soit un Dividend Yield de 9,1% : un niveau assez intéressant par rapport au secteur et au marché en général. Compte tenu des éléments précités, nous recommandons de renforcer votre position sur le titre.