



## Aperçu sur le secteur Automobile en Tunisie

### Présentation du secteur

Le secteur de l'automobile en Tunisie est un secteur stratégique qui pèse près de six milliards de dinars en 2016, soit 4% du PIB, avec une lourde facture en devises engendré par l'importation de l'ensemble du matériel roulant.

Au cours des dernières années, l'automobile s'est imposé comme le principal moyen de transport en Tunisie. Ceci s'explique par plusieurs facteurs socio-économiques notamment l'accroissement démographique et l'augmentation du niveau de vie ainsi que les facilités d'accès au crédit auto.

Ces dernières années, le secteur a connu une croissance annuelle moyenne de 6,4% même si la Tunisie présente un faible taux d'équipement automobile des ménages (27% en 2014). Le nombre des immatriculations évolue de manière déconnectée de la demande avec des listes d'attente chez la plupart des concessionnaires et des ruptures de stock fréquentes de certains modèles.

En effet, la distribution automobile se caractérise par une réglementation très contraignante et des droits de douane (et taxes à effets équivalents) très élevés.

### Historiques et faits marquants

L'évolution du marché automobile a été marquée par quatre temps forts :

- **1961-1988** : une partie des véhicules était montée localement sous licence (les constructeurs engagés demeuraient essentiellement français avec Peugeot, Renault, Citroën et l'italien Fiat). La conjoncture économique de l'époque, peu favorable, et la défaillance des usines tunisiennes en termes de compétitivité et de productivité ont causé l'effondrement du secteur.
- **1988-1994** : l'Etat a fait le choix d'adopter des mesures clairement protectionnistes pour développer une industrie automobile locale. Un système d'appel d'offre décidé par l'Office du Commerce de la Tunisie (OCT) et assorti d'une double convention de compensation et de coopération industrielle afin de permettre l'intégration de pièces locales dans les activités de montage.
- **depuis 1995** : les constructeurs sont soumis à un cahier des charges. Ce nouveau cahier des charges prévoit un certain nombre de modifications par rapport au système antérieur à savoir l'ouverture du marché à de nouveaux agents moyennant une obligation des constructeurs de participer au développement des industries mécaniques et électrique de la Tunisie.
- **depuis 2012** : libéralisation de la commercialisation des camions permettant l'autorégulation de ce segment.

### Réglementation

Les sociétés de distribution automobile sont régies par les dispositions du code des sociétés commerciales promulgué par la loi n° 2000-93 du 03 novembre 2000 telle que modifiée par les textes subséquents. L'activité de la distribution automobile est régie par la loi n°2009-69 du 12 août 2009 relative au commerce de distribution ainsi que la loi n°2001-66 du 10 juillet 2001 relative à la suppression des autorisations administratives délivrées par les services du Ministère du Commerce et de l'Artisanat.

En dépit de la signature par la Tunisie de la convention de l'OMC portant sur la liberté à l'importation de véhicules, les concessionnaires opérant sur le marché local demeurent encadrés par un cahier des charges qui les oblige à réaliser de la coopération technique et à respecter un système de quotas pour l'importation de véhicules. Par ailleurs une partie importante du marché échappe à ces concessionnaires par le biais des importations de particuliers.

Chaque modèle de voiture subit deux homologations : une homologation délivrée par les services spécialisés du Ministère de Transport et une homologation commerciale délivrée par l'OCT. C'est également l'OCT qui attribue les licences d'importations ainsi que l'octroi des certificats d'éligibilité pour l'acquisition de la voiture de tourisme dont la puissance ne dépasse pas 4 chevaux vapeur fiscaux bénéficiant du régime fiscal privilégié (Voitures populaires).

L'importation de véhicules nécessite une vingtaine de mesures administratives pour les importateurs officiels alors que ceux du marché parallèle ne sont soumis qu'à 3 ou 4 mesures.

Le marché informel (ré-immatriculations) est favorisé par des dispositions fiscales pour les Tunisiens résidents à l'étranger. Ces avantages fiscaux sont énoncés dans un décret du 23 janvier 1995. Il prévoit deux cas :

- Retour temporaire : un Tunisien ayant vécu 2 ans à l'étranger est autorisé à importer un véhicule sans licence avec possibilité de l'écouler sur le marché local après paiement des droits et taxes.
- Retour définitif : les tunisiens résidents à l'étranger peuvent bénéficier, une seule fois non renouvelable, des avantages fiscaux pour un véhicule de tourisme ou utilitaire ayant un poids total en charge inférieur à 3,5t moyennant une franchise totale des droits et taxes dus sous réserve d'incessibilité illimitée ou une franchise partielle avec possibilité de cession contre paiement de 25% des droits et taxes pour une cylindrée inférieure à 2000cm<sup>3</sup> pour moteur à essence ou inférieure à 2500 cm<sup>3</sup> pour moteurs diesel.

Il y a d'autre part une condition d'âge : le véhicule doit avoir 5 ans au maximum pour les véhicules particuliers et 5 ans au maximum pour les véhicules utilitaires.

Le 13 Mars 2018, un récent décret a été publié, interdisant la vente avant un délai d'une année, des véhicules bénéficiant de la franchise des droits de douane (FCR) et ce, dans le but de limiter la part du marché parallèle.

## Organisation du marché

### Les concessionnaires

Le marché de la distribution automobile est très fragmenté. Il est constitué aujourd'hui de 35 concessionnaires représentant 45 marques. Ce marché connaît depuis 2011, une profonde reconfiguration suite notamment au développement de plusieurs marques asiatiques chez de nouveaux concessionnaires, sachant que le secteur reste dominé par les marques européennes qui accaparent plus de 70% du marché.

Les concessionnaires automobiles bénéficient depuis janvier 2017 d'un agrément de 3 ans au lieu d'un an auparavant.

Le marché est régulé selon le programme général d'importation (PGI), défini par le ministère du commerce, qui n'a pas appliqué en 2017, la règle prévoyant une redistribution des reliquats d'importations récompensant les concessionnaires les plus performants l'année précédente, contrairement à 2016.

### Organismes gouvernementaux intervenant dans le secteur

Organisme	Fonction
L'Office du Commerce de Tunisie	Etablissement des cahiers des charges des distributeurs automobiles Délivrance des homologations des prix
La Direction Générale de la Qualité, du Commerce Intérieur et des Métiers et Services	Délivrance des agréments des concessionnaires
La Direction Générale du Commerce Extérieur	Attribution des quotas annuels
L'Agence Technique des Transports Terrestres	Homologation technique des nouveaux modèles

## Evolution des immatriculations

Le parc automobile léger est constitué de l'ensemble de véhicules particuliers et utilitaires. D'après les dernières statistiques de l'Agence Technique des Transports Terrestres (ATTT), ce parc est estimé à fin 2016, à près de 2 millions véhicules et continue de croître de 70 à 80 000 véhicules supplémentaires par an, soit une croissance annuelle moyenne de 6,4%.

Ce parc a une moyenne d'âge élevée. Une situation qui est due aux taux élevés des droits et taxes et à une offre de véhicules inférieure à la demande (système de licences d'importation).

Age des véhicules	Pourcentage
-de 5 ans	25%
5 à 10 ans	25%
+10 ans	50%

Les marques Européennes ont, pendant très longtemps, dominé le marché tunisien et continuent de représenter une partie importante des importations soit 70%. Les marques asiatiques sont en pleine ascension sur le marché tunisien à l'instar de la tendance sur les marchés mondiaux.

### Evolution du marché des immatriculations

#### Evolution des immatriculations automobile - Véhicules légers

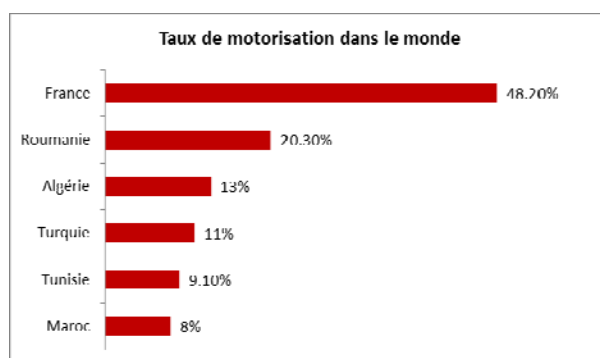
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1 <sup>ère</sup> immatriculations	45 074	47 940	49 288	53 349	54 189	60 631	63 685
Ré immatriculations	18 959	28 040	27 290	27 984	27 802	23 640	20 385
<b>Total</b>	<b>64 033</b>	<b>77 328</b>	<b>75 230</b>	<b>81 333</b>	<b>81 991</b>	<b>84 271</b>	<b>84 070</b>
Variation		-20,76%	-2,71%	8,11%	0,81%	2,78%	-0,24%

En 2017, le nombre de véhicules neufs (les premières immatriculations) écoulés par les concessionnaires s'est établi à 63.685 véhicules, soit plus de 3.054 qu'en 2016, ce qui représente une hausse de +5%. Rappelons que suite à la décision du ministère du Commerce, 10% du quota d'importation restant, dont devaient bénéficier initialement les concessionnaires, ont été supprimés, alors que le nombre de véhicules du marché informel (des ré-immatriculation) introduits en Tunisie s'est élevé à 20.385 véhicules contre 23.640 une année auparavant.

Globalement, le Marché des véhicules légers en Tunisie a enregistré à fin 2017 l'immatriculation de 84.070 véhicules contre 84.271 une année auparavant. Un chiffre en légère baisse de -0.24% par rapport à 2016, ceci est dû en partie au glissement du dinar qui a assurément impacté le pouvoir d'achat des ménages dans un contexte macroéconomique morose : aggravation de la balance commerciale, baisse des réserves en devises et rationalisation des importations.

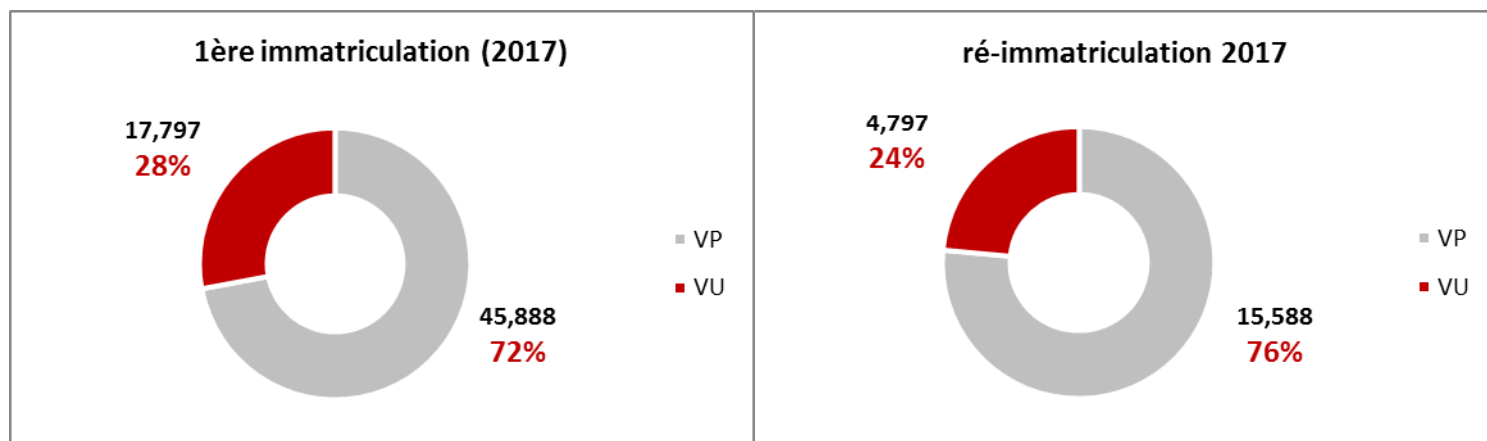
### Taux de motorisation

Le taux de motorisation en Tunisie est très faible, avec 91 véhicules particuliers pour 1000 habitants (ce qui confirme le potentiel du marché), quatre fois moins qu'en Europe. En comparaison avec nos voisins de l'Afrique du Nord, ce taux est de 130 véhicules pour 1000 habitants en Algérie et 80 véhicules pour 1.000 habitants au Maroc.



### Répartition des ventes par segment VP vs VU

Les ventes de véhicules particuliers s'élèvent à 45.888 unités contre les 17.797 véhicules utilitaires écoulés, ce qui permet au segment des véhicules particuliers de se tailler la plus grande part de marché soit 72% contre 28% pour les véhicules utilitaires.



### Classement par Groupe de constructeurs

En 2017, ce sont les véhicules du Groupe PSA qui sont en tête du classement des voitures les plus vendues avec 14,8% de part de marché, en 2ème place le Groupe Renault-Dacia-Nissan termine l'année avec une part de marché de 13%

### Classement par marque

#### Le marché des immatriculations

Le géant japonais avec la marque Isuzu mène la marche au niveau des ventes des véhicules légers en Tunisie avec 7.094 unités commercialisées, soit 11,1% de part de marché, talonnée par Citroën qui a réussi à écouler 5.626 véhicules, soit une part de marché de 8,8%. Renault se trouve en 3ème place avec 5.023 voitures écoulées, avec une part de marché de 7,9%. La marque Volkswagen se place à la 4ème position du palmarès avec 4.683 ventes et une pénétration de 7,4%. KIA n'est pas loin avec 4.375 véhicules vendus, soit une régression de 19,2% et une part de marché de 6,9%.

Sur le segment des véhicules particuliers, la marque Renault réalise le meilleur score de vente avec 5.014 modèles vendus en 2017, soit une progression de 16,7%, et une part de marché de 10,9%. En seconde position, on retrouve KIA avec 4.294 ventes ce qui représente une part de marché de 9,4%. Volkswagen se classe en 3ème position avec 3.608 immatriculations, soit une part de marché de 7,9%.

Sur le segment des véhicules utilitaires, la marque japonaise Isuzu est la reine du classement des ventes en Tunisie avec 7.084 véhicules en 2017, avec une augmentation des ventes de 16,8% et une part de marché à 39,8%. La marque Citroën se place en 2ème position avec 2.248 immatriculations, en baisse de 27,4% par rapport à 2016, affichant une part de marché de 12,6%. FIAT réalise 1.503 ventes en 2017, soit une progression de 14,6% avec une part de marché de 8,4% et termine 3ème du classement.

#### Le marché des ré-immatriculations

Sur le marché parallèle, la tendance baissière était déjà perceptible depuis plusieurs années. Ainsi, en 2017, les ré-immatriculations ont accentué leur retard (-13,77%) avec 20.385 véhicules vendus dont 15.588 voitures particulières et 4.797 voitures utilitaires.

La marque allemande Volkswagen demeure la plus prisée en Tunisie en 2017, même si les ventes ont baissé de 17% avec 4.331 véhicules ré-immatriculés contre 5.221 véhicules ré-immatriculés en 2016.



La marque Peugeot continue elle aussi de gagner la confiance des clients tunisiens et ce, malgré la baisse de ses ventes de 21,9%. En 2017, la marque a vendu 2.226 véhicules d'occasion contre 2.851 une année auparavant.

La marque Citroën c'est installée au 3ème rang du top des ré-immatriculations vendues au titre de 2017. Elle s'est contentée de vendre 2.081 voitures d'occasion en régression de 31,1% par rapport à 2016. Mercedes a vendu 1.656 unités en 2017, ce qui lui permet de décrocher la 4ème place des véhicules les plus vendus de ré-immatriculations, bien qu'elle marque une petite baisse de ses ventes de 1,8% en 2017. Renault a écoulé 1.615 unités en 2017 et a clôturé le TOP 5 même si cela représente une baisse des ventes de 25,8%.

### **Les défis du marché**

- Les constructeurs automobiles étrangers présents sur le marché tunisien ne disposent que d'une marge de manœuvre très faible quant à la gestion de leurs gammes. De plus, leurs positions sur le marché ne reflètent pas leurs réelles politiques commerciales. Par conséquent, les constructeurs étrangers considèrent davantage le marché tunisien comme un marché limité sur lequel il est possible d'écouler des volumes préétablis, mais qui ne mettait pas en concurrence, à l'image d'autres marchés, toutes les firmes internationales ;
- Le secteur reste encadré par un système de quotas pour l'importation de véhicules, conduisant ainsi à un « marché parallèle » dommageable pour les revenus de l'Etat et pour le développement de la filière ;
- Face à une forte demande, l'offre demeure contrainte par la réglementation qui régit le secteur ;
- La dépréciation du dinar tunisien face aux principales devises a entraîné une hausse mécanique moyenne des prix à la vente de 26% face à l'euro et de 22% par rapport au dollar entre 2016 et 2017 ;
- Les nouvelles dispositions de la loi de finances 2018 qui prévoit une augmentation moyenne de 25% de la taxe à la consommation et de 10 à 15% des droits de douane frappant l'importation des voitures particulières et de véhicules utilitaires, des pièces de rechange et des composants destinés à l'industrie automobile locale, sans compter l'augmentation de la TVA de 1%. Ainsi que le relèvement du taux d'imposition de 25% à 35% et ce, à partir de l'exercice 2018.

### **Conclusion**

2018 s'annonce comme une année difficile pour les concessionnaires, résultat inéluctable de :

- la réduction des quotas des voitures importées ce qui profite directement au marché parallèle;
- la poursuite de la dépréciation du dinar face aux principales devises ;
- l'augmentation de l'impôt sur les sociétés (IS) pour les concessionnaires à partir de 2019 (exercice 2018) de 25 à 35% ;
- la forte pression fiscale annoncée dans les nouvelles mesures de la loi des finances 2018 qui prévoit une 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 ;
- l'accélération des ventes sur le marché parallèle qui reste en totale franchise d'impôt, bien que dans le cadre de la lutte contre le marché parallèle, les autorités ont mis en place des nouvelles dispositions réglementaires pour le régime FCR. En effet, un nouveau décret de l'année 2018 régissant la vente des véhicules sous régime FCR a interdit la vente des voitures importées de l'étranger avant le passage d'un an de la date de son entrée en Tunisie ;
- les hausses prévues des prix du carburant ainsi que la hausse des polices d'assurances.

Cette situation aura un impact sur les performances des titres sur le marché boursier.

A la clôture de 2017, le secteur de la distribution automobile a connu une baisse globale avec l'affaissement de ARTES (-14%), ENNAKL (-9%), City cars(-25,7%) et UADH (-47,1%). Cependant, les valeurs du secteur automobile parviennent à atténuer leurs tendances baissières enclenchées en 2017 et réalisent des performances globalement positives au 1er trimestre 2018 suite à la publication de résultats provisoires 2017 mieux orientés que prévu et le secteur demeure correctement valorisée à 8,9x au 02/04/2018.



Tenant compte de l'ensemble de ces éléments, le secteur automobile devrait connaître, en 2018, une année relativement difficile. Afin d'y faire face, certains concessionnaires ont commencé à diversifier leurs activités (location, ouvrir des filiales à l'étranger...). Néanmoins, les autorités semblent enfin décidées à lutter contre le marché parallèle, principal concurrent du secteur en commençant à y instaurer les mesures nécessaires, ce qui permettrait de faire face aux difficultés actuelles.



Au titre de 2017, le concessionnaire ENNAKL automobiles a réitéré une nouvelle année de croissance. En effet, malgré l'effet négatif de la conjoncture économique, ENNAKL automobiles a réalisé un chiffre d'affaires de 381,9 MD, soit un taux de croissance de 6,12% en comparaison annuelle. Une performance en ligne avec la croissance du chiffre d'affaires

consolidé qui est également en hausse de 7,2%. L'activité pièces de rechanges reste soutenue avec une croissance de 15,5% de ses revenus.

Cependant et à l'instar de tout le secteur, ENNAKL automobiles a souffert de la chute vertigineuse du dinar tunisien par rapport à l'euro qui a impacté directement le coût d'achat (véhicules et pièces de rechanges), ainsi le coût d'achat de marchandises vendues a progressé plus rapidement que le chiffre d'affaires à 8,8% en 2017.

Ceci n'a pas empêché la société de continuer à bien maîtriser ses charges d'exploitation et ses amortissements. Ces derniers ont diminué de 4,5% en 2017.

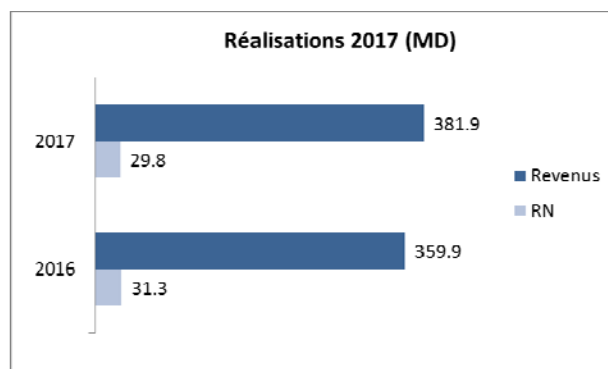
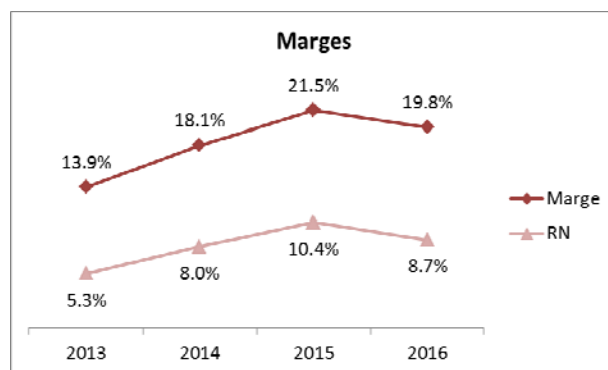
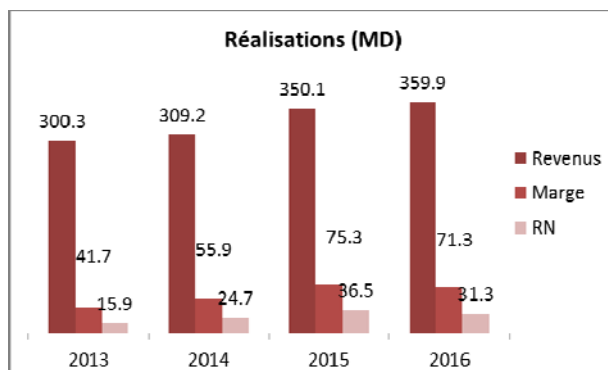
La société a vu ses délais de règlement des fournisseurs étrangers baisser de 60 jours soit, un délai de 103 jours à fin 2017. Une révision justifiée essentiellement par la décision de la société de payer certains achats étrangers à 3 mois au lieu de 6 mois afin de minimiser le risque de change.

En 2017, ENNAKL a dégagé des bénéfices nets individuels et consolidés en baisse respectivement de 6.4% et de 5.8% pour atteindre 26, 5MDT et 29,8MDT.

Au total ENNAKL Automobiles possède 25 agences officielles et au dernier trimestre 2017 elle a inauguré le nouveau showroom et ateliers Skoda à la Goulette entièrement dédiés à la marque.

Ennaki Automobiles a obtenu la représentation Hertz en Tunisie, activité de location de voitures de courte et moyenne durée et a obtenu la certification du label « Das Welt auto » qui va lui permettre de démarrer l'activité de la reprise des Véhicules d'Occasion.

En outre, le conseil a décidé de proposer la distribution d'un dividende de 0,650 Dinars par action, soit le même montant de dividende relatif à l'exercice 2016, et de convoquer les actionnaires de la société pour une réunion en Assemblée Générale Ordinaire pour le mardi 15 Mai 2018.



### Comportement boursier et recommandation

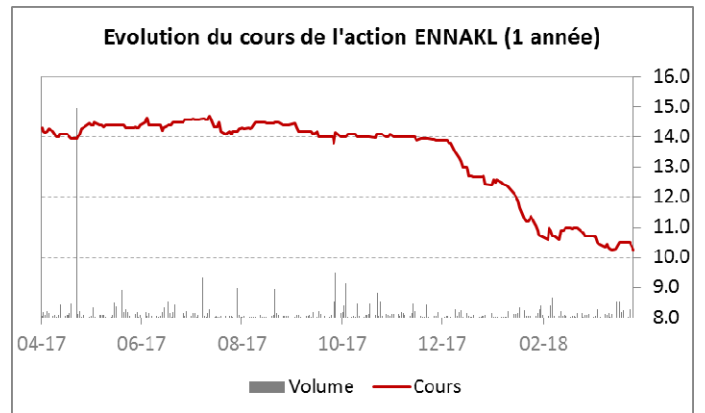
Après les brillantes performances de 2015 et 2016, respectivement de +19,6% et +28,6%, le titre Ennakel a été impacté par les nouvelles mesures de la loi des finances de 2018 touchant le secteur automobile et a cédé -9,6% en 2017 pour clôturer l'année à 10,25DT et ce, malgré les bons fondamentaux.

Le titre est parvenu à drainer un volume de 15,9MD contre 16,1MD en 2016 et 10,6MD en 2015 et a offert un rendement de dividende généreux de 6,34%.

Au niveau des perspectives, Ennakl Automobile a entamé son 2ème plan stratégique portant sur la période 2017-2020 nommé H2020 qui intègre plusieurs relais de croissance dont la consolidation de sa position en Tunisie avec comme objectif une part de marché de 15,8% en 2020 et l'ouverture de nouveaux marchés en Afrique Subsaharienne. A long terme, Ennakl Automobile serait également amenée à chercher des possibilités de se positionner en tant qu'acteur dans le montage et l'assemblage du VP et du VU (le projet CKD : l'étude de faisabilité et validation avec les constructeurs est en phase avancée).

Coté valorisation, avec un P/E de 9,7x et un div. Yield de 6,34% le prix du titre est jugé intéressant.

**En attendons de voir l'impact des nouvelles mesures prises par les autorités à l'encontre du secteur, nous recommandons de conserver le titre ENNAKL.**







City Cars SA est le concessionnaire de KIA MOTORS en Tunisie depuis décembre 2009. Elle est le distributeur officiel de la marque coréenne sur le marché local pour les véhicules neufs et les pièces de rechange. Agissant uniquement dans le segment des véhicules particuliers, il propose une gamme assez large, allant de la mini citadine Picanto au grand 4x4 SORENTO, en passant par le segment des berlines et plus récemment des berlines de luxe (QUORIS). City Cars a constitué City Cars Gros pour y loger l'activité

d'importation et de commercialisation en gros de pièces de rechange automobiles et de tous accessoires de véhicules.

En 2011, Al Karama Holding (l'Etat Tunisien) est devenue actionnaire de la société CITY CARS à hauteur de 97,45%. Courant 2012, Al Karama Holding, a lancé un appel d'offres pour la cession de ses actions.

La première étape a été conclue en janvier 2013. Ainsi, le consortium « Groupe Bouchamaoui et Groupe Chabchoub » composé des sociétés « Automobile Investment Company » (AIC) et « Tunisian Investment Cars » (TIC) a acquis 66,7% du capital au prix de 114 millions DT (12,700DT l'action).

La deuxième étape de ce processus de cession a porté sur 30% du capital à travers l'introduction de la société à la BVMT. Le reliquat correspondant à 0,75% du capital est resté la propriété d'Al Karama Holding.

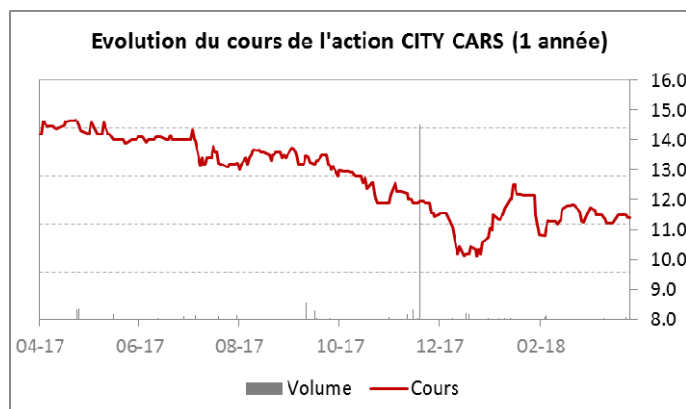
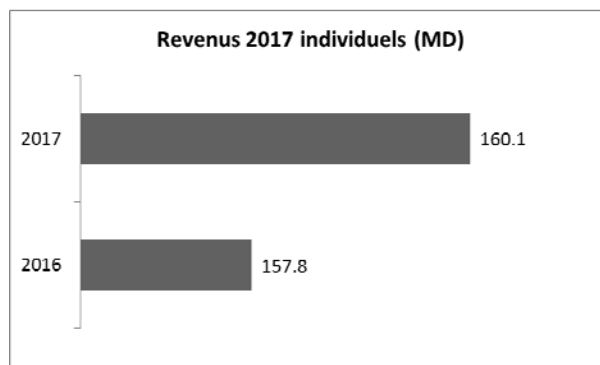
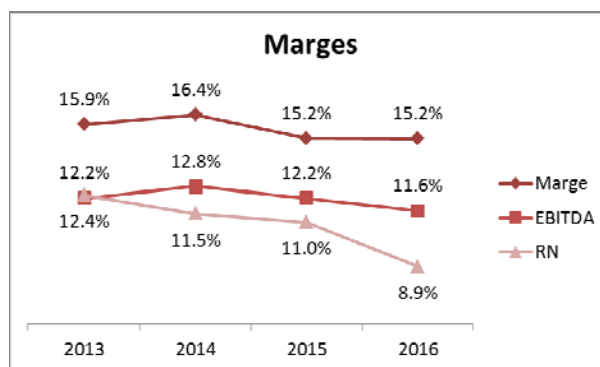
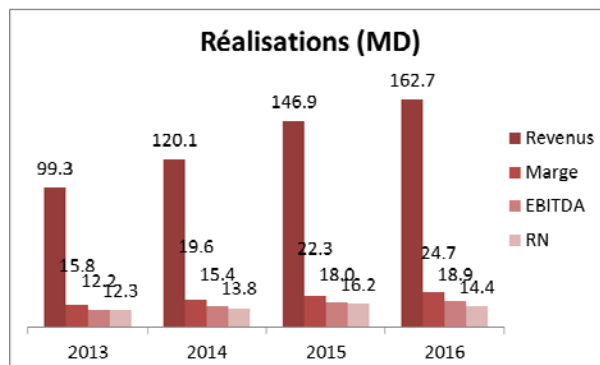
En 2017, le Consortium Tuniso-Koweïtien de Développement (CTKD) qui avait acquis 5% du capital de City Cars (676.350 actions) lors de son introduction en bourse, a cédé la totalité de sa participation au prix de 12,700 dinars/action, soit un montant global de 8,589 millions de dinars.

Sur l'ensemble de l'année 2017, City Cars a réalisé un chiffre d'affaires provisoire de 160,1MDT (+1,4% par rapport à 2016). Cette quasi-stagnation est imputée, selon la Direction de la société, au non redistribution du reliquat non importé des véhicules par les concessionnaires, tel que prévu initialement par les autorités.

En 2017, City cars a poursuivi le renforcement de son réseau de distribution avec l'ouverture de 3 nouveaux points de vente, ainsi elle dispose d'un réseau de 16 points de vente qui se déploie sur l'ensemble de territoire d'une superficie totale de 19.092m2.

### Comportement boursier et recommandation

En 2017, le titre City cars a connu un repli de son cours de 25% conjointement à la correction subie par l'ensemble des valeurs cotées du secteur. Cette régression est due en partie à la non redistribution du reliquat non importé des véhicules par les concessionnaires à fin août 2017 telle que prévue initialement par les autorités, conjuguée aux mesures prises au niveau de la loi des finances de 2018.





Depuis le début d'année 2018, le cours du titre a amorcé une reprise de 9,9% en fin du 1<sup>er</sup> trimestre 2018 suite à la publication de bons indicateurs d'activités 2017.

A l'instar du secteur, les indicateurs de valorisations sont jugés intéressants par rapport à ceux du marché (Div. Yield +7,9% et P/E 12,2x). La hausse du titre demeure néanmoins tributaire des réalisations futures. Par conséquent, **nous recommandons donc de conserver la valeur.**



Sur l'ensemble de l'année 2017, ARTES a réalisé un chiffre d'affaires en hausse de 19,33% et ce malgré la conjoncture difficile, enregistrant une hausse de 34.9MDT portée par l'effet volume pour 9% et 10% pour l'effet prix.

ARTES occupe aujourd'hui le deuxième rang parmi les concessionnaires tunisiens et détient une part de marché de 13.35% avec 8.499 immatriculations de véhicules neufs vendus cette année. Sur le marché des véhicules particuliers, Artes est considéré comme un leader avec une part de marché de 15,87%.

ARTES a fait état d'une hausse de 16,5% de sa marge commerciale contre une hausse de près de 10% de la masse salariale, liée aux augmentations dans le secteur privé au titre de 2017. Malgré cette hausse du coût de la main d'œuvre, ARTES a réussi à diminuer les autres charges d'exploitation (-15%) grâce à la maîtrise de certaines charges telles que le loyer, le parking...

La société a dégagé une trésorerie nette en baisse à 91,4MDT fin 2017 contre 102,1MDT une année auparavant du fait du paiement des fournisseurs étrangers.

ARTES a récemment acheté la société WALLYS SERVICES -SARL-, Concessionnaire automobile officiel de la marque « LADA » en Tunisie. La commercialisation de la marque est prévue pour l'année 2018.

En termes de perspective, ARTES étudie la possibilité de pénétrer de nouveaux segments tels que la commercialisation, à moyen terme des voitures électriques. Pour ce faire, la société est en train de négocier avec le ministère de commerce et de l'industrie pour pousser vers l'incitation fiscale et pour le développement de l'infrastructure.

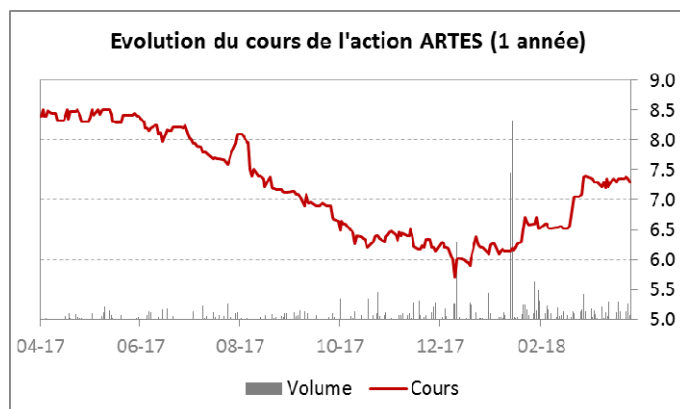
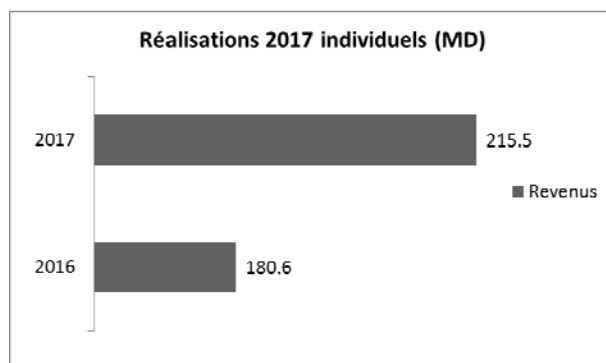
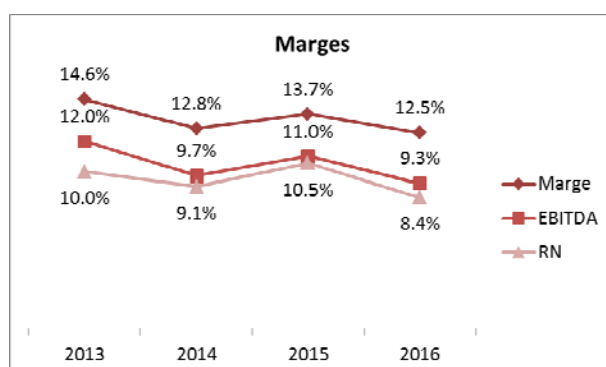
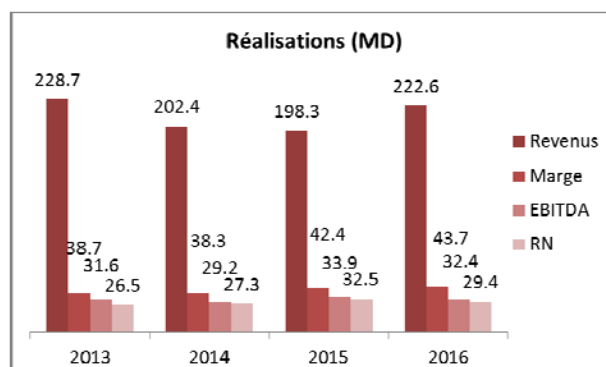
### Comportement boursier et recommandation

Impacté, à l'instar de tout le secteur par les mesures de la loi des finances de 2018, titre ARTES a clôturé l'année sur une baisse de 14% pour se situer à 6,200DT pour un volume de 9,9 MDT.

En 2018, le titre s'est inscrit dans un trend haussier continu pour terminer le trimestre (30/03/2018) à 7,29DT. Ce niveau correspond à une performance de +17,6% depuis le début de l'année.

Actuellement, le titre présente une valorisation très attractive, à savoir un P/E de 8,6 (contre 8,9 pour le secteur), et un Div. Yield de 8,39% (6,53% pour le secteur).

Néanmoins, l'évolution du cours restera tributaire de l'impact des nouvelles mesures sur le secteur automobile en Tunisie. Par conséquent, **nous recommandons de conserver le titre.**





UADH est le représentant des marques CITROËN, DS et MAZDA pour le segment des véhicules légers et Renault Trucks pour le segment des véhicules industriels. Les ventes du groupe pour l'année 2017 se sont élevées à 7.115 véhicules légers

et 380 véhicules industriels. En effet, au terme de l'année 2017, AURES AUTO, filiale de la Holding automobile UADH a écoulé 5.626 véhicules particuliers et utilitaires Citroën.

Le groupe UADH vient de consolider sa position sur le segment des véhicules industriels dont le PTAC (poids total autorisé en charges) > 16 tonnes avec une part de marché passant de 20% en 2016 à 23% en 2017.

Toutefois, les charges financières nettes se sont accrues de manière vertigineuse (augmentation de 42,7%) suite à la forte dévaluation du Dinar Tunisien par rapport aux monnaies étrangères étant donné que les importations du groupe sont libellées en Euro et en Yen. Il est à noter que toutes les banques de la place ont refusé d'accorder l'option des achats à terme à 180 jours suite à la chute brutale du mois de mai et jusqu'à la date d'aujourd'hui, le Groupe arrive à peine à couvrir ses achats à 90 jours.

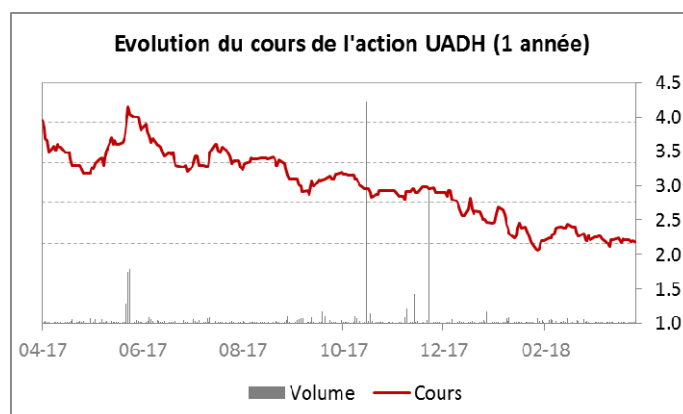
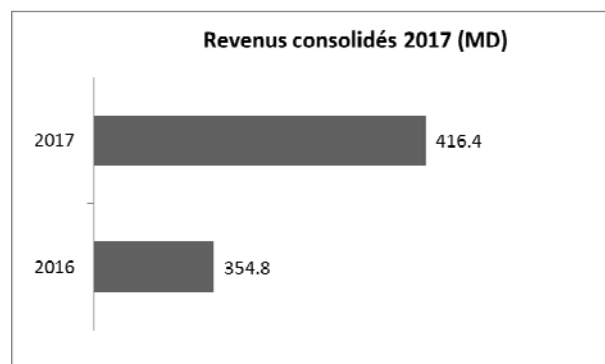
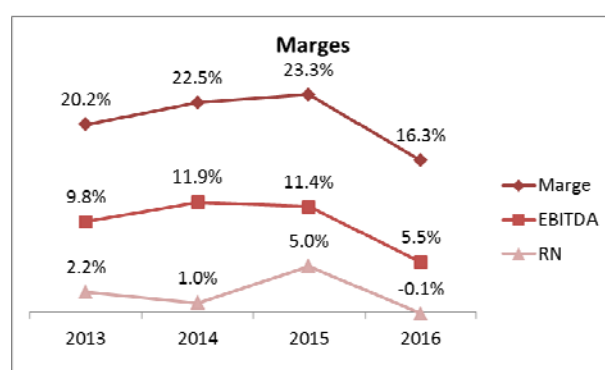
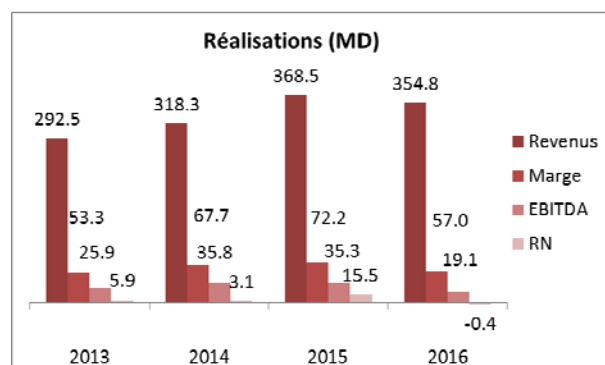
Une baisse d'environ 156% s'est manifestée sur le solde de la trésorerie nette liée :

- Au paiement des dettes fournisseurs étrangers au titre des importations faites, réduisant ainsi les délais de paiement fournisseurs ;
- A l'optimisation du recours aux crédits de gestion, particulièrement la réduction des montants des financements en devises ;
- A l'augmentation de la valeur des stocks particulièrement les véhicules neufs.

### Comportement boursier et recommandation

Le titre UADH a été l'un des titres qui ont le plus baissé en 2017 avec une contre-performance de 47,1% dans des volumes d'échanges relativement faibles (4,4MDT). Cette baisse s'explique, en partie, par les performances réalisées par la société, jugées faibles comparées aux autres sociétés du secteur, ainsi que par l'impact des mesures annoncées en fin d'année par les autorités concernant le secteur.

**En tenant compte des faibles performances de la société ainsi que des perspectives d'avenir du secteur, nous recommandons d'alléger la position UADH**





## Indicateurs boursiers et valorisation

Société	Cours	+Haut	+Bas	Capi (Mn)	1st jan.		Valorisation		
					%	Vol. '000	P/E	P/B	Div. Yield
<b>Distribution Automobile</b>							<b>9.8</b>	<b>2.74</b>	<b>6.53%</b>
ARTES	<b>7.30</b>	7.40	6.10	279.2	+17.7%	7,177	8.6	2.0	7.12%
ENNAKL AUTOMOBILES	<b>10.25</b>	12.60	10.25	307.5	-17.7%	2,246	9.7	2.6	6.34%
CITY CARS	<b>11.40</b>	12.50	10.75	153.9	+7.5%	2,099	12.2	5.2	8.07%
UADH	<b>2.19</b>	2.69	2.05	80.9	-11.0%	447	-	1.0	2.28%



## **Département Conseil**

Karim Blanco  
*Responsable du Département*  
*karim.blanco@ameninvest.com.tn*

Haifa Belghith  
*Senior Analyst*  
*haifa.belghith@ameninvest.com.tn*

Tarek AJROUD  
*Senior Analyst*  
*tarek.ajroud@ameninvest.com.tn*

*analyse@ameninvest.com.tn*  
Tel: (+216) 71 965 400  
Fax: (+216) 71 965 426

***Analyste chargée de l'étude***  
***Tarek AJROUD***

## **Note aux Investisseurs**

Les informations contenues dans le présent document vous sont communiquées à titre purement indicatif et ne pourront être considérées comme liant Amen Invest. La responsabilité d'Amen Invest ne pourra en aucun cas être recherchée à raison de toute erreur typographique ou matérielle pouvant figurer dans le présent document. Amen Invest ne peut être tenue responsable des conséquences financières ou de quelque autre nature que ce soit résultant de la souscription, de l'acquisition, de la détention ou de la cession de ces produits. Les investisseurs devront procéder à leur propre analyse des risques et devront, si nécessaire, consulter leurs propres conseils juridiques, financiers, fiscaux, comptables ou tout autre professionnel.