



Note de Recherche

OPV – Groupe ARTES

Secteur	Concession Automobile
Valeur comptable	91,25 MDTN
Capital social	25,5 MDTN
Valeur Nominale	1 DTN

Prix de l'offre	10,33 DTN
Nombre de titres offerts	7 695 900
en % du capital social	30,18%
Capitalisation boursière	263,4 MDTN

PRESENTATION

ARTES SA, appartenant à la famille MZABI, est une société spécialisée dans la commercialisation de véhicules neufs notamment ceux de la marque RENAULT et récemment de la marque NISSAN. Elle assure aussi la vente des pièces de rechanges (en détail) et les services après ventes.

ARTES SA est aussi la société mère d'un groupe de sociétés composé de deux autres entités :

- ARTEGROS, société spécialisée dans l'importation et la commercialisation de pièces de rechanges en gros,
- ADEV, une société créée en 2005 dont l'activité consiste à importer et commercialiser des véhicules de la marque NISSAN.

Par ailleurs, ARTES SA détient aussi 49% du capital de la société Autronic spécialisée dans la fabrication de composants électroniques pour automobiles destinés à l'export.

Le groupe ARTES fait aussi partie du groupe Mzabi composé d'une trentaine de sociétés opérant dans divers secteurs d'activité : (finance, Industrie, Commerce, Tourisme et promotion Immobilière).

ACTIVITE

Comme cité précédemment, ARTES opère dans trois principaux axes :

1/ Vente de véhicules neufs

Les véhicules neufs commercialisés par ARTES sont ceux de la marque Renault et Nissan.

1.1 Renault

ARTES commercialise les véhicules neufs des marques Renault et Nissan. La marque au losange « Renault » a été la marque historique sur laquelle s'est bâtie la notoriété de ARTES. En 2006, le chiffre d'affaires de véhicules neufs de la marque Renault a atteint 121.6 MDTN pour 7 939 unités vendues. Les modèles phares ; Clio Classic, Clio II et Mégane ont représenté les meilleures ventes de la société.

Actuellement, et sur le plan mondial, Renault fait face au problème de vieillissement de ses modèles. Afin d'y remédier, le constructeur français mise sur « une offensive produits » intensifiée, avec le lancement de neuf nouveaux modèles. Le constructeur automobile a déjà programmé la sortie de la « Clio Estate », du « Grand Modus » et du « Nouveau Kangoo » au cours des premiers mois de 2008. La phase II de Modus sera elle aussi lancée rapidement.

1.2 Nissan

Avec la nouvelle alliance entre Renault et Nissan, ARTES a commencé la représentation de la marque japonaise récemment. Les véhicules vendus sous la marque Nissan représentent un complément de gamme pour ARTES avec la vente des pick-up, les Minibus et les 4x4. Ces modèles sont tous vendus à motorisation diesel. Leur chiffre d'affaires s'est élevé en 2006 à 7,6 MDTN.

Recommandation

Souscrire

Prix de l'offre

10,33 DT

Période des souscriptions

Du 17/03/2008

Au 28/03/2008

Jouissance en dividende

01 Janvier 2007

2/ Vente des pièces de rechanges

En plus de la commercialisation des véhicules neufs, ARTES distribue et vend en gros les pièces de rechanges des voitures qu'elle commercialise. Cette activité est assurée par la société Artégros qui vend aussi les huiles mécaniques pour les véhicules. Les importations des ces pièces de rechange n'est pas libre mais elle est déterminée selon un taux d'enlèvement fixé par Renault France qui est de l'ordre de 160 Euros par véhicule dont l'âge est inférieur à 5 ans. En 2006, les ventes des pièces de rechange ont totalisé 17,3 MDT dont 16 MDT concernent la marque Renault.

3/ Le service après vente

Le service après vente de ARTES, concerne la vente de la main d'œuvre et la vente en détail des pièces de rechanges. La part de cette activité dans le chiffre d'affaires global du groupe est faible mais représente un atout et un catalyseur pour fidéliser la clientèle et la conquête de nouveaux clients

CAPITAL ET ACTIONNARIAT

Le capital social de ARTES s'élève à 25,5 MDTN répartis en 25 500 000 actions de 1,000 Dinar de nominal chacune entièrement libérées. Le capital est détenu à hauteur de 99,99% par la famille Mzabi.

Dans le cadre de cette Offre Publique de Vente les actionnaires comptent céder 30,26% du capital actuel en vendant chacun 10% de sa participation.

Actionnaires	Avant l'offre		Après l'offre		Après l'offre et le placement privé	
	Nombre d'action	en %	Nombre d'action	en %	Nombre d'action	en %
Moncef Mzabi	8 495 580	33,3%	5 930 280	23,3%	5 129 580	20,1%
Mzoughi Mzabi	8 495 580	33,3%	5 930 280	23,3%	5 129 580	20,1%
Sadok Mzabi	8 495 580	33,3%	5 930 280	23,3%	5 129 580	20,1%
Autres	13 260	0,1%	13 260	0,1%	13 260	0,1%
Public	0	0,0%	7 695 900	30,2%	7 695 900	30,2%
Institutionnels étrangers					2 402 100	9,4%
Total	25 500 000	100,0%	25 500 000	100,0%	25 500 000	100,0%

MARCHE ET CONCURRENCE

1/ Le marché

Le marché de l'automobile, fortement réglementé par les pouvoirs publics en Tunisie, affiche une demande excédentaire par rapport à l'offre. Le marché tunisien augmente à allure régulière (+ 11 % en 2005, + 10 % en 2006), sans atteindre pour autant les chiffres que connaissent parfois l'Algérie et le Maroc. Le moteur de la croissance n'est pas la demande du public mais les quotas d'importation alloués chaque année aux constructeurs en fonction de leurs investissements dans le pays. Ainsi, l'État contrôle et calibre la croissance du marché, au point que les très fortes variations que subissent certaines marques d'une année à une autre ne sont pas dues à l'engouement du public pour un modèle précis, mais aux volumes d'achat effectués par ces marques en Tunisie.

Ce système de quota pour l'importation des véhicules neufs, sera levé à terme suite à la signature des accords de libre échange entre la Tunisie et l'Union européenne mais aussi l'accord d'Agadir entre la Tunisie, la Jordanie, le Maroc et l'Egypte. En effet, le gouvernement a entrepris un allègement des taxes par une baisse des droits à la consommation. Depuis l'instauration de ces mesures, les véhicules de 5, 6, et 7 CV ont ainsi vu leurs taxes baisser en moyenne de 45 %.

Ainsi, c'est l'ensemble des modèles qui voit leurs tarifs évoluer à la baisse. Le cumul de la taxation sur les véhicules 5 CV passe de 85 % à 42,8 %, celui de 6 CV passe de 140 % à 73,2 % et celui des voitures affichant 7 CV passe quant à lui de 225 % à 115 %. De manière globale, les prix de ces véhicules ont ainsi baissé de 3 000 à 7 000 Dinars tunisiens. Une avancée considérable pour les concessionnaires automobiles dont l'activité se voyait de plus en plus concurrencée par le marché parallèle des FCR (franchise pour changement de résidence).

En outre, les voitures sont désormais soumises à une taxe de consommation variable selon la puissance de la voiture et une TVA de 18% sur tous les types de véhicules, contre 12% pour les véhicules de quatre chevaux.

Par ailleurs, récemment le Ministère du Commerce a annoncé qu'il prévoit l'importation de quelque 7.000 voitures populaires en 2008, soit presque le même nombre de véhicules importés l'an dernier. Outre les marques habituellement importées, le Ministère du Commerce n'exclut pas la possibilité d'importer de nouvelles marques comme la Renault Logan dont le prix reste abordable (environ 13.000 dinars). Si les prix des véhicules importés ont atteint des pics en 2007, l'entrée en vigueur d'une zone de libre échange avec l'UE ne devrait pas changer la donne, sachant que ces véhicules sont exonérés des droits de douanes depuis quelques années.

2/ La concurrence

Le parc automobile en Tunisie, comptait 1 150 000 véhicules en 2005 et il est attendu que ce chiffre atteindra 1 500 000 véhicules en 2010. Les voitures particulières représentent environ 55% et le taux d'équipement des ménages tunisiens en véhicules est estimé à 21%.

Le marché automobile en Tunisie est alimenté par les importateurs officiels et le marché parallèle fournis par les importations de véhicules neufs ou de moins de deux ans de part les tunisiens résidant à l'étranger.

2.1 Les importateurs officiels

ARTES est le leader avec une part de marché de 22%. La société partage le marché avec d'autres concessionnaires de marque européenne et américaines : Volkswagen, Ford, Fiat, Mercedes, Peugeot, Citroën, Opel et Chevrolet.

Au niveau des immatriculations des véhicules particuliers, avec 8 055 unités la part de Renault s'élève à 31% suivi par Volkswagen (16%), Peugeot (14%) et Fiat (13%).

2.2 Le marché parallèle

En plus du marché des concessionnaires, le marché automobile en Tunisie dispose d'un marché parallèle. Ce dernier est tout à fait prolifique dans le pays. Les ventes FCR réalisées en marge des circuits constructeurs sont en effet une des spécificités de la distribution locale. Ceci est dû au fait que les importateurs de ces véhicules ne payent que 25 % des droits de douanes ce qui rend ce marché bien plus compétitif que celui des concessionnaires. Ceci représente une menace pour les importateurs officiels car, quelle que soit la cylindrée du véhicule, le coût sera toujours inférieur en achetant par la filière parallèle. Même en renonçant à leurs marges, les concessionnaires ne pourraient pas s'aligner sur les tarifs FCR. Aujourd'hui, il est toujours difficile de quantifier la part des ventes FCR dans l'ensemble des transactions automobiles. L'action du gouvernement sur la pression fiscale a eu pour effet de calmer les ardeurs des importateurs sur le marché parallèle car, cette lourde taxation était justement le véritable catalyseur de ce marché parallèle.

Hormis le problème du prix, quelques autres menaces subsistent, notamment quant à l'avenir des grosses cylindrées mais aussi l'importation rapide des nouveaux modèles dès leur apparition dans leur marché d'origine. Cette rapidité ne peut pas être assurée par les concessionnaires en Tunisie car ces derniers doivent attendre *que le constructeur adapte le modèle au marché local*. Un délai qui peut s'avérer parfois très long, notamment parce que le constructeur doit ajuster le modèle aux attentes du public et aux conditions dans lesquelles ces véhicules vont évoluer.

ANALYSE FINANCIERE

Les revenus

En 2006, les revenus consolidés du groupe ARTES se sont élevés à 151.37 MDT provenant en majeure partie du pôle automobile (98,8%) et le reliquat provient du pôle immobilier (1,2%). Au sein même du pôle automobile, la société ARTES sa a participé à hauteur de 85,3%, ARTEGROS a généré 11% alors que ADEV n'a procuré que 2,5% des revenus.

En MDTN	2005	2006	1S2007	2007 E
Revenus consolidés	153,33	151,37	76,91	171,30
<i>dont ARTES SA</i>	<i>139,04</i>	<i>134,72</i>	<i>66,15</i>	<i>143,58</i>
Marge brute	27,78	28,31	12,77	31,65
<i>dont ARTES SA</i>	<i>19,87</i>	<i>20,42</i>	<i>8,75</i>	<i>22,55</i>
<i>en % des revenus</i>	<i>18,1%</i>	<i>18,7%</i>	<i>16,6%</i>	<i>18,5%</i>
Résultat d'exploitation	22,08	22,37	9,78	25,24
<i>dont ARTES SA</i>	<i>16,40</i>	<i>17,10</i>	<i>6,98</i>	<i>17,38</i>
<i>en % des revenus</i>	<i>14,4%</i>	<i>14,8%</i>	<i>12,7%</i>	<i>14,7%</i>
Résultat net consolidé	18,91	20,29	8,70	23,00
<i>dont ARTES SA</i>	<i>14,33</i>	<i>15,41</i>	<i>6,56</i>	<i>17,58</i>
<i>en % des revenus</i>	<i>12,3%</i>	<i>13,4%</i>	<i>11,3%</i>	<i>13,4%</i>

Source : Artes et Finacorp

Par ailleurs, les revenus consolidés de 2006 ont été en légère baisse de 1,3% par rapport à 2005. Ceci est expliqué par le repli du pôle immobilier qui a vu ses revenus baisser de 60% en 2006 à 1,8 MDT contre 4,6 MDT en 2005. Cette baisse est attribuée à la nature cyclique de l'activité immobilière. Par ailleurs, nous signalons que la société immobilière « Immobilier et Développement » a été cédée en Octobre 2007.

Quant au pôle Automobile, ses revenus ont été quasiment inchangés entre 2005 et 2006 (+0,55%). Cette stabilité pourrait être due à une forte concurrence sur le marché local mais aussi à la maturité des modèles des voitures « Renault » vendues sur le marché tunisien.

Les taux de marge brute

En terme de marge brute, le groupe Artes dégageait en 2006 un taux de 18,7% contre 18,1% une année auparavant. La société mère ARTES sa contribue en majeure partie à la formation de cette marge brute (72%) malgré son taux de marge brute bas (15%) comparé aux autres sociétés du groupe. En outre, la société Artegros, spécialisée dans l'importation et la commercialisation de pièces de rechanges en gros, dégage un taux de marge brute nettement supérieur soit plus de 32% en 2006.

Le taux de marge d'exploitation

Entre 2005 et 2006, le résultat d'exploitation du groupe a été quasiment inchangé (+1%) suite à la légère baisse des revenus consolidés et une légère amélioration de la marge brute. Ceci dit, la société mère a dégagé un résultat d'exploitation en progression de 4,3%.

Les taux de marge nette

Le taux de la marge nette du groupe a été en progression de 1.1 point de pourcentage pour passer de 12,3% en 2005 à 13,4% en 2006. En terme de contribution, c'est la société mère qui a généré près de 76% du bénéfice net du groupe en totalisant 15,41 MDT en 2006.

Par ailleurs, et avec une trésorerie largement excédentaire (plus de 89 MDT), les produits des placements contribuent significativement dans la formation du résultat net et des marges. En effet, en 2006, les produits de placement ont représenté 2,6% du chiffre d'affaires consolidé et 15% du résultat de l'exercice avant impôt.

En outre, les impôts sur les bénéfices représentent une charge très lourde pour le groupe ARTES. En 2006, les impôts sur les bénéfices payés se sont élevés à 6,17 MDT soit un taux d'imposition apparent de 23,2% du résultat ordinaire avant impot et de 4,1% du chiffre d'affaires.

Structure financière

Le groupe ARTES dispose d'une structure financière très solide. Non seulement, le groupe est complètement désendetté, mais en plus il dispose d'une trésorerie nette largement excédentaire qui s'élève à 68,6 MDT à la fin de l'exercice 2006 et 70,1 MDT au terme du premier semestre 2007. Cette liquidité est placée essentiellement en Bons de trésors. En 2006, les revenus de placement ont atteint 3,95 MDT soit un taux de rémunération de 5,5%.

Bilan Economique

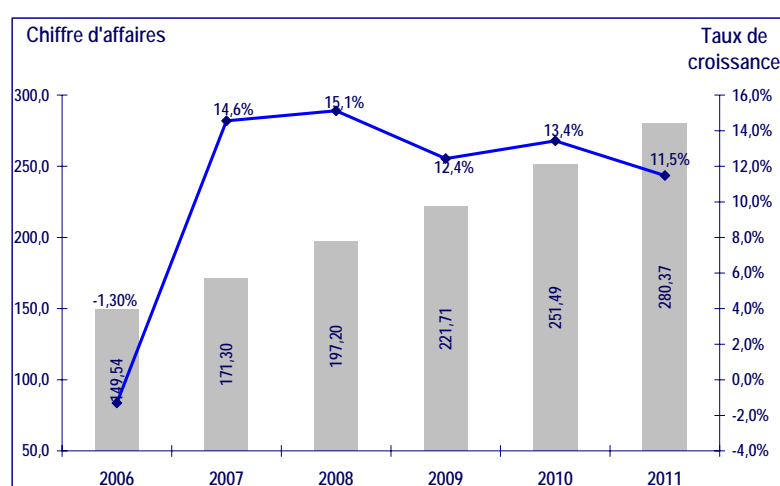
En MDTN	2005	2006	1S2007	2007E
Actif Net	15,69	44,45	48,87	8,13
BFR	-6,58	-23,06	-20,18	-22,52
Capitaux employés	9,11	21,39	28,70	-14,39
Capitaux propres	83,90	89,29	98,09	70,67
Endettement Net	-74,79	-67,89	-69,39	-85,07
Capitaux investis	9,11	21,40	28,70	-14,39

Cette situation est au fait due à la nature même de l'activité du Groupe qu'est principalement la concession automobile. En effet, cette activité est caractérisée par le paiement des clients dans un délai de 19 jours alors que le remboursement des fournisseurs est différé pour une période d'à peu près 5 mois.

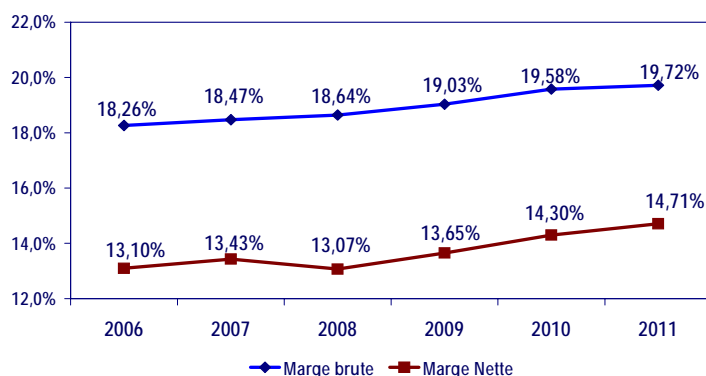
Par ailleurs, en 2007, et dans un but de restructuration et de préparation à son introduction en Bourse, le groupe ARTES a cédé sa participation dans la société immobilière « Immobilier et Développement » : cette opération est de nature à former un groupe homogène et complémentaire avec des sociétés ayant une activité en lien avec la commercialisation de véhicule.

PREVISIONS ET PERSPECTIVES DE DEVELOPPEMENT

Selon le Business Plan, le taux de croissance annuel des ventes serait de 13,4% sur la période 2007-2011. Sur la période de prévision, la société compte sur une évolution de 25% des nouvelles immatriculations pour passer de 36 000 unités en 2007 à 45 000 unités en 2011



Au niveau de la marge brute, la tendance sera à la hausse avec une marge commerciale de 19,2% en moyenne sur la période de prévision contre 17,6% auparavant (2003-2006). Cette légère amélioration sera alimentée principalement par une augmentation des prix de vente des véhicules, Renault et Nissan, de 2% par an, évolution des ventes des pièces de rechanges de 10% par an et de 13% pour l'activité de l'atelier. Cependant, la dépréciation du Dinar Tunisien face à l'Euro réduira une partie de cette marge.



Politique d'investissement

Pour ce qui est des investissements, la société compte rénover son siège social, son show room et son atelier sis à l'avenue kheiredine Pacha, construire un atelier mécanique et acquérir du matériel industriel pour la mise à niveau de l'atelier mécanique. Ces investissements s'étaleront sur la période 2008-2011 pour une enveloppe totale de 7,1MDT soit une moyenne annuelle de 1,8 MDT.

Politique de dividende

ARTES compte distribuer un montant de 20 MDTN sous forme de dividende au titre de l'exercice 2007 soit 0,784 DT par action. Par ailleurs, et pour les exercices postérieurs à 2007 la société s'engage à distribuer 80% de son bénéfice. En outre, la société s'engage à recevoir de ses filiales sa part des revenus respectifs sous forme de dividende en totalité après les réserves légales statutaires. Les initiateurs de l'offre s'accordent aussi que la trésorerie excédentaire d'ARTES serait distribuée graduellement aux actionnaires sous forme d'actions ou de liquidités.

En MDTN	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	149,54	171,30	197,20	221,71	251,49	280,37
<i>Evolution</i>		14,55%	15,12%	12,43%	13,43%	11,48%
Total des produits d'exploitation	149,54	171,30	197,20	221,71	251,49	280,37
Marge Brute	27,31	31,64	36,77	42,20	49,25	55,29
<i>Taux de la marge brute</i>	18,26%	18,47%	18,64%	19,03%	19,58%	19,72%
EBE	22,24	25,70	29,62	34,23	40,33	45,48
<i>Evolution</i>		15,52%	15,28%	15,55%	17,84%	12,77%
<i>Marge d'EBE</i>	14,87%	15,00%	15,02%	15,44%	16,04%	16,22%
Résultat d'exploitation	21,52	25,24	29,11	33,73	39,65	44,65
<i>Evolution</i>		17,29%	15,34%	15,86%	17,57%	12,61%
<i>Marge opérationnelle</i>	14,39%	14,73%	14,76%	15,21%	15,77%	15,93%
Résultat financier	3,55	4,34	3,67	4,22	4,41	5,35
<i>Evolution</i>		22,34%	-15,31%	15,02%	4,44%	21,16%
Impôts sur les bénéfices	5,67	6,68	7,45	8,68	10,26	11,68
Résultat net consolidé	19,60	23,00	25,45	29,35	34,49	39,13
<i>Evolution</i>		17,36%	10,64%	15,35%	17,50%	13,44%
<i>Marge nette</i>	13,10%	13,43%	12,90%	13,24%	13,71%	13,96%

En MDTN	2007	2008	2009	2010	2011
Fonds propres avant affectation	70,35	75,89	90,08	107,35	126,38
Résultat net consolidé	23,00	25,45	29,35	34,49	39,13
<i>ROE</i>	<i>48,58%</i>	<i>50,45%</i>	<i>48,34%</i>	<i>47,34%</i>	<i>44,84%</i>
Endettement net	-85,07	-95,25	-113,36	-136,91	-161,86
Actif immobilisé	8,13	9,21	11,37	12,78	14,62
<i>ROCE</i>	<i>27,08%</i>	<i>27,87%</i>	<i>27,04%</i>	<i>26,49%</i>	<i>25,30%</i>
Total des actifs	130,33	141,70	163,67	190,57	219,14
<i>ROA</i>	<i>17,65%</i>	<i>17,96%</i>	<i>17,93%</i>	<i>18,10%</i>	<i>17,86%</i>

En DTN	2007	2008	2009	2010	2011
BPA	0,90	1,00	1,15	1,35	1,53
Dividende par action	0,78	0,80	0,92	1,08	1,23
<i>Taux de distribution des dividendes</i>	<i>86,96%</i>	<i>80,00%</i>	<i>80,00%</i>	<i>80,00%</i>	<i>80,00%</i>
<i>Rendement dividende</i>	<i>7,59%</i>	<i>7,73%</i>	<i>8,91%</i>	<i>10,48%</i>	<i>11,88%</i>
P/E	11,45	10,35	8,97	7,64	6,73
P/BV	3,74	3,47	2,92	2,45	2,08
VE/CA	1,04	0,85	0,68	0,50	0,36

FACTEURS DE RISQUE

A ce stade, le principal facteur de risque que nous pouvons relever réside au niveau de l'arrivée des modèles « phares » de Renault à un stade de maturité. Cette menace pèsera sur la part de marché du groupe et sur son chiffre d'affaires. Malgré le fait que le constructeur français mise sur une « une offensive produits » intensifiée, avec le lancement de nouveaux modèles, le retard d'importation et/ou la non adaptation de ces modèles au marché Tunisien pourrait nuire au groupe ARTES. En effet, la pression concurrentielle pourrait s'intensifier face à cette menace qui risque de réduire la part de marché de la marque Renault en Tunisie. En outre, l'orientation commerciale future du groupe ARTES vers les véhicules à motorisation Diesel et l'élargissement de la gamme de véhicules particuliers diesels aux modèles phares (clio classic, mégane, laguna et clio 3) ainsi que la pénétration de la DACIA au marché tunisien seront de nature à pallier à ce risque.

Le deuxième risque que nous pourrions souligner est relatif au taux de change, puisque, l'Euro reste la principale monnaie d'achat pour le groupe ARTES. Le groupe ARTES indexe une partie de l'appréciation de l'euro face au dinar sur le prix de vente final. Mais cette dépréciation ne peut pas être indéfiniment répercutée sur les prix de vente d'autant plus que les prix des carburants affichent une tension inflationniste, ce qui pourrait affecter le marché des véhicules particuliers.

VALORISATION

L'évaluation du groupe ARTES a été réalisée selon trois méthodes (Discounted Cash Flow, Goodwill et les comparables) et a abouti à une valorisation moyenne de 11,408 DTN. Le prix d'introduction proposé est de 10,33 DTN par action, soit une décote de 9,5%. L'évaluateur a par ailleurs fourni, à titre seulement indicatif, une valorisation sur la base de l'actif net corrigé. Cette méthode aboutit à une valeur de 4,3DTN par action.

Méthode d'évaluation	Valeur par action en DTN
DCF	
<i>g = 1%</i>	entre 11,0 et 12,3
<i>g = 2%</i>	entre 11,2 et 12,6
Goodwill	entre 7,3 et 11,6
Comparables	entre 8,4 et 12,3
Fourchette commune	entre 11,2 et 11,6
Valeur Moyenne	11,41
Prix proposé	10,33
<i>Décote</i>	<i>1,078</i>
<i>en %</i>	<i>9,4%</i>

Source : FINACORP

Par ailleurs, la décote utilisée est de 9,4% : ce niveau nous semble inférieur à ceux utilisés lors des dernières introductions sur le Marché Principal de la cote de la Bourse de Tunis (13% pour TPR, 15% pour ADWYA et 15% pour Essoukna).

De notre part, nous avons comparé les multiples boursiers du groupe ARTES par rapport à ceux du marché afin de déterminer le cours de ARTES permettant de s'aligner sur le marché. La comparaison révèle ce qui suit:

	Marché	ARTES	Cours de ARTES permettant l'alignement sur le marché
P/E 2007 E *	14,27	11,45	12,87
Dividend yield 2007 E	3%	8%**	26,13
P/BV 2007 E	1,5	3,74	4,14
Cours moyen			14,38

* Bénéfice 2007 Estimé

** sur la base d'un dividende de 0,784 DT par action

MODALITES DE L'OFFRE

L'introduction des actions d'ARTES au Marché Principal de la cote de la Bourse de Tunis s'effectuera par la diffusion dans le public de 7 695 900 actions de valeur nominale 1 DT, au moyen :

- D'une Offre à Prix Ferme (OPF) de 4 125 900 actions représentant 16,18% du total des actions offertes, centralisée auprès de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis;
- Un Placement Garanti auprès d'institutionnels étrangers non résidents de 3 570 000 actions représentant 14% du total des actions offertes, centralisé auprès d'un syndicat de placement composé par les intermédiaires en Bourse FINACorp et BNA Capitaux. A cet effet, ces deux derniers ont conclu un contrat de garantie de bonne fin portant sur la totalité des actions offertes dans le cadre de ce placement. Le Placement Garanti sera réalisé aux mêmes conditions de prix que l'Offre à Prix Ferme.

Au cours de la période de l'offre, 2 402 100 actions ARTES représentant 9,42% du capital de la société feront l'objet d'un placement privé auprès d'institutionnels étrangers non résidents, réalisé par la société FINACorp. Ce placement sera réalisé aux mêmes conditions de prix que le Placement Garanti et l'OPF.

RECOMMANDATION DE MAC SA

Après TPR, considéré comme une forte capitalisation, le marché central de la bourse de Tunis s'apprête à accueillir une autre « big cap ». La capitalisation boursière de ARTES, s'élevant à plus de 263 MDT, représenterait 3,9% de celle du marché actuellement et est comparable à celle de ATTIJARI Bank (282 MDT) et celle de la STB (241 MDT).

De plus, la valorisation attrayante du titre par rapport au marché laisse présager un potentiel boursier appréciable pour le titre. De plus, la part importante offerte aux investisseurs étrangers lors de cette opération et l'obtention de ARTES auprès de la Banque Centrale de Tunisie d'une autorisation permettant aux étrangers non résidents d'acquérir à hauteur de 30% du capital d'ARTES permettront de contribuer au bon parcours boursier de la valeur.

Hormis ces facteurs boursiers, la société dispose de forts atouts qui militent pour sa réussite sur le marché : une solidité financière du groupe, un groupe de société homogène, une forte position sur le marché ainsi que la qualité des véhicules commercialisés (Renault et Nissan), un transfert de notoriété de la part du constructeur français et des perspectives de croissance prometteuses.

A la lumière de cette analyse, nous recommandons de souscrire à l'OPV.

Informations importantes

Ce document n'est pas utilisé ou considéré comme une offre à la vente ou une sollicitation à acheter n'importe quels titres.

Les informations et les opinions contenues dans ce document ont été rassemblées ou communiquées à MAC sa de sources considérées fiables, mais MACsa n'a pas procédé indépendamment à une vérification du contenu de ces documents. Par conséquent, aucune représentation ni garantie, implicite ou explicite, n'est donnée et aucune dépendance ne devrait être placée quant à l'équité, l'exactitude, la précision des informations et des opinions contenues dans ce document. MAC n'accepte aucune responsabilité pour n'importe quelle perte provenant de l'utilisation de ce document ou de son contenu ou autres informations en relation avec ce document. .

Les opinions et les estimations constituent notre jugement et sont sujet à toute modification sans avis préalable. La performance passée n'est pas indicative de résultats futurs. Ce document ne constitue pas une offre ou une invitation à souscrire ou acheter n'importe quelles actions, ni ce document ni les informations continues dedans ne devrait former la base d'un contrat ou engagement de quelle nature que ce soit. Il est fourni seulement pour votre information et ne devrait pas être reproduit ou redistribué à n'importe quelle autre personne. Les personnes qui reçoivent ce document devraient prendre connaissance et adhérer à ces restrictions. En acceptant ce rapport vous vous convenez de vous limiter aux limitations précitées.

Pour plus de détail, veuillez contacter notre équipe d'analystes:

Mourad Ben Chaabane
Directeur General
Mourad@macsa.com.tn

Jihene Ben Fadhl
Analyste Financier
jihene@macsa.com.tn

Salma Zammit
Analyste Financier
salma@macsa.com.tn

Ibrahim Cherif
Analyste Financier
Ibrahim@macsa.com.tn