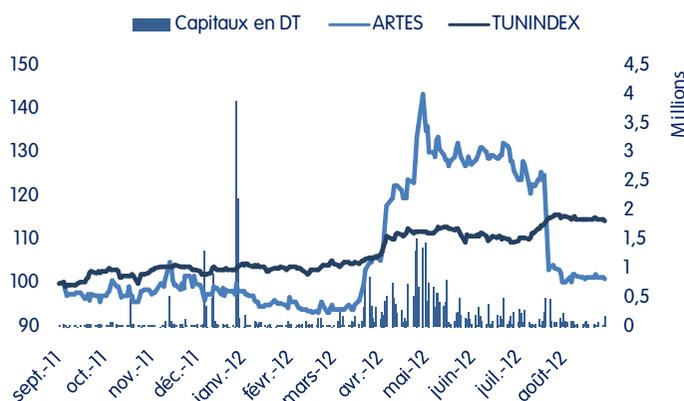


Distribution Automobile

Recommandation

Conserver

Nombre d'actions	31 875 000
Cours au 30/08/2012 (DT)	9,92
Capitalisation Boursière (DT)	316 200 000



Actionnariat

Mr. Mohamed Sadok Mzabi	22,08 %
Mr. Moncef Mzabi	21,574 %
Mr. Mzoughi Mzabi	21,574 %
Abu Dhabi Fund	9,319 %
Autres Actionnaires	25,453 %

ARTES : États financiers intermédiaires au 30/06/2012

	BPA (DT)	PER x	Div.	Div. Yield	PBK x	ROE	Gearing	PAYOUT
2011	0,919	10,80	0,550	4,52%	2,76	25,6%	-104,79%	59,87%
2010	1,183	9,71	0,860	7,48%	3,25	33,44%	-92,21%	72,70%
2009	0,916	11,49	0,725	6,89%	3,41	29,69%	-142,7%	79,11%

Ces indicateurs considèrent des états financiers consolidés

Un renforcement continu des liquidités...

A l'issue des six premiers mois de l'exercice courant, le distributeur automobile ARTES a affiché un niveau d'actifs de 186,534 MDT, soit une hausse de 37,09% par rapport au niveau de juin 2011, et de 53,74% par rapport au niveau de fin 2011.

Outre la progression continue des immobilisations financières de la société, la hausse du niveau d'actifs est essentiellement imputable à l'évolution des actifs liquides, qui dominent les emplois de la société avec pas moins de 88,43% du total des actifs.

Ainsi, nous notons un renforcement des stocks, à 22,302 MDT contre 15,572 MDT une année auparavant et 8,485 MDT à fin 2011. Ce renforcement concerne les stocks de véhicules neufs, particulièrement ceux en transit.

Opérant au sein d'une activité génératrice de liquidités, ARTES a consolidé ses placements à court terme, qui avaient stagné durant le second semestre de 2011, et qui reprennent lors du premier semestre 2012 pour s'établir à 117,411 MDT, soit une progression de 47,41% sur une année glissante.

Aussi, la trésorerie de la société s'est affiché à 127,795 MDT au terme du premier semestre 2012, soit une hausse de 45,17% causée par le retour favorable des flux de trésorerie provenant de l'exploitation.

Au niveau des ressources, la structure de financement de la société se caractérise toujours par de faibles

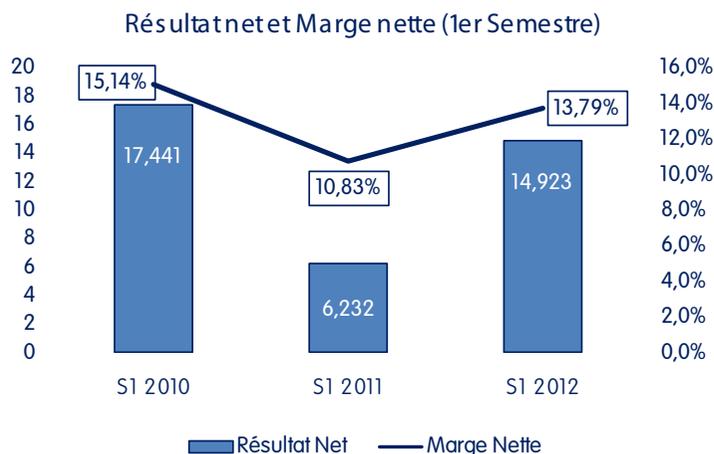
engagements bancaires à long et à court terme. Les engagements de la société envers ses fournisseurs ont néanmoins quasiment doublé à l'issue du premier semestre de 2012, passant de 44,771 MDT fin 2011, à 90,608 MDT

Une performance commerciale retrouvée...et des charges d'exploitation maîtrisées

Au terme des six premiers mois de l'exercice courant, le chiffre d'affaires d'ARTES a atteint 108,247 MDT, soit une hausse de 88,11% sur une année glissante. Cette hausse est notamment imputable au rétablissement de la demande et à la disponibilité des véhicules.

L'année 2011 ne faisant pas figure de référence, une comparaison avec le premier trimestre 2010 fait apparaître un léger recul de 6,04%. Néanmoins, la prestation de la société en termes de ventes est honorable, tenant compte de la contraction généralisée des quotas alloués, estimée à 23,38% entre 2010 et 2012.

Au niveau des marges, nous notons un maintien de la marge brute, à 16,4%, contre une amélioration de la marge d'EBTIDA. Cette dernière, après s'être



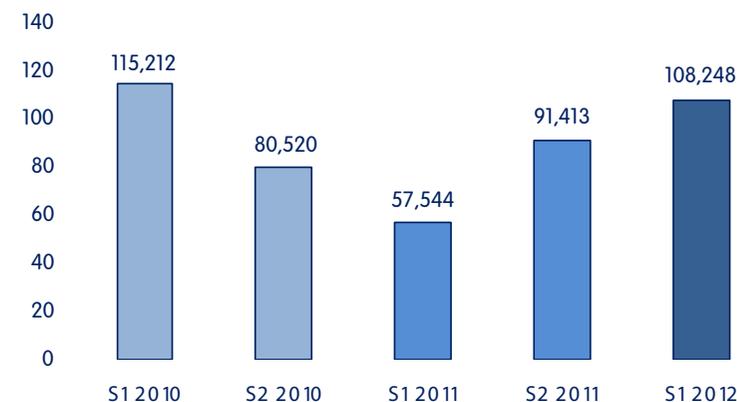
établie à 11,01% fin juin 2011 et à 12,78% fin 2011, la marge d'EBITDA atteint 13,06%, confortée par des charges de personnel maîtrisés. En effet, ces charges de 2,008 MDT demeurent pratiquement au même niveau que celles décaissés lors du premier et du second semestre de 2011.

Le bilan financier conforte la hausse du résultat net

La performance financière du premier semestre de 2012 a contribué à l'embellie du résultat net. En effet, les produits financiers ont avoisiné les 4,396 MDT, générés par des dividendes perçus à hauteur de 67,17% de ce montant. Ces produits financiers affichent une hausse de plus de 150% sur une année glissante.

Conforté par les bonnes prestations commerciales et financières de la société, le résultat net de la société s'est inscrit en hausse de 139% sur une année glissante, et représente à mi-exercice, 85,29% du bénéfice net réalisé lors de l'exercice 2011.

Chiffre d'affaires semestriel (Millions DT)



Ce résultat permet à la société de retrouver un niveau de marge nette proche de 13,79%.

Recommandation

Malgré le statu quo relatif à l'attribution des quotas, ARTES reste forte d'une position concurrentielle avantageuse, matérialisée par le rétablissement des ventes.

Ce premier semestre 2012 a surtout été marquée par des niveaux de marge retrouvés, grâce notamment à une meilleure maîtrise des charges d'exploitation. ARTES réussit par ailleurs à mettre à profit un bilan marqué par des actifs liquides, générant des revenus financiers à même de hisser les bénéfices nets de la société vers le haut.

Nous recommandons de conserver le titre ARTES.