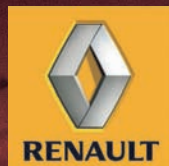


Offre à Prix Ferme, d'un Placement Garanti et d'Admission à la Cote de la Bourse

# artès

AUTOMOBILE RÉSEAU TUNISIEN  
ET SERVICES S.A, concessionnaire Renault



S.A au capital de 25 500 000 dinars divisé en 25 500 000  
actions de valeur nominale 1 dinar entièrement libérées

Siège social : 39, Av. Kheireddine Pacha  
B.P.33 1002 - Tunis-Belvédère  
Tel.: +216 71 841 100 - Fax: +216 71 783 443  
[www.artès-renault.com](http://www.artès-renault.com)

Analyse Financière

Mars 2008

L'action qui  
tient la route.

S o u s c r i r e



Rue du Lac Loch Ness, Les Berges du Lac  
1053 Tunis, Tunisia  
Tel.: +216 71 860 822 - Fax: +216 71 860 749  
[www.finacorp.net](http://www.finacorp.net)



## I - PRESENTATION DE LA SOCIETE

ARTES, SA (Automobile Réseau Tunisien & Services - Concessionnaire RENAULT) a été créée en 1997, suite à l'acquisition de RENAULT Tunisie (fondée en 1947) par les frères MZABI.



### > ACTIVITES

L'activité de ARTES consiste en la vente des véhicules neufs, des pièces de rechanges et de services après ventes des marques RENAULT et NISSAN.

### > PART DE MARCHÉ

ARTES opère principalement sur le marché tunisien des véhicules particuliers (qui représente 75% du total des immatriculations en 2006). Avec 8 055 véhicules vendus en 2006, ARTES dispose de la part de marché la plus élevée (31% en 2006) et ce pour la sixième année consécutive.

### > DISTRIBUTION

ARTES a développé durant ces dernières années un large réseau de distribution (agents et ateliers agréés) de véhicules neufs, de pièces de rechanges et de services d'après vente. Le réseau est composé de 23 agents et 3 ateliers répartis sur l'ensemble du territoire tunisien.

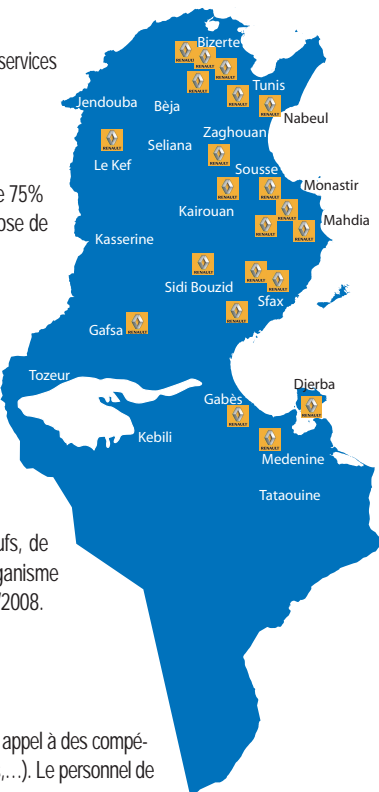
### > CERTIFICATION



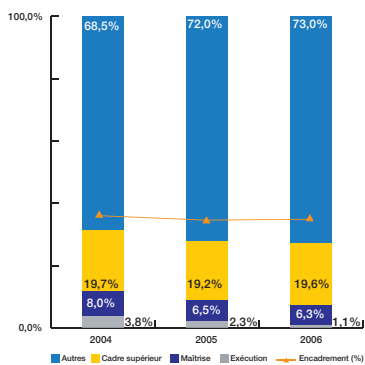
ARTES est certifiée ISO 9001 édition 2000 pour la vente de véhicules neufs, de pièces de rechanges et du service après vente. Le certificat est délivré par l'organisme de certification AFAQ en date de 13/05/2005 et à une validité jusqu'au 12/05/2008.

### > ORGANISATION & RESSOURCES HUMAINES

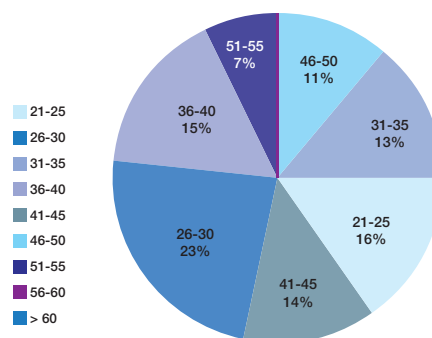
ARTES compte parmi son effectif 189 employés en 2006, dont 66% a moins de 40 ans faisant appel à des compétences variées et de haut niveau (ingénieurs, techniciens, financiers, commerciaux, marketeurs,...). Le personnel de ARTES se répartit entre les classes socio-professionnelles comme suit :



Evolution de l'effectif de ARTES (2004-2006)



Répartition de l'effectif de ARTES par tranche d'âge



## > STRUCTURE DU CAPITAL ET ACTIONNARIAT

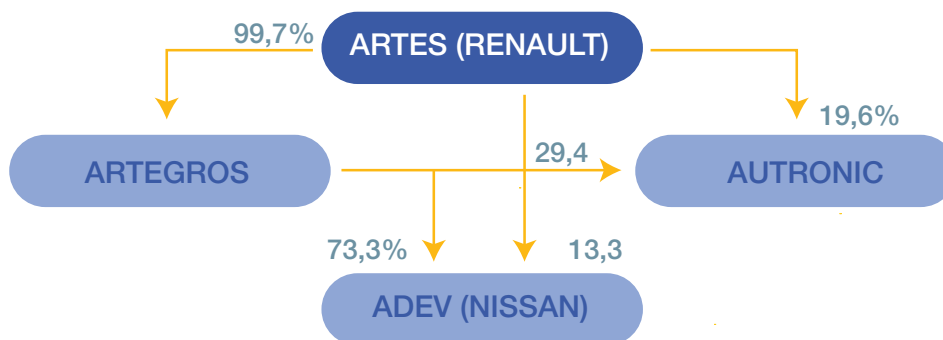
ARTES est une société anonyme au capital entièrement libéré de 25 500 000 DT, réparti sur 25.500.000 actions de 1 DT de valeur nominale chacune et détenu à raison de 99,95% par les frères MZABI.

Structure du capital de ARTES au 31/10/2007.

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote	Valeur Nominale en DT	Montant en DT	% du capital et des droits de vote
Mr. Moncef Mzabi	8 495 580	1	8 495 580	33,32%
Mr. Mzoughi Mzabi	8 495 580	1	8 495 580	33,32%
Mr. Sadok Mzabi	8 495 580	1	8 495 580	33,32%
Sté DALMAS	1 275	1	1 275	0,01%
Sté AFRIVISION	1 275	1	1 275	0,01%
Sté ADEV	5 355	1	5 355	0,02%
Sté CODEV	5 355	1	5 355	0,02%
Total	25 500 000	1	25 500 000	100%

## > PARTICIPATIONS ET FILIALES

Le groupe ARTES est constitué des sociétés ARTES SA, ADEV et ARTEGROS. Le groupe ARTES détient également une participation stratégique dans le capital de la société AUTRONIC.



- ARTEGROS : Société anonyme au capital entièrement libéré de 50 000 DT détenu à raison de 99,7% par ARTES, et ayant pour activité principale l'importation et la vente en gros de pièces de rechanges des marques RENAULT et NISSAN.
- ADEV (Automobile & Développement) : SARL au capital entièrement libéré de 150 000 DT détenu à raison de 87% par ARTES et ARTEGROS, ayant pour activité principale l'importation et la vente en détail de véhicules neufs (VN) et de pièces de rechanges NISSAN.
- AUTRONIC : Société anonyme de nationalité française, régie par le droit tunisien, son capital s'élève à 3.000.000 DT détenu à raison de 49% par ARTES et ARTEGROS. AUTRONIC a pour activités la fabrication et la commercialisation d'équipements électroniques destiné à l'automobile essentiellement à l'étranger.

Les performances opérationnelles et financières de ARTES, ARTEGROS et ADEV sur la période 2004-2006 sont présentées respectivement dans les tableaux suivants:

Indicateurs opérationnels et financiers de ARTES, SA (en DT)

	2004		2005		2006	
Chiffre d'affaires	104 189 843	100%	139 042 583	100%	134 723 505	100%
Marge commerciale	15 094 697	14%	20 632 279	15%	21 099 129	16%
EBITDA	10 948 565	11%	15 975 356	11%	16 819 160	12%
Résultat net	9 521 233	9%	14 334 425	10%	15 410 424	11%
Total actif	89 053 865	100%	101 215 800	100%	113 495 280	100%
Capitaux propres	38 380 218	43%	51 714 644	51%	66 125 067	58%
Dette MLT	0	0%	0	0%	0	0%
Trésorerie nette	40 678 762	46%	48 815 143	48%	59 799 991	53%



## Indicateurs opérationnels et financiers de ARTEGROS (en DT)

	2004		2005		2006	
Chiffre d'affaires	15 575 733	100%	15 963 392	100%	17 293 661	100%
Marge commerciale	5 119 554	33%	4 943 984	31%	5 588 212	32%
EBITDA	4 566 811	29%	4 366 487	27%	4 951 194	29%
Résultat net	3 610 360	23%	3 515 548	22%	3 859 412	22%
Total actifs	17 689 730	100%	21 458 903	100%	25 780 646	100%
Capitaux propres	13 475 799	76%	16 991 347	79%	20 850 759	81%
Dettes MLT	0	0%	0	0%	0	0%
Trésorerie nette	7 507 651	42%	9 591 200	45%	12 250 350	48%

## Indicateurs opérationnels et financiers de ADEV (en DT)

	2005	2006	
Chiffre d'affaires	0	3 975 113	100%
Marge commerciale	0	896 281	23%
EBITDA	0	435 400	11%
Résultat net	0	271 404	7%
Total actifs	150 000	9 874 449	100%
Capitaux propres	150 000	421 404	4%
Dettes MLT	0	0	0%
Trésorerie nette	150 000	-3 447 055	-35%



## II - ANALYSE FINANCIERE DE LA SOCIETE

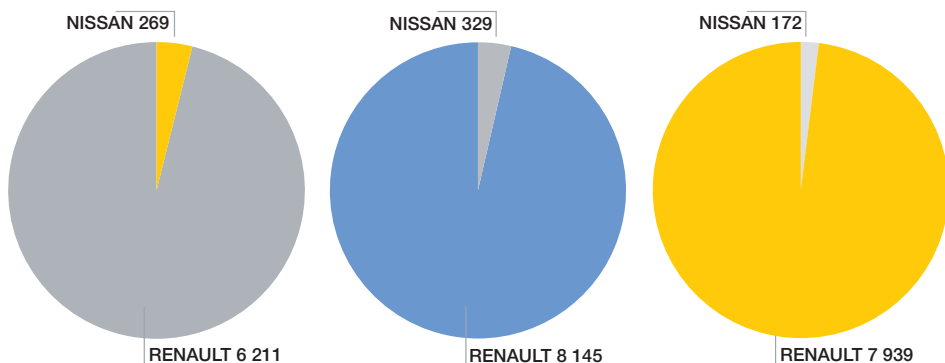
### > AUGMENTATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES DE 29% SUR LA PÉRIODE 2004-2006

Le chiffre d'affaires total de ARTES, est passé de 104.18 million DT en 2004 à 134.72 million DT en 2006, réalisant ainsi une progression de 29% grâce à l'évolution considérable des ventes des véhicules neufs (+33%).

## Chiffres d'affaires de ARTES (en DT)

	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006
Vente de véhicules neufs	94 837 699	129 238 514	126 399 826
Vente de pièces de rechange	7 114 576	6 914 869	6 035 031
Vente de main d'œuvre d'atelier	1 518 108	1 495 429	1 403 744
Vente des huiles	37 206	224 713	225 303
Vente des garanties	518 020	1 012 820	597 101
Autres ventes	164 234	156 238	62 499
Total	104 189 843	139 042 583	134 723 504

Les ventes des véhicules neufs ont généré un chiffre d'affaires de 126.39 million DT en 2006, correspondant à un volume de 8 111 véhicules vendus, contre 8 474 véhicules en 2005 et 6 480 véhicules en 2004.



La baisse du volume des ventes ainsi que celle du chiffre d'affaires en 2006 est due au transfert, à partir de mai 2006, des activités d'importation et de vente des véhicules neufs et des pièces de rechange de la marque NISSAN auprès de la société ADEV, filiale de ARTES. Le chiffre d'affaires généré par ADEV au 31/12/2006 s'est établi à 4.0 million DT.

### > CROISSANCE SOUTENUE DE LA MARGE COMMERCIALE

La marge commerciale réalisée par ARTES en 2006 s'est établie à 21.0 million DT, contre 20.6 million DT en 2005 et 15.0 million DT en 2004, soit une augmentation de 40% sur les trois dernières années.

En terme de pourcentage de chiffre d'affaires, l'entreprise a réalisé un point de marge supplémentaire par année sur la période 2004-2006 : 14% en 2004, 15% en 2005 et 16% en 2006.

Evolution de la marge commerciale de ARTES (en DT)

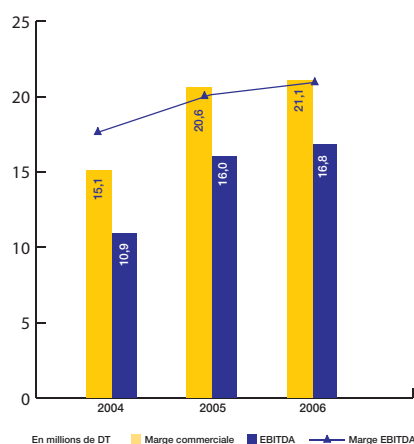
	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006
Chiffre d'affaires	104 189 843	139 042 583	134 723 505
Coût des ventes	89 095 146	118 410 304	113 624 375
Marge commerciale	15 094 697	20 632 279	21 099 129
Marge (%)	14%	15%	16%

### > PROGRESSION DE L'EBITDA DE 54% SUR LES TROIS DERNIERS EXERCICES

L'EBITDA réalisé en 2006 a atteint un solde de 16.8 millions DT, contre 15.9 million DT en 2005 et 10.9 million DT en 2004, soit une progression de 54% sur les trois derniers exercices.

Parallèlement, la marge d'EBITDA est passée de 10.5% en 2004, à 11.5% en 2005 et à 12.5% en 2006.

Performances opérationnelles de ARTES (2004-2006)

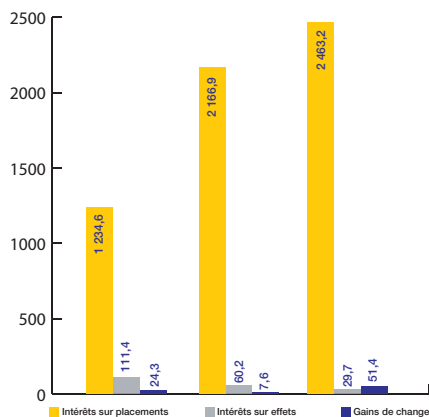


### > AUGMENTATION DES PRODUITS FINANCIERS DE 86% SUR LA PÉRIODE 2004-2006

Les produits financiers sont constitués principalement des intérêts sur les placements en bons de trésor. Les autres revenus financiers concernent les gains de change et les intérêts sur effets perçus de la vente à terme (60 j) des véhicules neufs.

Représentant 2% du total chiffre d'affaire, les produits financiers de ARTES ont augmenté de 86% sur la période 2004-2006 pour totaliser un montant de 2.4 million DT au 31/12/2006.

Les produits financiers de ARTES sur la période 2004-2006



### > AMÉLIORATION CONTINUE DE LA PROFITABILITÉ DE L'ENTREPRISE

Le bénéfice avant impôt de ARTES est passé de 12.3 million DT en 2004 à 18.7 million DT en 2005 et à 19.8 million DT en 2006.

La politique des réinvestissements exonérés au sein des activités régies par le code d'incitations aux investissements, notamment d'activité de promotion immobilière, a permis à la société de bénéficier des gains d'impôt réduisant son taux d'imposition à 22% en 2006.

Au total, le résultat net de ARTES s'est établi à 15.4 million DT au 31/12/2006, contre 14.3 million DT au 31/12/2005 et 9.5 million DT au 31/12/2004, enregistrant ainsi une évolution de 62% sur les trois dernières années.

La profitabilité nette de l'entreprise est passée de 9% en 2004, à 10% en 2005 et à 11% en 2006.

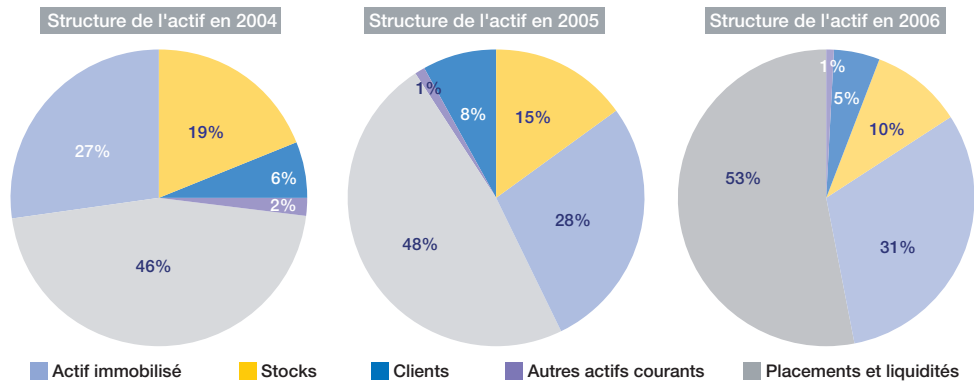
Indicateurs de performance de ARTES (en DT)

	2004		2005		2006	
Chiffre d'affaires	104 189 843	100%	139 042 583	100%	134 723 505	100%
Marge brute	15 094 697	14%	20 632 279	15%	21 099 129	16%
Résultat d'exploitation	10 948 565	11%	15 975 356	11%	16 819 160	12%
Résultat net	9 521 233	9%	14 334 425	10%	15 410 424	11%

### > ACTIF CARACTÉRISÉ PAR UNE PRÉDOMINANCE DE LA LIQUIDITÉ

Le total actif de la société ARTES a atteint 113.49 million DT au 31/12/06, contre 101.21 million DT au 31/12/2005 et 89.05 million DT en 2004, soit une augmentation de 27% sur toute la période.

L'actif de ARTES est caractérisé par une prédominance de la liquidité qui a atteint 59.8 million DT au 31/12/2006, représentant 53% du total de l'actif, contre 48% au 31/12/2005 et 46% au 31/12/2004.



### > LE PATRIMOINE IMMOBILIER DE ARTES COMPTE DES TERRAINS À FORTES PLUS VALUES POTENTIELLES

ARTES compte parmi son patrimoine immobilier deux terrains à fortes plus values:

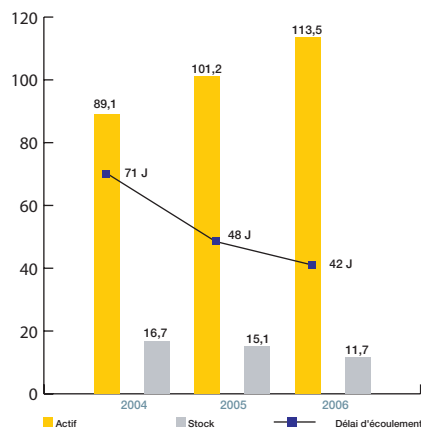
- Le premier terrain, situé à l'avenue Kheireddine Pacha -Tunis, a une superficie de 2.5 hectares. Sur ce terrain sont bâtis un siège social à trois étages, un show room de véhicules, un atelier de mécanique, et un entrepôt de véhicules neufs. Ce terrain est estimé à sa valeur d'acquisition de 1949, soit 13 800 DT.
- Le deuxième terrain est situé à la Charguia - Tunis, acquis en 2001 pour un montant de 3.0 million DT, a une superficie de 3.5 hectares. Sur ce terrain, l'entreprise compte bâtir son nouveau siège, un atelier mécanique, un show room, et un entrepôt.

### > FORTE ROTATION DES STOCKS

Constitués par les stocks des véhicules neufs, des stocks des pièces de rechange et des encours de main d'œuvre de l'atelier mécanique, le stock total de ARTES a enregistré une baisse de 30% sur la période 2004-2006, atteignant 11.7 million DT au 31/12/2006.

Le délai de rotation des stocks a totalisé un solde de 42 jours en 2006, contre 48 jours en 2005 et 71 jours en 2004, soit une baisse de 40% sur toute la période due à une réactivité importante des ventes.

Rotation des stocks de ARTES sur la période 2004-2006



### > FAIBLE RISQUE DU CRÉDIT CLIENT

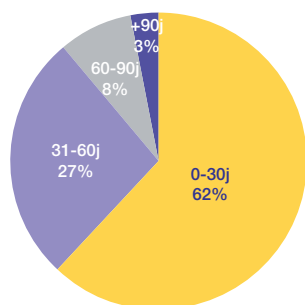
Représentant uniquement 5% du total de l'actif en 2006, le poste clients et comptes rattachés a atteint un solde net de 6.9 million DT contre 8.4 million DT en 2005 et 6.3 million DT en 2004.

ARTES a adopté un mode de gestion très averse au risque de contrepartie et mis en place des conditions de paiement draconiennes. Ceci eût pour effet d'éliminer presque totalement le risque d'impayé (chèques certifiés, effets avalisés,...) et a vu le délai moyen de recouvrement des créances passer à 14 jours en 2006, contre 17 jours en 2005 et 2004.

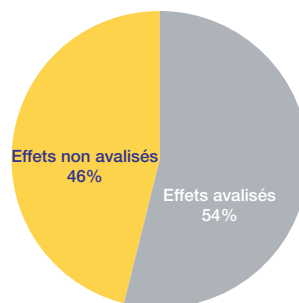
Evolution des clients et comptes rattachés, (en DT)

	2004	2005	2006
Clients Ordinaires	4 215 950	6 874 706	5 847 711
Clients Après Vente (APV)	1 856 222	2 255 363	1 811 019
Clients Véhicules Neufs (VN)	2 359 728	4 619 343	4 036 693
Clients Douteux	959 995	820 174	792 573
Clients Effets à Recevoir	1 170 728	767 199	285 620
Intérêts Courus	-49 912	-23 475	-8 319
Solde Brut	6 296 761	8 438 604	6 917 585
Provision pour clients douteux	737 554	800 003	793 520
Solde Net	5 559 207	7 638 602	6 124 065
Chiffre d'Affaires TTC	120 511 357	161 726 614	152 926 626
Délai de recouvrement (jours)	17	17	14

Age de Créances Ordinaires en 2006



Total Clients Effets à recevoir en 2006



### > FONDS DE ROULEMENT ET BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT

- Les capitaux permanents couvrent largement les engagements à long terme : le fonds de roulement a atteint 32 million DT en 2006 (soit 2 fois l'actif immobilisé) contre 23.5 million DT en 2005 et 14.9 million DT en 2004.
- Le besoin en fonds de roulement de ARTES a atteint (-27.8) million DT en 2006, contre (-25.3) million DT en 2005 et (-25.7) million DT en 2004. Les ressources de financement à court terme couvrent à raison de 2.5 fois les emplois de court terme.

### > SITUATION FINANCIÈRE NETTE LARGEMENT EXCÉDENTAIRE

La situation financière nette de ARTES est caractérisée par une abondance de trésorerie qui a atteint 59.7 million DT en 2006, contre 48.7 million DT en 2005 et 40.8 million DT en 2004, soit une augmentation de 47% sur la période 2004-2006.

Evolution de la situation Financière Nette de ARTES (en DT)

	2004	2005	2006
Emprunts MLT	40 000	40 000	40 000
Concours bancaires	231 812	0	0
Emprunts, concours bancaires et autres passifs financiers	271 812	40 000	40 000
Placements en bons de trésor	38 150 000	46 680 295	56 650 389
Banque	2 756 624	2 134 848	3 147 601
Caisse	3 950	382	2 001
Placements financiers et liquidités	40 910 574	48 815 525	59 799 991
Situation financière nette	40 638 762	48 775 525	59 759 991



### III - PERSPECTIVES D'AVENIR DE ARTES

#### > CROISSANCE DU MARCHÉ TUNISIEN DE L'AUTOMOBILE DE 25% SUR LES CINQ PROCHAINES ANNÉES...

Le marché de l'automobile affiche une demande structurellement excédentaire par rapport à l'offre. La signature de conventions internationales telle que l'accord de libre échange entre la Tunisie et l'Union Européenne, ainsi que la signature des accords d'Agadir scellant l'union douanière entre la Tunisie, la Jordanie, le Maroc et l'Egypte annoncent une mutation structurelle du marché de l'automobile induisant le dédoublement du taux de pénétration de véhicules personnels qui passera de 3,5 véhicules pour 1000 habitants à 7,2 véhicules pour 1000 habitants.

Tenant compte de ces paramètres, la croissance des immatriculations sur les cinq prochaines années (2007-2011) connaîtra une évolution totale de 25% (contre 19% durant les cinq dernières années) soit une croissance composée de 4,6% par an, pour aboutir au terme de l'année 2011 à un total de 45 000 nouvelles immatriculations.

Evolution des immatriculations sur la période 2007 - 2011

	2006	2007 (est)	2008 (est)	2009 (est)	2010 (est)	2011 (est)
Total immatriculations	35 686	36 000	38 000	40 000	42 000	45 000

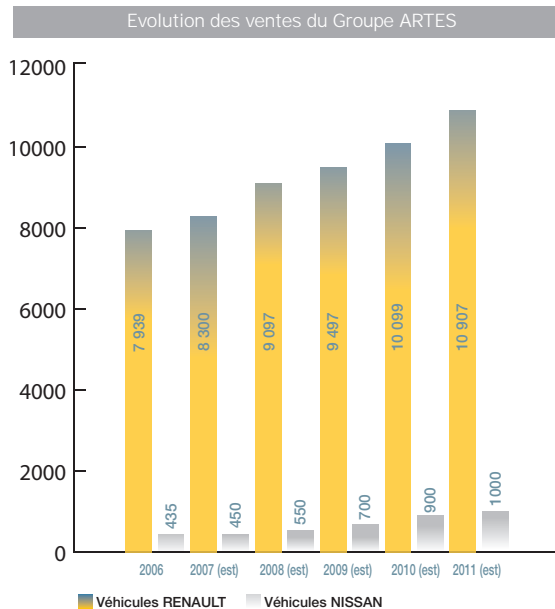
\* Source: Marketing ARTES

#### > CROISSANCE COMPOSÉE DES VENTES DES VÉHICULES NEUFS DU GROUPE ARTES DE 6.4% ANNUELLEMENT

Tenant compte de l'évolution du marché tunisien de l'automobile et de la stratégie commerciale future du groupe ARTES, le volume des ventes de véhicules est susceptible de croître, sur les cinq prochaines années, au taux composé (CAGR) de 6.4% par année.

Dans la prévision des volumes des ventes du groupe ARTES, l'hypothèse retenue est que la marque RENAULT conservera sa position de leader sur le marché tunisien et que sa part de marché, réalisée en 2006, sera conservée sur les cinq prochaines années. Cette hypothèse est bâtie sur un ensemble de considérations et analyses marketing faites sur le marché tunisien parmi lesquelles :

- 53.1% des clients de RENAULT renouvellent leurs véhicules en achetant la même marque, ARTES affiche de surcroît le meilleur taux de fidélisation du marché ;
- Le taux de conquête des propriétaires d'autres marques vers RENAULT est le plus élevé sur le marché tunisien.



Moyennant une augmentation annuelle moyenne de 2% des prix des véhicules RENAULT et NISSAN, le chiffre d'affaires des véhicules neufs hors taxes du groupe ARTES a été projeté sur la période 2007-2011 comme suit :

Evolution du chiffre d'affaires de véhicules neufs du groupe ARTES (en DT)

	2006	2007 (est)	2008 (est)	2009 (est)	2010 (est)	2011 (est)
Vente VN RENAULT	121 581 459	134 940 824	152 758 095	168 800 129	188 585 454	210 769 850
Vente VN NISSAN	7 633 242	14 792 876	18 414 273	23 905 074	31 349 798	35 529 771
Total Ventes VN	129 214 701	149 733 700	171 172 368	192 705 204	219 935 252	246 299 620



## > INVESTISSEMENTS FUTURS

Les investissements futurs porteront sur la réfection du siège social, du show room et de l'atelier de ARTES sis à l'avenue Kheireddine-Pacha, la construction d'un atelier mécanique sur le terrain de la Charguia- Tunis, et sur l'acquisition de matériels industriels pour la mise à niveau de l'atelier mécanique. Ces investissements futurs sont détaillés comme suit :

### INVESTISSEMENTS (en DT)

	2007	2008	2009	2010	2011	Total
Construction	0	250 000	250 000	0	0	500 000
Aménagements bâtiments	0	900 000	900 000	0	0	1 800 000
Matériel industriel.	326 337	0	1 000 000	1 500 000	2 000 000	4 826 337
<b>Total</b>	<b>326 337</b>	<b>1 150 000</b>	<b>2 150 000</b>	<b>1 500 000</b>	<b>2 000 000</b>	<b>7 126 337</b>

## > POLITIQUE DE DIVIDENDES

ARTES distribuera vingt millions (20 000 000) de DT au titre des dividendes sur les bénéfices escomptés de 2007. Par ailleurs, sera appliqué un taux de distribution annuel sur les exercices ultérieurs de 80% des bénéfices nets réalisés.

## > RATIOS FUTURS

### EVOLUTIONS DES RATIOS DE ARTES

	2006.(R)	2007.(Es)	2008.(Es)	2009.(Es)	2010.(Es)	2011.(Es)
<b>Ratios de structure</b>						
Passif / Actif	42%	42%	39%	35%	32%	30%
Capitaux propres / Passif	140%	136%	158%	184%	208%	230%
Ratio de liquidité	1,7	2,3	2,5	2,7	3,0	3,2
<b>Ratios de gestion</b>						
Marge commerciale	16%	16%	16%	16%	17%	17%
Marge d'EBITDA	12%	12%	12%	13%	14%	14%
Rotation des stocks (jours)	42	27	24	22	20	18
Délai du recouv. clients (jours)	14	11	11	11	11	11
<b>Ratios de rentabilité</b>						
Rentabilité des ventes	11%	12%	12%	13%	13%	14%
Rentabilité de l'actif	14%	16%	14%	14%	14%	13%
Rentabilité des fonds propres	30%	38%	30%	27%	25%	23%
Bénéfice par action	0,60	0,69	0,76	0,89	1,05	1,20

## > LE BUSINESS PLAN

### BUSINESS PLAN DE ARTES (2007-2011), (en DT)

	2006.(R)	2007.(Es)	2008.(Es)	2009.(Es)	2010.(Es)	2011.(Es)
Chiffre d'affaires	134 723 505	143 584 070	162 331 821	179 406 182	200 337 035	223 792 806
Total des revenus	134 723 505	143 584 070	162 331 821	179 406 182	200 337 035	223 792 806
Coût des ventes	113 624 375	121 037 730	136 600 414	150 237 310	166 378 188	185 531 158
Marge commerciale	21 099 129	22 546 340	25 731 407	29 168 872	33 958 847	38 261 648
Charges du personnel	2 435 638	2 556 225	3 144 461	3 437 634	3 745 568	4 068 883
Aut. ch. d'exploitation	1 844 331	2 153 761	2 434 977	2 691 093	3 005 056	3 356 892
RBE	16 819 160	17 836 353	20 151 968	23 040 145	27 208 224	30 835 873
Amort. & provisions	405 071	455 534	512 124	499 511	679 619	829 619
Résultat d'exploitation	16 414 089	17 380 819	19 639 844	22 540 635	26 528 604	30 006 253
Charges financières	123 390	143 584	162 332	179 406	200 337	223 793
Revenus financiers	2 544 300	2 796 815	3 801 901	4 782 354	5 911 066	7 249 677
Autres gains ordinaires	1 125 430	2 226 587	1 298 655	1 435 249	1 602 696	1 790 342
Autres pertes ordinaires	143 610	287 168	324 664	358 812	400 674	447 586
Résultat avant impôt	19 816 819	21 973 468	24 253 404	28 220 020	33 441 355	38 374 895
Impôt sur les bénéfices	4 406 395	4 394 694	4 850 681	5 644 004	6 688 271	7 674 979
Résultat Net	15 410 424	17 578 775	19 402 723	22 576 016	26 753 084	30 699 916



## IV - EVALUATION FINANCIERE

L'évaluation financière se base sur le fait que les filiales principales de la société ARTES nourrissent un lien organique et fonctionnel qui ne serait pas mis en valeur si les données étaient présentées à l'échelle des sociétés individuelles. Il a été estimé par ailleurs que le fonctionnement de ces sociétés prises individuellement serait gravement perturbé si ce lien venait à disparaître.

Partant de ce constat, il devenait essentiel de construire un plan d'affaires consolidé qui fasse apparaître les synergies entre sociétés du groupe tout en éliminant les flux redondants.

### > BUSINESS PLAN CONSOLIDÉ DU GROUPE ARTES

#### BUSINESS PLAN DU GROUPE ARTES (2007-2011)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	149 542 115	171 303 661	197 199 196	221 713 502	251 491 321	280 366 637
Total produits d'exploitation	149 542 115	171 303 661	197 199 196	221 713 502	251 491 321	280 366 637
Coût des ventes	122 231 011	139 658 971	160 433 755	179 518 135	202 245 814	225 080 683
Marge Commerciale	27 311 104	31 644 690	36 765 441	42 195 366	49 245 508	55 285 954
Coût du personnel	2 990 386	3 169 400	3 898 802	4 269 121	4 658 149	5 059 941
Autres charges d'exploitation	2 076 834	2 779 860	3 243 826	3 697 942	4 253 310	4 742 849
Résultat brut d'exploitation	22 243 885	25 695 430	29 622 813	34 228 304	40 334 048	45 483 163
Amortissements et provisions	724 454	455 597	512 187	499 574	679 682	829 646
Résultat net d'exploitation	21 519 430	25 239 833	29 110 626	33 728 730	39 654 366	44 653 518
Charges financières nettes	115 129	449 230	539 449	660 359	820 071	923 738
Revenus financiers	2 935 042	3 125 639	3 949 889	5 279 677	6 913 399	8 820 115
Autres gains ordinaires	822 375	2 012 234	1 072 626	1 189 602	1 333 273	1 491 577
Autres pertes ordinaires	97 063	351 290	403 414	447 542	498 277	552 712
Résultat des act. Ord.avant impôt	25 064 656	29 577 186	33 190 277	39 090 108	46 582 690	53 488 760
Impôt sur les bénéfices	5 667 083	6 675 809	7 531 743	8 905 030	10 630 671	12 209 138
Résultat des sociétés intégrées	19 397 573	22 901 377	25 658 534	30 185 078	35 952 019	41 279 621
Quote part des sociétés mises en équiv.	334 451	385 360	443 164	509 638	586 084	673 996
Résultat Net de l'ensemble consolidé	19 732 024	23 286 737	26 101 698	30 694 716	36 538 102	41 953 618
Part revenant aux intérêts minoritaires	134 906	287 093	329 325	431 444	578 205	698 307
Résultat net de la société consolidante	19 597 118	22 999 644	25 772 373	30 263 272	35 959 897	41 255 311

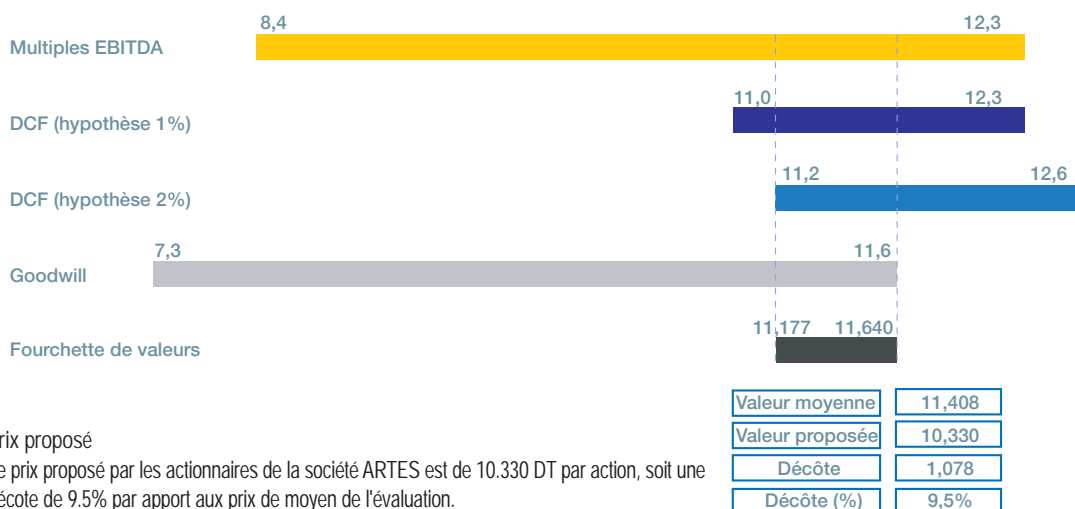
ARTES a été évaluée en utilisant :

- Une méthode des flux : Discounted cash flows (DCF) ;
- Une méthode patrimoniale: Goodwill;
- Une méthode des comparables: les multiples EV/EBITDA.

Le taux d'actualisation utilisé est le WACC (Coût Moyen Pondéré du Capital) déterminé par :

- Un taux sans risque de 6.891 (BTA 10 ans, échéance 17 juillet 2017) ;
- Un taux de rendement moyen du marché de 16% ;
- Un bêta se situant dans un intervalle de [0.9 - 1.1] ;
- Deux scénarii de taux de croissance du cash flow perpétuel, utilisé dans la méthode des DCF, de 1% et 2%.

La compilation des différentes méthodes d'évaluation conduit à une valorisation de l'action du groupe ARTES se situant entre 11.177 DT et 11.640 DT.



Prix proposé

Le prix proposé par les actionnaires de la société ARTES est de 10.330 DT par action, soit une décote de 9.5% par rapport aux prix de moyen de l'évaluation.

# Etats Financiers

artès

## Etat de résultat individuel de ARTES sur la période 2004-2006, en DT

## Etat de résultat de ARTES, en DT

	2004	2005	2006
Revenus	104 189 843	139 042 583	134 723 505
Coût des ventes	-89 834 804	-119 174 882	-114 302 698
Marge brute	14 355 039	19 867 701	20 420 807
Autres produits d'exploitation	541 631	1 134 713	833 666
Frais de distribution	-1 514 137	-1 822 618	-1 664 052
Frais d'administration	-1 272 329	-1 432 473	-1 212 306
Autres charges d'exploitation	-1 151 603	-1 345 123	-1 273 436
Résultat d'exploitation	10 958 601	16 402 200	17 104 678
Charges financières nettes	55 709	-76 155	-42 784
Produits des placements	1 234 641	2 166 923	2 463 160
Autres gains ordinaires	92 375	271 187	291 765
Résultat des activités ordinaires avant impôt	12 341 327	18 764 156	19 816 819
Impôt sur les bénéfices	-2 820 094	-4 429 730	-4 406 395
Résultat des activités ordinaires après impôt	9 521 233	14 334 425	15 410 424
Eléments extraordinaires	0	0	0
Résultat net de l'exercice	9 521 233	14 334 425	15 410 424
Effets des modifications comptables (Net d'impôt)			
Résultat net après modifications comptables	9 521 233	14 334 425	15 410 424

## Bilan de ARTES sur la période 2004-2006, en DT

## Bilan de ARTES, en DT

	2004	2005	2006
<b>ACTIFS</b>			
Actifs non courants			
Immobilisations incorporelles	948 627	911 034	851 231
Immobilisations corporelles	8 479 486	8 390 794	8 494 884
Immobilisations financières	14 992 766	19 512 766	25 312 766
Autres actifs non courants	0	0	0
Total des actifs non courants	24 420 879	28 814 593	34 658 881
Actifs Courants			
Stocks	16 730 871	15 056 904	11 720 078
Clients et comptes rattachés	5 559 207	7 638 602	6 124 065
Comptes de régularisations et autres actifs courants <sup>1</sup>	432 333 890 558	1 192 264	
Placements et autres actifs financiers	38 150 000	46 680 295	56 650 389
Liquidités et équivalents de liquidités	2 760 575	2 134 848	3 149 601
Total des actifs Courants	64 632 986	72 401 207	78 836 399
<b>TOTAL DES ACTIFS</b>	<b>89 053 865</b>	<b>101 215 800</b>	<b>113 495 280</b>

## Capitaux Propres

Capital social	500 000	500 000	500 000
Réserves	15 033 874	19 372 480	25 272 480
Résultats reportés	13 325 111	17 507 738	24 942 163
Résultat de la période	9 521 233	14 334 425	15 410 424
Total des capitaux propres	38 380 218	51 714 643	66 125 067
Passifs non courants			
Emprunts	40 000	40 000	40 000*
Provisions pour risques et charges	938 500	600 000	450 000
Total passifs non courants	978 500	640 000	490 000
Passifs courants			
Fournisseurs et comptes rattachés	47 025 816	45 874 198	45 844 924
Autres passifs courants	2 437 520	2 986 959	1 035 288
Concours bancaires et autres passifs financiers	231 812	0	0
Total des passifs courants	49 695 147	48 861 157	46 880 213
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b>	<b>89 053 865</b>	<b>101 215 800</b>	<b>113 495 280</b>



## Etat des flux de trésorerie de ARTES, en DT

Etat des flux de trésorerie de ARTES, en DT			
	2004	2005	2006
Résultat net	9 521 233	14 334 425	15 410 424
Ajustements pour			
*Amortissements et provisions	418 010	622 052	405 071
*Reprises sur provisions	(31 501)	(494 500)	(170 141)
*Variation des:			
- Stocks	1 762 234	1 673 967	3 336 826
- Créances clients	5 138 823	(2 141 843)	1 521 019
- Autres actifs	(78 185)	541 776	(301 707)
- Fournisseurs et autres dettes	(1 384 072)	(602 179)	(1 980 944)
*Autres ajustements			
-Plus au moins values de cession	(40 662)	(40 300)	(105 160)
-Transfert de charge	(92 316)	0	0
Total des flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation	15 213 563	13 893 398	18 115 389
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement			
Décaissement pour acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	(184 086)	(277 317)	(435 702)
Encaissements sur cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	470 422	40 300	90 300
Décaissement pour acquisition d'immobilisations financières	(3 000 000)	(4 520 000)	(5 900 000)
Encaissements sur cession d'immobilisations financières			114 860
Total des flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	(2 713 664)	(4 757 017)	(6 130 542)
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement			
Dividendes et autres distributions	(1 000 000)	(1 000 000)	(1 000 000)
Total des flux de trésorerie liés aux opérations de financement	(1 000 000)	(1 000 000)	(1 000 000)
Variation de trésorerie	11 499 899	8 136 381	10 984 847
Trésorerie au début de l'exercice	29 178 863	40 678 762	48 815 143
Trésorerie à la clôture de l'exercice	40 678 762	48 815 143	59 799 991



## Etat de résultat consolidé du groupe ARTES sur la période 2004-2006, en DT

## Etat de résultat consolidé du groupe ARTES, en DT

	2004	2005	2006
Revenus	119 893 236	153 327 180	151 373 985
Coût des ventes	-98 613 243	-126 456 984	-123 602 040
Marge commerciale	21 279 993	26 870 196	27 771 945
Autres produits d'exploitation	322 127	911 670	538 618
Frais de distribution	-1 518 299	-1 829 995	-1 807 899
Frais d'administration	-1 575 084	-1 770 700	-1 740 775
Autres charges d'exploitation	-1 730 594	-2 102 510	-2 393 448
Résultat d'exploitation	16 778 143	22 078 662	22 368 441
Charges financières nettes	-31 686	-80 887	-135 254
Produits des placements	1 714 665	2 916 197	3 952 072
Autres gains ordinaires	100 267	331 876	358 173
Autres pertes ordinaires	0	0	0
Résultat courant des sociétés intégrées	18 561 389	25 245 848	26 543 432
Impôts différés	-142 605	-109 532	50 118
Impôts exigibles	-4 324 033	-6 211 709	-6 217 005
Résultat Net des sociétés intégrées	14 094 752	18 924 607	20 376 545
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	253 526	371 735	334 451
Résultat Net de l'ensemble consolidé	14 348 278	19 296 342	20 710 996
Part revenant aux intérêts minoritaires	-356 399	-383 786	-416 678
Résultat Net Revenant à la société consolidante	13 991 879	18 912 556	20 294 318

## Bilan consolidé du groupe ARTES sur la période 2004-2006, en DT

## Bilan consolidé du groupe ARTES, en DT

	2004	2005	2006
<b>ACTIFS</b>			
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>			
Immobilisations incorporelles	948 627	911 034	851 231
Immobilisations corporelles	10 336 864	10 123 840	10 100 662
Titres mis en équivalence	3 181 804	3 455 727	3 790 178
Autres immobilisations financières	853 352	926 431	850 858
Actifs d'impôts différés	379 385	269 853	319 971
Autres actifs non courants	0	0	0
<b>TOTAL DES ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>15 700 031</b>	<b>15 686 885</b>	<b>15 912 900</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>			
Stocks	42 049 595	38 345 842	48 424 854
Clients et comptes rattachés	6 929 388	8 984 098	7 936 777
Autres actifs courants	2 154 790	2 056 522	2 857 568
Placements et autres actifs financiers	51 229 016	72 300 459	88 711 389
Liquidités et équivalents de liquidités	4 325 349	3 359 441	4 691 843
<b>TOTAL DES ACTIFS COURANTS</b>	<b>106 688 139</b>	<b>125 046 363</b>	<b>152 622 431</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS</b>	<b>122 388 170</b>	<b>140 733 248</b>	<b>168 535 332</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital social	500 000	500 000	500 000
Réserves consolidées	39 430 258	52 460 450	70 459 121
Résultat consolidé	13 991 879	18 912 556	20 294 318
Total des capitaux propres avant affectation	53 922 136	71 873 007	91 253 439
Intérêts minoritaires dans les réserves	10 303 579	11 641 840	12 739 512
Intérêts minoritaires dans le résultat	356 399	383 786	416 678
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts	40 000	40 000	40 000
Provisions	952 000	613 500	450 000
Passifs impôts différés	218 055	218 055	218 055
Total des passifs non courants	1 210 055	871 555	708 055
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés	50 354 808	49 705 126	55 531 333
Autres passifs courants	6 009 380	6 257 933	3 885 440
Concours bancaires et autres passifs financiers	231 812	0	4 000 874
Total des passifs courants	56 596 001	55 963 060	63 417 647
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b>	<b>122 388 170</b>	<b>140 733 248</b>	<b>168 535 332</b>

Etat des flux de trésorerie consolidés du groupe ARTES sur la période 2004-2006, en DT

Etat des flux de trésorerie du groupe ARTES, en DT

	2004	2005	2006
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation</b>			
Résultat net	13 991 879	18 912 556	20 294 318
<b>Ajustement pour</b>			
*Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	-253 526	-371 735	-334 451
*Part revenant aux intérêts minoritaires	356 399	383 786	416 678
*Amortissements et provisions	543 090	749 329	851 836
*Reprises sur provisions	-31 501	-494 500	-183 641
<b>*Variation des:</b>			
- Stocks	126 239	3 703 753	-10 398 332
- Créances clients	4 408 021	-2 600 561	584 342
- Autres actifs	-181 203	196 256	-899 416
- Fournisseurs et autres dettes	-1 113 669	82 273	3 923 559
<b>*Autres ajustements</b>			
- Transfert de charge	-92 316	-	-
- Plus ou moins-value sur cession d'immobilisation	-40 662	-40 300	-103 577
*Impôt différé	142 605	109 531	(50 118)
*Produits des participations	-	-	97 988
<b>Total des flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation</b>	<b>17 855 355</b>	<b>20 630 389</b>	<b>14 199 187</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>			
Décaissement pour acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	-198 103	-280 263	-1 737 462
Encaissements sur cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	470 422	40 300	90 300
Décaissement pour acquisition d'immobilisations financières	-4 149 500	-6 203 079	-5 927 082
Encaissements sur cession d'immobilisations financières	-	-	117 516
<b>Total des flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>	<b>-3 877 181</b>	<b>-6 443 042</b>	<b>-7 456 729</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>			
Encaissement suite à l'augmentation du capital	4 500 600	7 150 000	8 000 000
Dividendes et autres distributions	-1 000 000	-1 000 000	-1 000 000
Décaissement pour remboursement d'emprunts	-260 065	-	-
Encaissement sur emprunts	-	-	-
<b>Total des flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>	<b>3 240 535</b>	<b>6 150 000</b>	<b>7 000 000</b>
<b>Incidence différence de change</b>			
Variation de trésorerie	17 218 709	20 337 347	13 742 458
Trésorerie au début de l'exercice	38 103 844	55 322 553	75 659 900
Trésorerie à la clôture de l'exercice	55 322 553	75 659 900	89 402 358





# artés

L'action qui tient la route.