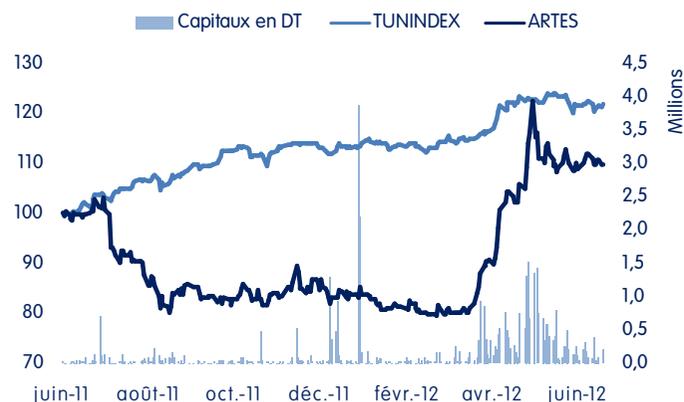


Distribution Automobile

Recommandation

Conserver

Nombre d'actions	25 500 000
Cours au 25/06/2012 (DT)	12,75
Capitalisation Boursière (DT)	325 125 000



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 : Etats financiers individuels 2011

	BPA (DT)	PER x	Div.	Div. Yield	PBK x	ROE	Gearing	PAYOUT
2011	0,958	13,31	0,550	4,31%	3,55	26,65%	-104,79%	57,42%
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 bilan marqué par la prédominance des actifs liquides...

Au terme de l'exercice 2011, le distributeur automobile ARTES a maintenu son niveau d'actifs à 121,328 MDT, soit quasiment le niveau affiché en 2010.

Les immobilisations financières de la société s'inscrivent en hausse de 19,29%, à 15,840 MDT. La société a en effet renforcé sa participation au capital d'ADEV, spécialisée dans la vente et le service après-vente des véhicules NISSAN. ARTES détient désormais 57,33% de cette société, contre 13,33% en 2010.

Il est à noter que suite à la baisse de son chiffre d'affaires et son résultat net, ADEV n'a pas distribué de bénéfices en 2011.

Au niveau des actifs courants, les stocks de fin de période enregistrent une baisse de 25,13% pour s'établir à 8,486 MDT.

La structure du bilan de la société se caractérise par la prédominance des liquidités, qui représentent pas moins de 69,18% du total des actifs, incluant les placements et les autres actifs financiers.

Ce ratio reste très avantageux, considérant la quasi-absence de dettes financières de long et de court terme au cours de l'exercice 2011. La société a en effet soldé le compte relatif au concours bancaire.

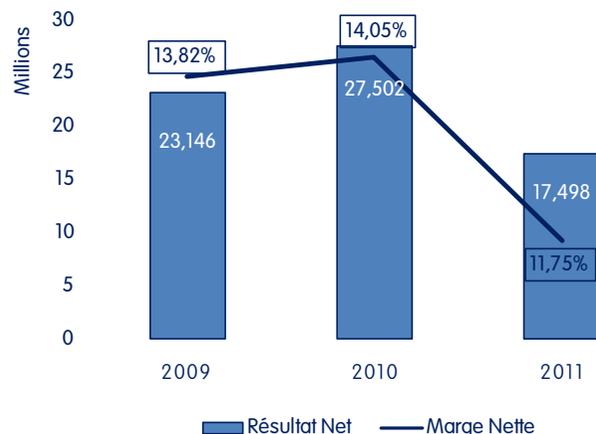
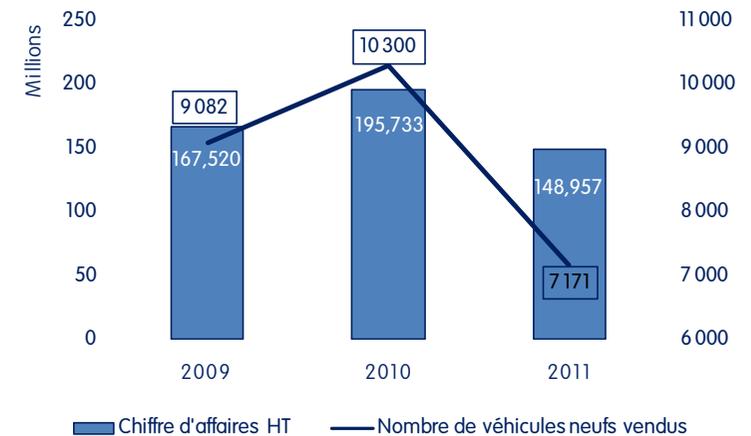
Le ralentissement de la demande et la stagnation des quotas sont à l'origine de la chute des revenus...

Le ralentissement du secteur automobile en Tunisie, qui a marqué l'année 2011, n'a pas épargné l'activité de la société ARTES. Avec 7 171 véhicules vendus, contre 10 300 en 2010, la conjoncture a été aggravée par la stagnation des quotas alloués aux distributeurs.

Le chiffre d'affaires d'ARTES s'est établi à 148,957 MDT en 2011, soit une baisse de 23,90%. Ces revenus ont été issus des ventes de véhicules neufs à 95,47%. De plus, une reprise sur provisions de l'ordre de 0,571 MDT porte les autres produits d'exploitation à 1,435 MDT.

La société a légèrement amélioré son taux de marge brute, de 16,7% en 2010 à 16,9% en 2011. Ceci a permis de tempérer la chute de son résultat d'exploitation, de 25,344 MDT en 2010 à 18,081 MDT.

Pour cause, nous notons l'alourdissement des charges de personnel. Bien que cette hausse s'élève à 11,87% sur une année, elle s'inscrit dans une tendance sectorielle plus intense. De même, une progression des charges d'amortissements et de provisions de 24,31% est affichée, portant le total de ses charges à 1,259 MDT en 2011.



Les revenus de placements, en fort recul, participent à baisse du résultat net

En comparant le bilan financier d'ARTES par rapport à l'exercice 2010, le tableau paraît plus mitigé. En effet, si les charges financières demeurent à un niveau faible, soit 0,023 MDT, les produits financiers pénalisent le niveau de bénéfices nets de la société.

Avec la diminution importante des dividendes distribués par les sociétés filiales ADEV et ARTEGROS pour des motifs de renforcement de leurs fonds propres, les revenus de placements de la société, se limitent à 3,197 MDT en 2011, contre 8,152 MDT en 2010, soit une régression de 60,87%.

Le cumul de ces revenus et charges susmentionnés aboutit à un résultat net de 17,498 MDT en 2011, contre 27,502 MDT en 2010, affichant ainsi un recul de 36,38%.

Ce niveau de revenu correspond à une marge nette de 11,7%, en dépréciation de 230 points de base. A une échelle consolidée, le groupe affiche un bénéfice net de 23,425 MDT en 2011, contre 30,008 MDT, soit une régression de 21,94%.

Distribution de dividendes et attributions gratuites...

Au registre des distributions de bénéfices, la société a alloué 0,550 Dt par action aux actionnaires. Ce montant correspond à un rendement des dividendes de 4,31%, en considérant la valorisation actuelle du titre ARTES en bourse. Le dividende sera détaché en date du 9 juillet 2012.

De plus, une augmentation de capital à opérer en deux tranches, portera le capital à 31 875 000 actions en 2012, puis à 38 250 000 en 2013. Cette opération sera effectuée par incorporation de réserves.

Recommandation

Malgré le statu quo relatif à l'attribution des quotas, l'année 2012 sera placée sous le signe de la reprise pour ARTES. Au terme des six premiers mois de l'année, l'activité a progressé de 56,22% par rapport à la même période de 2011. Au total, la société prévoit d'écouler 8 000 véhicules en 2012.

Bien que chahuté par de nouveaux arrivants, notamment la percée de certains constructeurs asiatiques, ARTES se prévaut d'une position concurrentielle forte, confortée par le partenariat avec le groupe RENAULT et toutes ses marques. Forte d'une liquidité abondante et d'une situation financière saine, une éventuelle "libéralisation" de la distribution automobile en Tunisie pourrait débrider la performance commerciale de la société.

En bourse, le titre a progressé de 34,21% en 2012, contre une hausse de 6,1% pour l'indice de référence.

Nous recommandons de conserver le titre ARTES.