

**ARTES : MARQUES SOLIDES,
MARGES SOUS PRESSION**

Points clés

- En 2025, le chiffre d'affaires consolidé d'ARTES a progressé de 10,3 %, pour s'établir à 339,1 MDt. Malgré une pression concurrentielle accrue des marques asiatiques, le concessionnaire automobile a réussi à gagner du terrain, portant sa part de marché de 9,1 % en 2024 à 10,5 % en 2025.
- En dépit de l'amélioration du *Top Line* d'ARTES, la rentabilité opérationnelle n'a pas suivi. La marge brute a affiché une baisse de 0,7 % à 63,9 MDt en 2025. Pour sa part, le taux de marge brute s'est contracté de 2 points de pourcentage à 18,9 %. L'EBITDA a, par ailleurs, enregistré une baisse de 2,1 % à 49,2 MDt, ramenant le taux de marge d'EBITDA à 14,5 %, soit une baisse de 1,8 points de pourcentage par rapport à 2024. Cette pression sur les marges trouve son origine dans l'évolution défavorable du mix produit, marquée par la montée en puissance du modèle Renault KWID ; un modèle populaire à faible marge.
- Malgré sa bonne performance commerciale, ARTES n'a pas réussi à maintenir le cap de la croissance bénéficiaire en 2025. Pénalisée par le tassement des marges et par l'alourdissement de la pression fiscale, le concessionnaire a vu son résultat net part du groupe reculer de 2,1 %, à 41,3 MDt en 2025. En corolaire, le taux de marge nette s'est dégradé de 1,6 point de pourcentage à 12,3 %.
- Selon le management, la nouvelle réglementation de la Banque centrale, imposant le déblocage de fonds correspondant à la valeur des importations de véhicules, devrait entraîner une hausse significative du besoin en fonds de roulement et exercer une pression sur la trésorerie du groupe. Les répercussions devraient, toutefois, rester maîtrisables, le management estime disposer des leviers nécessaires pour s'adapter à ce nouveau cadre réglementaire.
- La société aborde l'exercice 2026 avec prudence, consciente des défis exogènes auxquels elle fait face, notamment la pression concurrentielle croissante des marques asiatiques. Le management anticipe un exercice qui devrait s'inscrire dans la continuité des contraintes observées précédemment. La société table, néanmoins, sur une amélioration de son chiffre d'affaires et sur un redressement progressif de ses marges.
- ARTES dispose de solides atouts dans un marché automobile en pleine recomposition. Le concessionnaire s'appuie sur une bonne dynamique commerciale et sur une forte présence dans les gammes moins premium, encore relativement à l'abri de la pression des marques chinoises. Avec une gestion prudente et une assise financière solide, ARTES semble bien armée pour absorber les changements majeurs qui touchent aujourd'hui le secteur de la concession automobile en Tunisie.
- L'Assemblée Générale Ordinaire du 24 juin 2026 d'ARTES a approuvé la distribution d'un dividende par action de 0,400 Dt (contre un dividende de 0,800 Dt par action distribué au titre de l'exercice 2024), soit un *payout* de 41,3 %. La date de détachement des dividendes est fixée pour le 24 juillet 2026.
- Valorisé à 489,6 MDt, ARTES traite à un multiple de PER 2026^e de 11,1 x, un EV/EBITDA 2026^e de 5,4 x, soient des niveaux de valorisation en ligne avec la moyenne du secteur de la concession automobile coté.
- Nous recommandons d'Acheter le titre ARTES.**

Actionnariat (au 31.12.2025)

M. Moncef Mzabi	29,5%
MKY HOLDING	23,9%
MZ HOLDING INVEST	18,6%
ABU DHABI FUND	9,3%
Mme. Azza Mzabi	4,6%
Mme. Faouzia Mzabi	4,6%
Autres actionnaires	9,5%

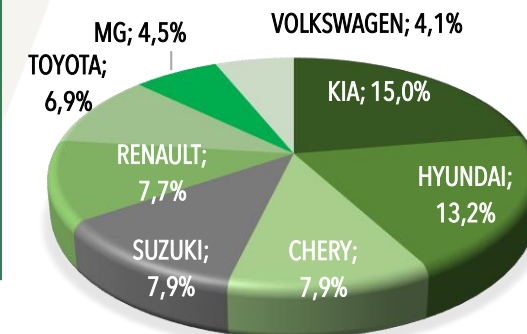
Cours (au 24-06-2026) : 12,800 Dt

Capitalisation boursière : 489,6 MDt
(au 24-06-2026)

Recommandation : Acheter (+)

ROE consolidé 2025: 17,3 %

Parts de marché des immatriculations par marque en 2025



I. Faits et éléments saillants de l'exercice 2025

1) Une dynamique commerciale favorable qui contraste avec l'érosion des marges

En 2025, le secteur de la concession automobile en Tunisie a renoué avec une dynamique commerciale solide. Selon les données de l'Agence Technique des Transports Terrestres (ATTT), les immatriculations en 2025 ont atteint 63 902 unités à la fin de l'année écoulée, contre 57 137 unités en 2024, soit une hausse de 11,8 %. Avec près d'une vingtaine de marques chinoises actives et environ 11 000 véhicules immatriculés, les constructeurs chinois représentent désormais près de 16 % du marché automobile tunisien. Par ailleurs, la part des constructeurs asiatiques s'établit à près de 60 %.

S'agissant d'ARTES, le concessionnaire a écoulé 6 707 véhicules en 2025, contre 5 222 immatriculations en 2024. Le chiffre d'affaires consolidé du groupe a progressé de 10,3 %, pour s'établir à 339,1 MDt. Malgré une pression concurrentielle accrue des marques asiatiques, ARTES a réussi à gagner du terrain, portant sa part de marché de 9,1 % en 2024 à 10,5 % en 2025. Cette performance commerciale est portée par l'envolée des ventes de la marque Renault (3 605 immatriculations, soit plus que le double de l'année dernière) et la bonne tenue de la marque DACIA (+11,5 % à 1 837), représentant respectivement 7,7 % et 3,9 % de parts de marché.

En dépit de l'amélioration du *Top Line* d'ARTES, la rentabilité opérationnelle n'a pas suivi. La marge brute a affiché une baisse de 0,7 % à 63,9 MDt en 2025. Le taux de marge brute s'est contracté de 2 points de pourcentage à 18,9 %. L'EBITDA a, pour sa part, enregistré une baisse de 2,1 % à 49,2 MDt, ramenant le taux de marge d'EBITDA à 14,5 %, correspondant à une baisse de 1,8 point de pourcentage par rapport à 2024. Cette pression sur les marges trouve son origine dans l'évolution défavorable du mix produit, marquée par la montée en puissance du modèle Renault KWID, un modèle populaire à faible marge. Les immatriculations de ce véhicule sont, en effet, passées de 267 unités en 2024 à 1 983 unités en 2025. Il convient de rappeler que les voitures populaires relèvent d'un régime encadré par l'État. Le ministère du Commerce fixe le prix plafond de ces véhicules ainsi que la marge bénéficiaire accordée aux concessionnaires, estimée à 1 000 Dt par véhicule.

2) Une rentabilité sous pression

Malgré sa bonne performance commerciale, ARTES n'a pas réussi à maintenir le cap de la croissance bénéficiaire en 2025. Pénalisée par le tassement des marges et par l'alourdissement de la pression fiscale, le concessionnaire a vu son résultat net part du groupe reculer de 2,1 %, à 41,3 MDt en 2025. En corolaire, le taux de marge nette s'est dégradé de 1,6 point de pourcentage à 12,3 %.

Sur le plan financier, l'activité de la distribution automobile demeure structurellement génératrice de cash-flows. A l'image de ses pairs cotés, ARTES dispose d'un matelas de trésorerie confortable et d'une dette nette négative (-206,2 MDt en 2025, soit un ratio de Gearing de -85,8 %), ce qui lui confère une grande marge de manœuvre financière, dans un environnement opérationnel contraint.

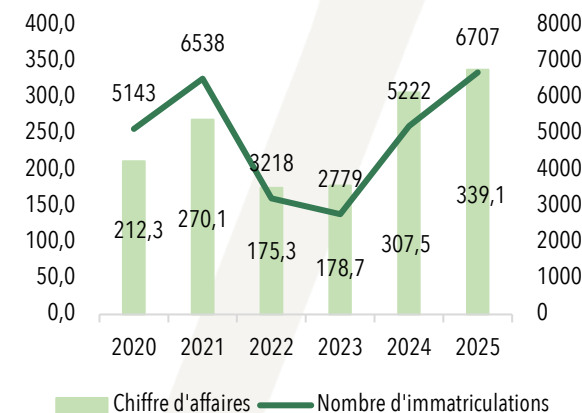
L'Assemblée Générale Ordinaire du 24 juin 2026 d'ARTES a approuvé la distribution d'un dividende par action de 0,400 Dt (contre un dividende de 0,800 Dt par action distribué au titre de l'exercice 2024), soit un *payout* de 41,3 %. La date de détachement des dividendes est fixée pour le 24 juillet 2026.

II. Perspectives de développement et prévisions 2026

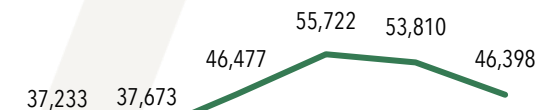
Selon le management d'ARTES, la nouvelle réglementation de la Banque centrale, imposant le débloqué de fonds correspondant à la valeur des importations de véhicules, devrait entraîner une hausse significative du besoin en fonds de roulement et exercer une certaine pression sur la trésorerie du concessionnaire. Les répercussions devraient toutefois rester maîtrisables, ARTES estime disposer des leviers nécessaires pour s'adapter à ce nouveau cadre réglementaire.

La société aborde l'exercice 2026 avec prudence, consciente des défis exogènes auxquels elle fait face, notamment la pression concurrentielle croissante des marques asiatiques. Le management anticipe ainsi un exercice qui devrait s'inscrire dans la continuité des contraintes observées précédemment. La société table, néanmoins, sur une amélioration de son chiffre d'affaires et sur un redressement progressif de ses marges.

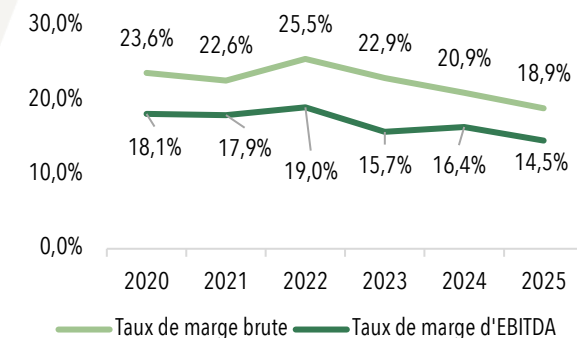
Evolution du chiffre d'affaires (en MDt) et des immatriculations d'ARTES



Evolution du prix de vente moyen entre 2020-2025 d'ARTES (en KDt)



Evolution du taux de marge brute et du taux de marge d'EBITDA consolidés d'ARTES



Lors de l'Assemblée Générale Ordinaire du 24 juin 2026, le management a réaffirmé sa volonté de renforcer le positionnement d'ARTES sur le segment des véhicules hybrides rechargeables, porté par une demande soutenue. Toutefois, ARTES reste plus réservée sur le segment des véhicules électriques. Le management estime que le marché tunisien n'est pas encore suffisamment préparé pour ce segment, notamment en raison du manque de bornes de recharge et d'une infrastructure encore limitée. Dans ce contexte, le segment de l'hybride rechargeable apparaît comme une alternative porteuse pour le concessionnaire, d'autant qu'il bénéficie également d'un avantage fiscal.

Pour 2026, nous nous attendons à un chiffre d'affaires en progression de 11 % à 376,4 MDt et à un résultat net en amélioration de 6,7 % à 44,1 MDt.

II. Parcours boursier et opinion de TUNISIE VALEURS

Longtemps appréciée par les investisseurs pour la qualité de ses fondamentaux, sa bonne liquidité boursière et son rendement en dividende attractif, ARTES a affiché, ces dernières années, un parcours boursier particulièrement favorable. Le titre s'est apprécié de 50 % en 2025. Cette embellie se poursuit pour le concessionnaire en ce début de l'année avec un rendement de 11,3 % depuis le début de l'année 2026.

Valorisé à 489,6 MDt, ARTES traite à un multiple de PER 2026e de 11,1 x, un EV/EBITDA 2026 de 5,4 x, soient des niveaux de valorisation en ligne avec la moyenne du secteur tunisien coté de la concession automobile.

ARTES dispose de solides atouts dans un marché automobile en pleine recomposition. Le concessionnaire s'appuie sur une bonne dynamique commerciale et sur une forte présence dans les gammes moins premium, encore relativement à l'abri de la pression des marques chinoises. Avec une gestion prudente et une assise financière solide, ARTES semble bien armée pour absorber les changements majeurs qui touchent aujourd'hui le secteur de la concession automobile en Tunisie.

Nous recommandons d'Acheter le titre ARTES.

Chiffres clés de l'état de résultat consolidé d'ARTES

Chiffres en MDt	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
Chiffre d'affaires	212,3	270,1	175,3	178,7	307,5	339,1	376,4
Progression	-	27,3%	-35,1%	1,9%	72,0%	10,3%	11,0%
Marge brute	50,1	61,0	44,7	40,9	64,4	63,9	69,3
Taux de marge brute	23,6%	22,6%	25,5%	22,9%	20,9%	18,9%	18,4%
EBITDA	38,4	48,5	33,3	28,0	50,3	49,2	52,8
Progression	-	26,2%	-31,3%	-15,8%	79,4%	-2,1%	7,1%
Taux de marge d'EBITDA	18,1%	17,9%	19,0%	15,7%	16,4%	14,5%	14,0%
Résultat net	32,6	41,3	29,2	26,9	42,2	41,3	44,1
Progression	-	26,6%	-29,3%	-7,8%	56,8%	-2,1%	6,7%
Taux de marge nette	15,6%	15,5%	17,0%	15,4%	13,9%	12,3%	11,8%

Source : états financiers consolidés d'ARTES et prévisions de TUNISIE VALEURS.

Indicateurs boursiers clés 2026 ^e (MDt)*	
Valeur d'entreprise	283,4
Capitalisation boursière	489,6
P/E	11,1 x
VE/EBITDA	5,4 x
Dividend yield 2025	3,1%
Dividende par action 2025	0,400 Dt

Les comparables boursiers tunisiens d'ARTES*

Société	VE/CA 2026e (x)	VE/EBITDA 2026e (x)	PER 2026e (x)	Dividend yield 2025 (x)
CITY CARS	0,9	6,3	12,2	4,8%
ARTES	0,8	5,4	11,1	3,1%
ENNAKL AUTOMOBILES	0,8	6,6	10,7	4,6%
STA	0,7	7,4	13,3	0,0%
UADH	n.c	n.c	n.c	n.c
Moyenne	0,8	6,4	11,8	3,2%

* Chiffres arrêtés au 24 juin 2026.

AVERTISSEMENT: Les appréciations formulées dans ce document reflètent l'opinion de TUNISIE VALEURS à sa date de publication et sont susceptibles d'être révisées ultérieurement et à tout moment. Les informations fournies proviennent de sources dignes de foi. Cependant, TUNISIE VALEURS ne garantit pas leur exactitude et leur caractère exhaustif aussi fiables soient-elles. Cette documentation n'a pas pour objet d'être une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'actions.

Le présent document vous est fourni personnellement, à simple titre d'information. Nous recommandons avant toute décision d'investissement de vous informer soigneusement et de faire procéder à une étude personnalisée de votre situation.