

Actionnariat

Famille M'ZABI (62,6%)
Abu Dhabi Fund (9,32%)

Titres

Nominal	1
Nombre	25 500 000
Capitalisation boursière (MD)	326,4

Cours

Clôture	12,800
31/12/2011	9,500

Variation

Début 2012	34,7%
Année 2011	8,7%

Chiffres clés (MD)

Bénéfice 2010	30,0
Bénéfice 2011	23,4
Bénéfice 2012e	25
Capitaux propres	91,7

Dividende

Montant	0,550
Div Yield	4,3%

Valorisation

PE 2010	10,9
PE 2011	13,9
PE2012e	13,1
P/BV	3,6

L'année 2011 :

Le groupe ARTES a enregistré une forte baisse de son activité durant l'année 2011 touchant à la fois le cycle d'exploitation ainsi que la rentabilité. Le chiffre d'affaires a régressé de 22,5% à 181,5MD contre 234,2D en 2010. Cette diminution s'explique notamment par la diminution du nombre des véhicules vendus de 3 300 unités à 7 537 véhicules. Malgré ce repli, le groupe demeure leader du secteur avec une part de marché de 16,7% suivi de près par son principal concurrent ENNAKL Automobiles avec 16%.

Le résultat d'exploitation a fondu de 24,7% à 25,3MD contre 33,6MD en 2010 et le résultat net s'est effrité de 22% à 23,4MD affichant ainsi une rentabilité financière de 25,5%.

Le groupe jouit d'une structure financière très saine (les liquidités représentent plus de 60% du total des actifs) et d'un endettement vierge qui lui permet de faire face à la conjoncture économique difficile que rencontre actuellement le secteur de la distribution automobile.

L'année 2012 :

Les chiffres arrêtés à mi juin 2012 font état d'un volume d'affaires pour le groupe de 115,9MD, soit +56,2% par rapport à la même période de 2011 caractérisée par un fort repli des ventes.

Pour 2012, le management prévoit la vente de 8 000 véhicules. Ainsi, nous tablons sur un chiffre d'affaires de 192,6MD en progression de 6,1% et un bénéfice net de 25MD (+7%).

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.

Aspect boursier :

Côté boursier, le titre ARTES a enregistré une performance remarquable de 34,7% depuis le début de l'année en cours. Une performance qui vient suite à l'annonce par le management de procéder à une augmentation de capital par incorporation de réserves en deux tranches égales : une opération très prisée par les investisseurs.

Actuellement, le titre se valorise à 13,1 fois ses bénéfices estimés pour 2012 et offre un rendement en dividende de 4,3%, un des plus élevés de la place et ne tenant pas compte de l'attribution des actions gratuites que la dernière AGE en a décidé.

(en MD)	2008	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	167,4	199	234,2	181,5
Marge Brute	29,1	32,3	40,7	31,9
<i>Marge brute</i>	<i>17,4%</i>	<i>16,2%</i>	<i>17,4%</i>	<i>17,6%</i>
Résultat d'exploitation	22,2	25,8	33,6	25,3
<i>Marge opérationnelle</i>	<i>13,3%</i>	<i>13,0%</i>	<i>14,4%</i>	<i>13,9%</i>
Bénéfice net	21	23,4	30,2	23,6
Intérêts des minoritaires	-0,34	-0,18	-0,16	-0,1
Bénéfice net part	20,7	23,2	30	23,4
<i>Marge nette</i>	<i>12,40%</i>	<i>11,60%</i>	<i>12,80%</i>	<i>12,91%</i>

(MD)	19 juin 2011	19 juin 2012	Var
Chiffre d'affaires	74,2	115,9	-46,2%



En effet, une augmentation de capital en deux tranches égales par incorporation de réserves et attribution d'actions gratuites vient d'être décidée. La première portant le capital à 31 875mD à raison d'une action nouvelle pour 4 anciennes détenues et sera réalisée au courant de cette année avec une jouissance pour les nouvelles actions à partir du 1^{er} janvier 2012. La deuxième portera le capital à 38 250mD avec une parité de 1/5, une jouissance pour les nouvelles actions à partir du 1^{er} janvier 2013 et sera réalisée au courant de l'an prochain.

Compte tenu de tout ce qui précède et malgré une valorisation alléchante, 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.