

| Actionnariat                  |            |
|-------------------------------|------------|
| Famille M'ZABI (65,23%)       |            |
| Abu Dhabi Fund (9,32%)        |            |
| Titres                        |            |
| Nominal                       | 1          |
| Nombre                        | 25 500 000 |
| Capitalisation boursière (MD) | 291        |
| Cours                         |            |
| Clôture                       | 11,400     |
| 31/12/2010                    | 12,430     |
| Variation                     |            |
| Début 2011                    | -8,3%      |
| Année 2010                    | 8,7%       |
| Chiffres clés (MD)            |            |
| Bénéfice 2009                 | 23,2       |
| Bénéfice 2010                 | 30,0       |
| Capitaux propres              | 90,2       |
| Dividende                     |            |
| Montant                       | 0,860      |
| Div Yield                     | 7,5%       |
| Valorisation                  |            |
| PE 2009                       | 12,5       |
| PE 2010                       | 9,7        |
| P/BV                          | 3,2        |

## L'année 2010 :

L'année 2010 a été une excellente année pour le Groupe ARTES puisque le groupe annonce avoir vendu 10 837 véhicules durant l'année écoulée soit une augmentation de 14,2% par rapport à 2009 jugée elle-même une excellente année.

Le groupe ARTES a vu croître ses ventes de 17,7% à 234,2MD contre 199MD en 2009. Une hausse qui s'explique par la forte progression des ventes de véhicules neufs et attribuable essentiellement à la réussite de la Renault SYMBOL. En effet, sur le segment des véhicules particuliers la marque RENAULT est leader avec 9 840 immatriculations dont 71% pour la RENAULT SYMBOL. Le groupe détient une part de marché de 22% sur ce segment de voitures particulières.

Par ailleurs, et malgré une concurrence plus ardue entre les concessionnaires automobiles, le groupe ARTES a réussi à améliorer ses marges. La marge brute ainsi que la marge opérationnelle se sont améliorées respectivement de 156p.b à 17,8% et de 139p.b à 14,4% résultant du développement de l'activité et d'une meilleure maîtrise des charges d'exploitation.

Ainsi, le groupe ARTES affiche un résultat d'exploitation de 33,6MD en progression de 30,3% et un résultat net part groupe de 30MD contre 23,2MD soit une hausse de 29,4%.

## L'année 2011 :

Le 1<sup>er</sup> trimestre de 2011 s'est caractérisé par une chute des ventes de la société ARTES de 73,3% à 14MD par rapport à la même période en 2010 qui s'explique par les événements qu'a connu le pays au cours des premiers mois de 2011.

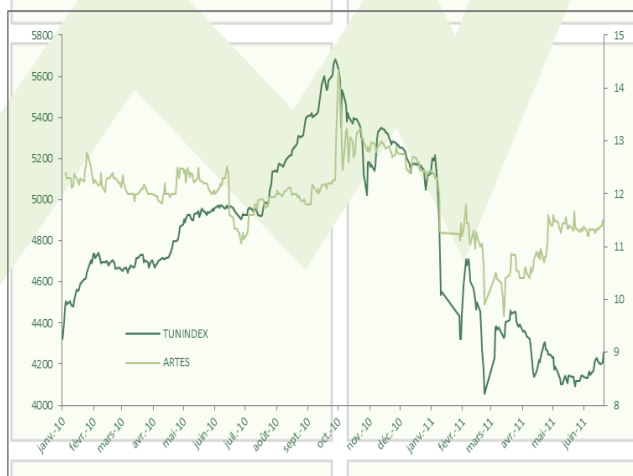
Pour 2011, les perspectives de développement du groupe ARTES semblent compromises. En effet, le gouvernement de transition a octroyé au groupe ARTES au titre de l'année 2011 un quota de 7 580 unités, soit 3 257 unités de moins qu'en 2010. Nous estimons que ceci impactera significativement les performances du groupe ARTES en 2011 mais à moindre mesure par rapport à son secteur. On prévoit sur une année pleine, un chiffre d'affaires consolidé de 180MD et un résultat net part groupe aux alentours de 23,5MD (-22% par rapport à 2010). Notons, que les produits de placements du groupe contribuent en moyenne à hauteur 15% au résultat net part du groupe.

Toutefois, le groupe ARTES jouit d'une structure financière saine (les liquidités représentent près de 60% du total actifs) et d'un endettement vierge qui lui permet de faire face à la

| (en MD)                             | 2008         | 2009         | 2010         |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Ventes de véhicules neufs           | 140,5        | 171,6        | 210,1        |
| Evolution                           | -1,8%        | 22,1%        | 22,5%        |
| Ventes de pièces de rechange        | 24,7         | 25,1         | 22,1         |
| Evolution                           | 18,0%        | 1,7%         | -11,9%       |
| S.A.V                               | 2,3          | 2,4          | 2,0          |
| Evolution                           | 13,70%       | 6,5%         | -16,4%       |
| <b>Chiffre d'affaires consolidé</b> | <b>167,4</b> | <b>199,0</b> | <b>234,2</b> |
| Evolution                           | 0,8%         | 18,9%        | 17,7%        |
| Nombre de véhicule neuf vendu       | 8 106        | 9 489        | 10 837       |
| Evolution                           | -360         | 1 383        | 1 348        |

| (en MD)                         | 2008         | 2009         | 2010         |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Chiffre d'affaires consolidé    | 167,4        | 199,0        | 234,2        |
| Marge Brute                     | 29,1         | 32,3         | 41,7         |
| <i>Marge brute</i>              | <i>17,4%</i> | <i>16,2%</i> | <i>17,8%</i> |
| EBITDA                          | 25,5         | 28,6         | 37,6         |
| <i>Marge d'EBITDA</i>           | <i>15,2%</i> | <i>14,4%</i> | <i>16,1%</i> |
| Résultat d'exploitation         | 22,2         | 25,8         | 33,6         |
| <i>Marge opérationnelle</i>     | <i>13,3%</i> | <i>13,0%</i> | <i>14,4%</i> |
| Bénéfice net                    | 21,0         | 23,4         | 30,2         |
| Intérêts des minoritaires       | -0,34        | -0,18        | -0,16        |
| <b>Bénéfice net part groupe</b> | <b>20,7</b>  | <b>23,2</b>  | <b>30,0</b>  |
| <i>Marge nette</i>              | <i>12,4%</i> | <i>11,6%</i> | <i>12,8%</i> |

| (en MD)                          | 1 <sup>er</sup> trimestre<br>2010 | 1 <sup>er</sup> trimestre<br>2011 | Variation      |
|----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|----------------|
| Chiffre d'affaires               | 52,4                              | 14,0                              | <b>-73,31%</b> |
| Marge commerciale                | 7,0                               | 2,2                               | <b>-68,95%</b> |
| <b>Taux de marge commerciale</b> | <b>13,3%</b>                      | <b>15,5%</b>                      | <b>+217 pb</b> |



conjoncture économique difficile que rencontre actuellement le secteur de distribution automobile.

Il est important de souligner que le groupe est très bien positionné sur le marché Tunisien avec une représentation de trois grandes marques internationales (Renault, Nissan et Dacia) et qu'une éventuelle levée des quotas d'importation boostera considérablement les ventes du groupe.

Pour ce qui est des perspectives d'avenir, ARTES continuera sa politique de renouvellement des gammes en proposant de nouveaux modèles tels que la Renault LATITUDE et Renault LAGUNA coupée qui seront commercialisées courant 2011. Le groupe devra écouler aussi sur le marché de nouveaux modèles de la marque DACIA tels que Logan, Fourgon (utilitaire) et DUSTER (SUV) fabriquée au Maroc.

## L'année 2011 :

Côté boursier, le titre ARTES se traite à un PE 12,4 fois ses bénéfices estimés pour l'année en cours et offre un rendement en dividende de 7,5%, l'un des plus élevés du marché. Il est important de signaler que lors de l'introduction en bourse d'ARTES, un pacte a été conclu entre les actionnaires détenant plus de 68% du capital. Ce pacte stipule que la société s'engage à distribuer 80% des bénéfices pendant 3 ans et ce jusqu'au 4 avril 2011. Ceci laisse présager une éventuelle baisse du dividende au titre de l'exercice 2011. Un exercice qui devrait selon nos estimations afficher un repli du bénéfice net de 22%.

En se basant sur les éléments énoncés, nous recommandons de **conserver votre position** sur le titre dans l'attente d'avoir une meilleure visibilité quant au sort du secteur de la distribution automobile en Tunisie.