

Modalités de l'introduction en bourse de la société « Société Tunisienne d'Automobiles »

Montant de l'opération	: 10,2 MDt.
Nombre d'actions offertes	: 600 000 actions
Prix de l'offre	: 17Dt (dont 10Dt de nominal)
Jouissance des actions	: 1 ^{er} janvier 2022
Période de souscription	: Du 21 Février 2022 au 04 Mars 2022 inclus

L'introduction en Bourse de la société « STA » s'effectuera dans le cadre de la cession de la part des actionnaires actuels de 600 000 actions, représentant un pourcentage d'ouverture de 30% du capital social actuel dans le public. L'introduction en bourse se fera au moyen d'une Offre à Prix Ferme portant sur 480 000 actions et d'un Placement Global portant sur 120 000 actions .

- La société « Société Tunisienne d'Automobiles » a ouvert le bal des introductions en bourse en 2022, s'introduisant sur le marché principal de la cote via une cession de titres portant sur 30% de son capital.
- La STA est le concessionnaire officiel de la marque chinoise, Chery en Tunisie et des camions TATA DAEWOO. En termes d'immatriculations vendues en 2021, la STA est en queue du classement, se retrouvant à la 11^{ème} position, avec uniquement 3% de part de marché et 1881 unités vendues.
- La valorisation de la société s'est fondée sur un business plan réaliste. Toutefois, les perspectives incertaines liées au secteur d'activité, notamment la volonté de l'Etat de diminuer les importations pour réduire l'insuffisance des réserves nationales en devises couplées à une concurrence de plus en plus féroce suite à l'arrivée d'autres marques chinoises et asiatiques, nous pousse à plus de prudence.
- Les niveaux de valorisation offerts par STA (PER 2021e de 8,1x et un EV/EBITDA 2021e de 3,9x), sont plutôt en ligne avec la médiane des multiples de ses pairs cotés (ARTES, ENNAKL et City Cars). **Nous recommandons de souscrire à l'OPF tout en suivant de près la réalisation du Business Plan.**

Prix : 17 DT

Souscrire

Actionnariat post IPO

M. Nouri Chaabane :	41,9%
Famille Marzougui :	15%
M. Amenallah Ben Temessek :	4%
Autres actionnaires :	9,1%
Flottant:	30%

Capitalisation boursière : 34 MDt

Ratios boursiers:

PER 2020:	6,3x
PER 2021e:	8,1x
P/B 2020:	1,2x
P/B 2021e:	1,2x
EV/EBITDA 2020:	2,3x
EV/EBITDA 2021e:	3,9x
Div/Yield 2021e:	8,24%

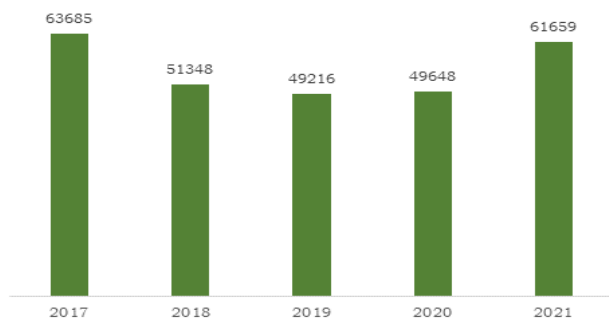
« Les niveaux de valorisation affichés par la STA, sont plutôt en ligne avec la médiane des multiples de ses pairs cotés. Nous recommandons de souscrire à l'OPF tout en suivant de près la réalisation du Business Plan »

I- Etat des lieux du secteur de la concession automobile

- Intimement liée à la situation économique du pays et notamment au niveau des réserves en devises, l'activité de la distribution automobile en Tunisie, perçue comme consommatrice de devises, a toujours été fortement réglementée ; soumise à un système de quotas et à l'obtention d'un agrément du Ministère du Commerce et le Développement des Exportations.

- En 2021, en dépit de la situation économique trouble, le secteur de la concession automobile a été au meilleur de ces jours. A fin 2021, les premières immatriculations (Véhicules Légers = Véhicules Particuliers + Véhicules Utilitaires) se sont rapprochées du niveau record des ventes atteint en 2017, pour s'établir à 61 659 véhicules, soit une considérable hausse de 24% par rapport à 2020, une année négativement impactée par la crise sanitaire. Cette progression reflète ainsi une amélioration de 33,2% des ventes de Véhicules Particuliers et une légère régression de 2,9% du marché des véhicules utilitaires. Entre 2015 et 2020, le marché des premières immatriculations s'est rétréci à un TCAM de -6,4%.

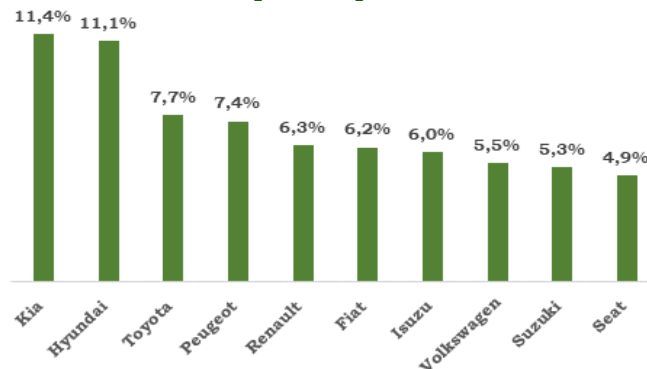
Evolution du marché des premières immatriculations



- Le paysage de la concession automobile en Tunisie est désormais marqué par le renforcement du positionnement des véhicules asiatiques, qui ont accaparé plus de 58,8% de part de marché en 2021. Les marques européennes ne représentent désormais que près de 39,4% du total immatriculations.

- Les perspectives des opérateurs du secteur sont toutefois minées par : 1/-une concurrence de plus en plus féroce suite à l'arrivée d'autres marques chinoises et asiatiques. 2/- la poursuite de la dépréciation du dinar face aux principales devises et l'affaiblissement du pouvoir d'achat du consommateur Tunisien. 3/- décision de l'état de diminuer les importations pour réduire l'insuffisance des réserves en devises et faire face à l'endettement excessif 4/- l'augmentation de l'impôt sur les sociétés (IS) pour les concessionnaires à partir de 2019 de 25% à 35%. 5/- l'augmentation moyenne de 25% des droits de consommation et de 10% à 15% des droits de douane pour l'importation respectivement des VP et des VU, des pièces de rechange et des composants destinés à l'industrie automobile locale, sans compter l'augmentation de 1% de la TVA et ce à partir de l'année 2018.

Le TOP 10 des marques les plus vendues en 2021

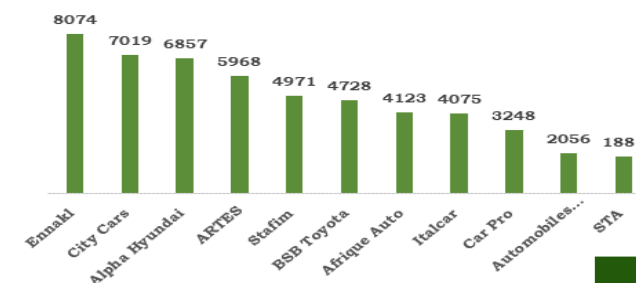


II- Présentation de la société STA

- Créée par M. Nouri Chaabane, La Société Tunisienne de l'Automobiles, STA, est devenue opérationnelle sur le marché tunisien depuis Septembre 2017. Il s'agit du concessionnaire officiel de la marque chinoise, Chery, et des camions TATA DAEWOO en Tunisie. La société offre une gamme complète de voitures, allant des citadines et berlines aux SUV.

- Il convient de préciser que la STA a décidé la suspension ponctuelle des ventes des véhicules industriels sous la marque Tata Daewoo sur le marché tunisien, devenus non compétitifs par rapport aux véhicules européens, suite à l'instauration d'une taxe douanière de 15% sur l'importation des camions d'origine asiatique dont la capacité dépasse 20 tonnes dans le cadre de la Loi de Finances de 2018. En revanche, la société s'est orientée vers le marché africain pour commercialiser ces véhicules industriels. En 2020, 10 camions ont été commercialisés au Togo pour un montant global de 2,4MDt. En termes d'immatriculations vendues en 2021, la STA est en queue du classement, se retrouvant à la 11^{ème} position, avec uniquement 3% de part de marché et 1881 unités vendues.

Classement des concessionnaires selon les immatriculations vendues en 2021

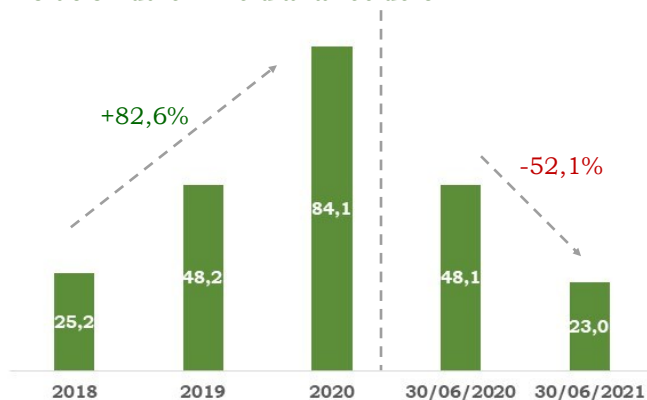


III- Analyse financière historique

Sur la période 2018-2020, le chiffre d'affaires de STA a progressé à un rythme moyen de plus de 82,6% par an. En 2020, offrant un prix de vente inférieur à 20 000dt pour les voitures populaires, la STA a pu bénéficier d'un quota supplémentaire de 500 unités pour ce type de véhicules, portant, ainsi, le total des immatriculations vendues à 2290 unités contre 852 unités en 2018. Les ventes de véhicules neufs ont crû en moyenne de 64%. Le chiffre d'affaires a profité visiblement d'un effet volume (succès du modèle TIGGO 2) et prix.

Néanmoins, le volume d'importations qui a soutenu la croissance historiquement a été réduit de la moitié en 2021. A fin Juin 2021, le chiffre d'affaires du concessionnaire s'est établi uniquement à 23MDt, accusant une chute de 52,1%.

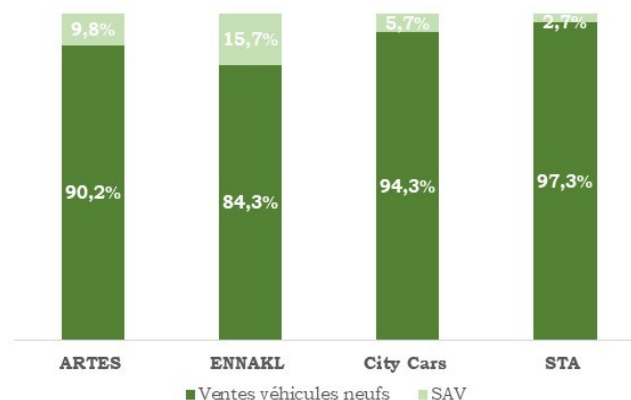
Evolution du chiffre d'affaires de STA



La concession automobile, est le moteur de croissance essentiel de la société, contribuant à hauteur de 97,3% aux revenus. Le comparatif de la structure du chiffre d'affaires entre les concessionnaires de la place, montre l'effort encore

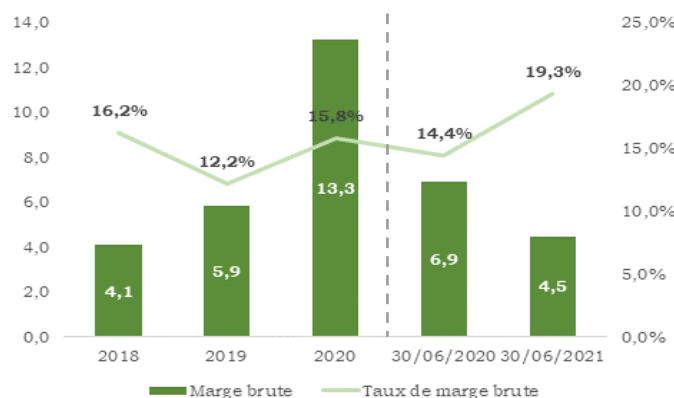
à consentir par la nouvelle recrue pour développer l'activité de pièces de rechange et des services après vente.

Comparatif de la structure de chiffre d'affaires en 2020

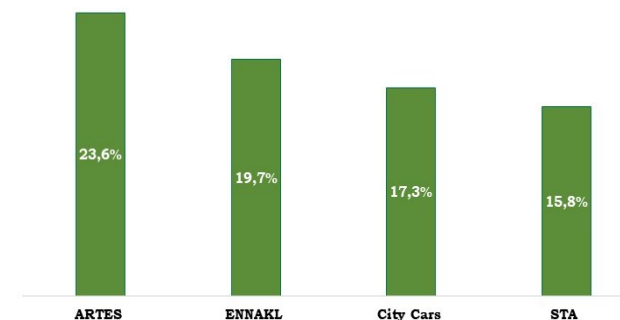


Dans ce contexte fortement concurrentiel, marqué également par la dépréciation du dinar et la faiblesse du pouvoir d'achat du consommateur, le concessionnaire de la marque chinoise, offrant des prix concurrentiels, affiche un niveau de marge bien inférieur à celui de ses pairs cotés à la bourse de Tunis.

Evolution de la marge brute de STA



Le comparatif des marges brutes en 2020



A partir de 2020, la marge d'EBITDA de la société s'est établie à 12,2%, un niveau satisfaisant comparé à un EBITDA médian de 11,8% pour ARTES, Ennakl et City Cars courant la même année.

Evolution de la marge d'EBITDA

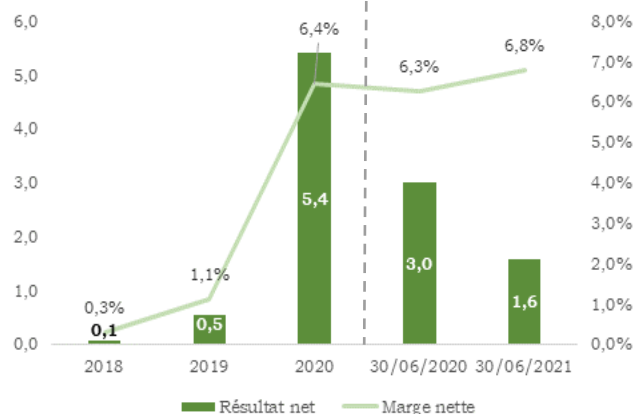


La rentabilité nette du concessionnaire reste faible, en la comparant à la concurrence.

Comparatif des marges nettes entre 2018- 2020

	Marge nette		
	2018	2019	2020
STA	0,3%	1,1%	6,4%
ARTES	13,3%	12,4%	15,6%
ENNAKL	5,8%	5,2%	7,8%
City cars	9,4%	7,2%	8,9%
Médiane du secteur coté	7,6%	6,2%	8,3%

Evolution du résultat net de STA



- Sur le plan financier, l'activité de la distribution automobile est structurellement génératrice de cash permettant aux importateurs d'afficher des trésoreries excédentaires. A l'instar de ses pairs, le concessionnaire affiche un BFR négatif, une dette nette négative et une trésorerie excédentaire.

En MDt	2018	2019	2020
Trésorerie nette	1,5	9,5	13,6
BFR	-1,7	-5,3	-3,6
Dette nette	16,9	-2,6	-10,8
ROE	0,3%	2,4%	24,4%

III- Perspectives de développement

- Sur la base du Business Plan qui s'étale sur la période 2020-2025, Le chiffre d'affaires de la STA devrait enregistrer un TCAM de 2,1% sur la même période. Une faible croissance, décélérée par l'année 2021 suite au retard du lancement de la nouvelle gamme de voitures.
- Le taux de marge brute devrait se situer autour de 12,8% sur la même période.
- La charge de personnel devrait évoluer à un taux moyen de 6,2% sur la période prévisionnelle.

- La marge d'EBITDA baissera de 10,1% en 2021 pour s'établir à 8,2% et 8,1% entre 2022 et 2025.
- Le résultat net consolidé devrait évoluer à un TCAM de 2% entre 2020-2025.

IV- Valorisation & Opinion de Tunisie Valeurs

- La valorisation de la société STA a été réalisée sur la base de 3 méthodes d'évaluation (Méthode des discounted cash-flow, méthode des comparables et la méthode de l'actif net réévalué). Après décote (-9,4%), les travaux d'évaluation ont abouti à une valorisation de 34MDt, correspondant à un prix de 17 Dt par action.
- La valorisation de la société s'est fondée sur un Business Plan réaliste. Toutefois, les perspectives incertaines liées au secteur d'activité, notamment la volonté de l'Etat de diminuer les importations pour réduire l'insuffisance des réserves nationales en devises couplées à une concurrence de plus en

plus féroce suite à l'arrivée d'autres marques chinoises et asiatiques, nous pousse à plus de prudence. **Nous recommandons, néanmoins, de souscrire en gardant en ligne de mire le degré de réalisation du BP.**

- Les niveaux de valorisation qu'offre STA (PER2021e de 8,1x et un EV/EBITDA de 3,9x), sont plutôt en ligne avec la médiane des multiples de ses pairs cotés (ARTES, ENNAKL et City Cars).

Les multiples de valorisation du secteur coté

	VE/CA 2021e	VE/EBITDA 2021e	P/E 2021e	Yield 2021e
STA	0,4	3,9	8,1	8,2%
ARTES	0,5	3,0	8,0	12,8%
ENNAKL	0,7	6,9	11,2	5,3%
City cars	0,5	3,1	7,2	7,4%
Médiane du secteur coté	0,5	3,5	8,1	7,8%

Données en date du 15/02/2022

Business plan de STA en MDt

	2020	2021e	2022P	2023P	2024P	2025P
Revenus	86,4	65,3	80,6	84,0	89,8	96,1
Coûts des achats consommés	73,2	55,3	70,2	73,2	78,4	83,8
Marge Brute	15,3%	15,3%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%
EBITDA	10,3	6,6	6,6	6,8	7,3	7,8
Marge d'EBITDA	11,9%	10,1%	8,2%	8,1%	8,1%	8,1%
Résultat net	5,4	4,2	4,4	4,9	5,5	6,0
Marge nette	6,3%	6,4%	5,5%	5,9%	6,1%	6,2%

Indicateurs prévisionnels en MDt	2020	2021e	2022P	2023P	2024P	2025P
Fonds Propres	27,6	27,8	29,4	31,5	33,5	36,0
ROE	24,4%	17,8%	17,8%	18,6%	19,6%	19,9%
Trésorerie	13,6	8,1	14,4	18,7	23	27,3
Délai règlement frs (Jours)	121	129	129	129	129	129
Délai recouvrement clts (Jours)	14	30	30	30	30	30
Payout	74%	70%	70%	70%	70%	70%

V- La répartition de l'offre

▪ L'introduction en Bourse de la société « Société Tunisienne Automobiles » s'effectuera via la mise sur le marché principal de **600 000 actions** représentant **30%** du capital, au prix de 17Dt par action soit un **montant global de 10,2MDt**.

▪ L'offre sera répartie comme suit:

- Une OPF d'une valeur de 8,2MDt portant sur 480 000 actions, représentant 80% de l'offre au public et 24% du capital social de la société.

- Un Placement Global d'une valeur de 2,04MDt portant sur 120 000 actions, représentant 20% de l'offre au public et 6% du capital social de la société « STA » auprès d'investisseurs désirant acquérir au minimum pour un montant de 250 mille dinars.

▪ L'offre à prix ferme est ouverte à la souscription au public du **21/02/2022 au 04/03/2022**.

La répartition de l'Offre à Prix Ferme

Catégorie	Nombre d'actions	Montant (DT)	En % du capital social	en % de l'offre
Personnes physiques et/ou morales tunisiennes et institutionnels tunisiens sollicitant au minimum 20 actions et au maximum 10 000 actions pour les non institutionnels et 100 000 actions pour les institutionnels	480 000	8 160 000	24%	80%
Total	480 000	8 160 000	24%	80%