

**COMPTE RENDU DE
L'AGO DE CITY CARS :
LE TITRE QUI TIENT LA
ROUTE**

Éléments clés de l'état de résultat consolidé de CITY CARS (chiffres en MDt)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
Revenus	212,7	236,6	343,8	343,1	375,0	378,4	401,4	429,5
Variation	-	11,2%	45,3%	-0,2%	9,3%	0,9%	6,1%	7,0%
Marge brute	31,7	41,2	59,2	57,4	62,6	62,2	72,2	77,2
Variation	-	30,0%	43,8%	-3,1%	9,0%	-0,5%	16,0%	7,0%
Taux de marge brute	14,9%	17,4%	17,2%	16,7%	16,7%	16,4%	18,0%	18,0%
EBITDA	24,6	33,3	48,9	45,7	49,0	46,3	55,3	59,1
Variation	-	35,4%	46,6%	-6,5%	7,2%	-5,6%	19,5%	7,0%
Taux de marge d'EBITDA	11,6%	14,1%	14,2%	13,3%	13,1%	12,2%	13,8%	13,8%
Résultat net part du groupe	15,3	21,0	33,4	30,3	31,7	29,5	35,4	38,0
Variation	-	37,0%	58,9%	-9,1%	4,6%	-6,9%	20,1%	7,3%
Taux de marge nette	7,2%	8,9%	9,7%	8,8%	8,5%	7,8%	8,8%	8,9%

Sources : états financiers consolidés de CITY CARS et prévisions de TUNISIE VALEURS.

Points clés

- Après une année 2024 difficile, marquée par des perturbations d'approvisionnement dues à des tensions de production au niveau du constructeur pour certains modèles et par des perturbations logistiques entraînant des décalages importants dans les délais de transit des importations des véhicules neufs, le concessionnaire CITY CARS a retrouvé, en 2025, son positionnement de leader sur le marché de la distribution automobile en Tunisie avec 7 056 immatriculations de véhicules légers, en progression de 27,9 % par rapport à 2024, soit une part de marché de 11 %, en amélioration de 1,4 point de pourcentage comparativement à 2024.
- En dépit d'un volume des ventes des véhicules neufs en forte progression, les revenus de CITY CARS n'ont progressé que de 7 % pour s'établir à 401,4 MDt en 2025, et ce, en raison de l'explosion des ventes des véhicules populaires (+133,7 % à 1872 unités en 2025).
- Sur le segment des véhicules particuliers, CITY CARS a retrouvé sa position de leader, affichant une importante hausse de 32,1 % à 7038 unités vendus. La marque sud-coréenne KIA a vu sa part de marché progresser de 2,4 points de pourcentage à 15 %, devançant Hyundai (une PDM de 13,2 %) et Chery (une PDM de 7,9 %).
- En 2025, le concessionnaire a vu sa rentabilité s'améliorer par rapport au 2024. Le taux de marge brute a pris +1,6 point de pourcentage pour s'établir à 18 %, et ce, grâce à la bonne tenue du dinar face au dollar américain sur l'année 2025. A son tour, le taux de marge d'EBITDA s'est amélioré de 1,6 point de pourcentage à 13,8 % grâce à une bonne maîtrise des charges d'exploitation. Le résultat net part du groupe du concessionnaire a enregistré une remarquable hausse de 20,1 % à 35,5 MDt. Le taux de marge nette du groupe s'est bonifié d'un point de pourcentage pour s'établir à 8,8 %, offrant, ainsi, un ROE appréciable de 31 %.
- Au titre de l'exercice 2025, l'Assemblée Générale Ordinaire du 2 juin 2026 de CITY CARS a décidé la distribution d'un dividende de 1,250 Dt équivalent à celui des trois années précédentes, offrant un rendement en dividende de 5,1 %. La date de la distribution des dividendes a été fixée pour le 9 juillet 2026.
- Valorisé à 441 MDt, les prévisions de rentabilité pour 2026, maintiennent CITY CARS à des niveaux de valorisation attractifs (un PE 2026e de 11,6 x, un EV/EBITDA 2026e de 6,3 x) en dessous de la moyenne de ses pairs tunisien cotés. Le titre offre un rendement en dividende de 5,1 %. **Nous réitérons notre recommandation à l'« Achat » sur le titre CITY CARS.**

Actionnariat (au 30.05.2025)

AUTOMOBILE INVESTMENT COMPANY	66,5%
Autres actionnaires	33,5%

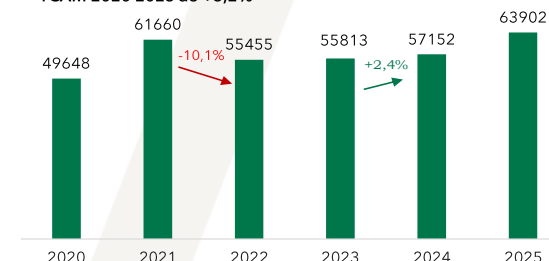
Cours (au 29.05.2026) : 24,500 Dt

Recommandation: Acheter (+)

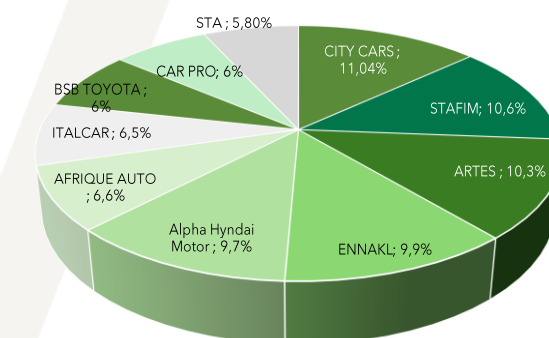
ROE 2025 : 31 %

Evolution des premières immatriculations des véhicules légers en Tunisie

TCAM 2020-2025 de +5,2%



Parts de marché des concessionnaires tunisiens en 2025



Les comparables tunisiens de CITY CARS

Société	Pays	Multiples nationaux de CITY CARS					
		EV/Revenus		EV/EBITDA		PE	
		2025	2026e	2025	2026e	2025	2026e
CITY CARS	Tunisie	0,9x	0,9x	6,7x	6,3x	12,4x	11,6x
ENNAKL AUTOMOBILES	Tunisie	0,8x	0,8x	6,4x	6,1x	10,1x	9,9x
ARTES	Tunisie	0,7x	0,7x	4,7x	4,5x	12,4x	11,9x
STA	Tunisie	1,0x	0,9x	9,5x	8,8x	17,7x	16,9x
Moyenne des pairs		0,8x	0,8x	6,9x	6,5x	13,4x	12,9x

* Indicateurs calculés sur la base du cours boursier au 29 mai 2025.

I- Faits et éléments saillants de l'exercice 2025

1- Une activité qui accélère la cadence, portée par les véhicules populaires

En 2025, le marché tunisien des véhicules légers a retrouvé des couleurs, témoignant d'une progression à deux chiffres (+11,8 %) des immatriculations vendues à 63 902 contre 57 137 immatriculations en 2024. Le segment des véhicules particuliers a enregistré une croissance de 11 % passant de 42 350 véhicules en 2024 à 47 015 unités immatriculées en 2025. Quant à lui, le segment des véhicules utilitaires s'est hissé de 19 % à 13 602 unités.

Le marché automobile tunisien a, certes, progressé en 2025, mais cette croissance a été portée par le segment des voitures populaires, portant ainsi la marque d'une dégradation du pouvoir d'achat du Tunisien. L'envolée des ventes des véhicules populaires joue un rôle d'« amortisseur social », favorisant l'accès aux véhicules neufs.

En dépit d'un volume des ventes de véhicules neufs en forte progression, les revenus de CITY CARS n'ont progressé que de 7 % pour s'établir à 401,4 MDt en 2025, et ce, en raison de l'explosion des ventes des véhicules populaires (+133,7 % à 1872 unités en 2025). En corollaire, le prix de vente moyen de véhicules est passé de 65,8 MDt à 56,9 MDt pour le concessionnaire de la marque KIA.

En 2025, la marque KIA a, également, retrouvé sa place en haut du podium avec des immatriculations en hausse de 32,1 % à 7 038 unités contre 5 326 immatriculations en 2024. La marque sud-coréenne a vu sa part de marché se bonifier de 2,4 points de pourcentage à 15 %, devançant Hyundai (une PDM de 13,2 %) et Chery sur la troisième marche (une PDM de 7,9 %).

La concession automobile, reste « LE » moteur de croissance de l'activité du groupe, contribuant à hauteur de 97,3 % aux revenus. Les ventes de pièces de rechange et des SAV n'ont représenté que 2,6 % du chiffre d'affaires, à l'issue de 2025.

2- Une rentabilité en amélioration

En 2025, le concessionnaire a vu sa rentabilité s'améliorer par rapport au 2024. Le taux de marge brute a pris +1,6 point de pourcentage pour s'établir à 18 %, et ce, grâce à la bonne tenue du dinar face au dollar américain sur l'année 2025. A son tour, le taux de marge d'EBITDA s'est apprécié de 1,6 point de pourcentage à 13,8 % grâce à une bonne maîtrise des charges d'exploitation.

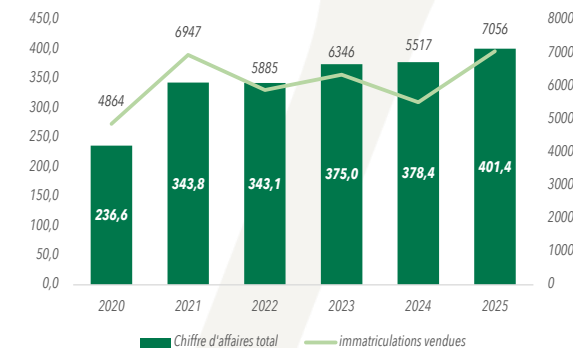
Le résultat net consolidé part du groupe du concessionnaire a enregistré une remarquable hausse de 20,1 % à 35,5 MDt. Le taux de marge nette du groupe s'est, pour sa part, bonifié d'un point de pourcentage pour s'établir à 8,8 %, offrant, ainsi, un ROE appréciable de 31 %.

Sur le plan financier, l'activité de la distribution automobile demeure structurellement génératrice de cash flows, permettant aux concessionnaires d'afficher une trésorerie excédentaire et un endettement dérisoire, et ce, malgré la décision des banques de durcir les modalités de financement des importations depuis 2018. A fin 2025, le représentant officiel de la marque KIA a affiché un niveau de trésorerie excédentaire de 86 MDt et d'un endettement net négatif de -89 MDt (ce qui correspond à un gearing de -78 %).

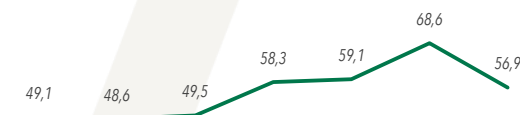
II. Perspectives 2026 et opinion de TUNISIE VALEURS

Le nouveau challenger du marché automobile tunisien fort d'un bon rapport qualité/prix, d'une large gamme de véhicules et d'un réseau de distribution étendu et optimisé, CITY CARS est bien positionné pour préserver sa position de leader du secteur. Le groupe, étant solide financièrement et bien géré, est bien armé pour surmonter les pressions réglementaires et conjoncturelles et de s'accommoder avec la montée de la compétition émanant notamment celle des marques chinoises.

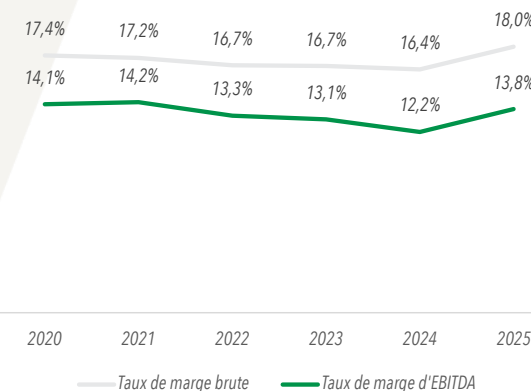
Evolution du chiffre d'affaires consolidé et des immatriculations de CITY CARS (en MDt)



Evolution du prix de vente moyen entre 2019-2025 de CITY CARS (en KDt)



Evolution des taux de marges consolidés de CITY CARS



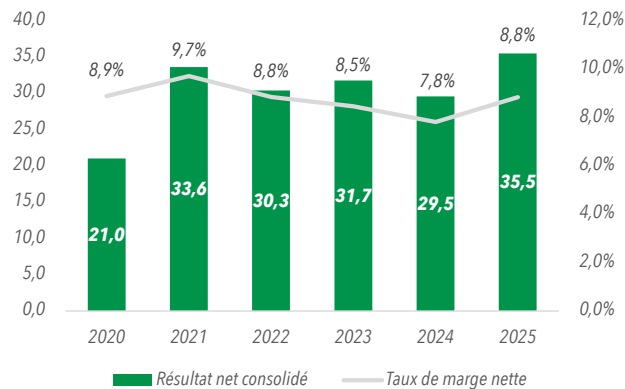
En 2026, le volume d'importation de véhicules serait quasiment équivalent à celui de l'année précédente. Il convient de préciser que le Programme Général d'Importation décidé par le ministère du commerce a été de : 50 000 voitures + 10 000 voitures populaires.

En 2026, pour le concessionnaire de la marque sud-coréenne, nous nous attendons à une progression modérée du nombre des immatriculations vendues par CITY CARS. Le chiffre d'affaires en 2026 devrait inscrire une progression modérée de 7 % à 429,5 MDt. Le résultat net part du groupe du concessionnaire serait en progression de 7,3 % à 38 MDt à fin 2026.

Valorisé à 441 MDt, les prévisions de rentabilité pour 2026, maintiennent CITY CARS à des niveaux de valorisation attractifs (un PE 2026e de 11,6 x, un EV/EBITDA 2026e de 6,3 x) en dessous de la moyenne de ses pairs tunisiens. Le titre offre un rendement en dividende de 5,1 %.

Nous réitérons notre recommandation à l'« Achat » sur le titre CITY CARS.

Evolution du résultat net part du groupe et du taux de marge nette du groupe



Principaux agrégats financiers consolidés de CITY CARS (2019-2024)

En MDt	2020	2021	2022	2023	2024	2025
BFR	-22,5	-45,9	-38,5	-12,1	-11,9	-17,0
BFR/CA	-9,5%	-13,4%	-11,2%	-3,2%	-3,2%	-4,2%
Investissements	-5,5	-1,1	-20,2	-7,6	-0,9	-0,9
Dette nette	-57,7	-104,0	-83,9	-62,4	-68,7	-89,0
Gearing	-100%	-134%	-98%	-66%	-68%	-78%
ROE	36,2%	43,4%	35,6%	33,6%	29,1%	31,0%

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.

Les comparables tunisiens de CITY CARS

Société	Pays	Multiples nationaux de CITY CARS					
		EV/Revenus		EV/EBITDA		PE	
		2025	2026e	2025	2026e	2025	2026e
		[x]	[x]	[x]	[x]	[x]	[x]
CITY CARS	Tunisie	0,9x	0,9x	6,7x	6,3x	12,4x	11,6x
ENNAKL AUTOMOBILES	Tunisie	0,8x	0,8x	6,4x	6,1x	10,1x	9,9x
ARTES	Tunisie	0,7x	0,7x	4,7x	4,5x	12,4x	11,9x
STA	Tunisie	1,0x	0,9x	9,5x	8,8x	17,7x	16,9x
Moyenne des pairs		0,8x	0,8x	6,9x	6,5x	13,4x	12,9x