

ETUDE
**MONOPRIX : PRÉVOIT
D'AMÉLIORER
DAVANTAGE SA
RENTABILITÉ**

Points clés

- Au cœur du quotidien des Tunisiens, le secteur de la grande distribution fait face à de nombreux défis et traverse une période de profonds changements. Longtemps porté par une forte croissance de la demande, le secteur doit désormais s'adapter à un environnement plus exigeant caractérisé par une détérioration du pouvoir d'achat des ménages, favorisant la prolifération de l'économie informelle, des pressions concurrentielles accrues, ainsi que la montée en puissance du commerce électronique.
- En dépit d'une forte intensité concurrentielle, les revenus du groupe MONOPRIX se sont hissés en 2025 de 13,5 % pour atteindre 855,8 MDt, contre un taux de croissance annuel moyen de 6,3 % sur la période 2020-2025. Le taux de marge d'EBITDA du groupe MONOPRIX a pris +80 points de base pour s'établir en 2025 à 6,6 %, un ratio honorable qui s'aligne, selon le management de l'enseigne, à la fourchette haute de rentabilité du benchmark international. Le résultat net part du groupe est passé de 6,8 MDt à 14 MDt. Ainsi, le taux de marge nette s'est bonifié de 70 points de base pour s'établir à 1,6 %. Il s'agit d'un niveau de marge inédit jamais atteint par le spécialiste tunisien de la grande distribution. Le management de l'enseigne MONOPRIX s'est fixé pour objectif d'atteindre la fourchette haute de rentabilité du benchmark international en termes de marge nette (2 % à 2,5 %) à l'horizon 2027-2028.
- Selon nos estimations, le résultat net part du groupe MONOPRIX devrait s'établir à 16,6 MDt en 2026, soit un taux de marge nette de 1,9 %. L'Assemblée Générale Ordinaire du 17 juin 2026 a décidé la distribution d'un dividende de 0,200 Dt à partir du 18 août 2026, soit un payout ratio de 38 % et un rendement en dividendes de 2 %.
- Valorisé à 253,5 MDt et conformément à nos prévisions de rentabilité pour 2026, MONOPRIX affiche des niveaux de valorisation attractifs en termes de EV/Revenus 2026^e, EV/EBITDA 2026^e et PER 2026^e, soit 0,3 x, 5,2 x et 15,2 x respectivement, contre 0,7 x, 9,8 x et 2,6x pour l'ensemble de ses pairs régionaux et 0,4 x, 6 x et 13 x respectivement pour ses pairs internationaux. Ce niveau de capitalisation dépasse légèrement la valeur des actifs immobilisés nets du groupe.
- Nous réitérons notre recommandons à l'Achat sur le titre MONOPRIX.

Chiffres clés de l'état de résultat consolidé du groupe SNMVT-MONOPRIX

Chiffres en MDt	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
Chiffre d'affaires	631,6	639,0	647,4	703,7	754,0	855,8	898,6
Variation	-	1,2%	1,3%	8,7%	7,1%	13,5%	5,0%
Marge brute	136,1	139,0	140,9	159,1	170,5	192,1	200,6
Variation	-	2,2%	1,4%	12,9%	7,2%	12,7%	4,4%
Taux de marge brute	21,5%	21,8%	21,8%	22,6%	22,6%	22,4%	22,3%
EBITDA	29,2	30,5	30,0	39,6	43,4	56,8	58,5
Variation	-	4,4%	-1,6%	32,1%	9,4%	30,9%	3,1%
Taux de marge d'EBITDA	4,6%	4,8%	4,6%	5,6%	5,8%	6,6%	6,5%
Résultat net part du groupe	-9,5	-3,1	-8,4	1,0	6,9	14,0	16,6
Variation	-	-67,0%	169,2%	-112,1%	578,0%	104,1%	18,6%
Taux de marge nette du groupe	-1,5%	-0,5%	-1,3%	0,1%	0,9%	1,6%	1,9%

* Source : états financiers consolidés de MONOPRIX et prévisions de TUNISIE VALEURS.

Actionnariat de la SNMVT (au 31.12.2025)

SOCIÉTÉ TUNISIA RETAIL GROUP	5,6 %
SOCIÉTÉ IFICO	7,6 %
SOCIÉTÉ CAPITAL FINANCIERE HOLDING	5,5 %
SOCIÉTÉ EXIS	65,0 %
Autres actionnaires	16,3 %

Cours (au 17.06.2026): 10,000 Dt

Recommandation: Acheter (+)

ROE consolidé 2025: 15,3 %

Les comparables boursiers régionaux et internationaux de MONOPRIX *

Société	Pays	Multiples Internationaux de Monoprix					
		EV/Revenus		EV/EBITDA		PE	
		2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e
MONOPRIX	Tunisie	0,4x	0,3x	5,3x	5,2x	18,1x	15,2x
Magasin Général	Tunisie	0,3x	0,3x	7,8x	7,5x	46,4x	45,0x
Label'Ve SA	Maroc	0,9x	0,8x	10,3x	9,5x	21,3x	16,8x
Almeera Consumer Goods Co. QSC	Qatar	1,3x	1,0x	11,9x	11,7x	15,9x	18,4x
Abdullah Al Othaim Markets Co	Arabie Saoudite	0,9x	0,7x	10,5x	10,6x	18,6x	24,6x
Moyenne des pairs régionaux		0,8x	0,7x	10,1x	9,8x	25,5x	26,2x
Carrefour SA	France	0,3x	0,3x	5,6x	5,8x	8,5x	9,4x
Royal Ahold Delhaize N.V.	Pays-Bas	0,5x	0,5x	6,6x	6,3x	13,6x	12,7x
J Sainsbury plc	Grande Bretagne	n.a	0,4x	n.a	6,1x	n.a	15,9x
Jeronimo Martins SGPS.S.A	Portugal	0,5x	0,4x	7,1x	5,8x	18,6x	14,2x
Moyenne des pairs internationaux		0,4x	0,4x	6,5x	6,0x	13,6x	13,0x
Moyenne de l'ensemble des pairs		0,6x	0,6x	8,3x	7,9x	19,6x	19,6x

* Indicateurs calculés sur la base du cours boursier au 17 juin 2026.

I - Etat des lieux du secteur de la grande distribution en Tunisie

En Tunisie, selon les estimations du cabinet EUROMONITOR, le marché de la distribution alimentaire aurait pesé environ 17,9 milliards de dinars à fin 2020.

Avec l'installation des enseignes Françaises Promodès (Carrefour) en 2001 et Casino (Géant) en 2004, le paysage de la distribution alimentaire en Tunisie s'est nettement modernisé. Auparavant atomisée, la grande distribution moderne se concentre désormais autour de cinq enseignes de renom, en l'occurrence: Géant, Carrefour, Monoprix et Magasin Général et le challenger Aziza.

La grande distribution demeure faiblement représentée notamment dans les régions intérieures du pays. Les quatre principales enseignes détiennent uniquement 20 % du commerce, ce qui recèle un énorme potentiel apparent de croissance pour le secteur. Le petit commerce, « l'épicier du coin » conserve un poids économique important en Tunisie.

Soutenu par les changements continus dans les habitudes de vie des Tunisiens et par la diversification et l'amélioration de l'offre commerciale, le secteur de la distribution moderne a connu une croissance importante au cours des dernières années. En effet, la taille du marché est passée de 2,3 milliards de dinars en 2013 à 3,9 milliards de dinars estimés à fin 2020, évoluant à un taux de croissance annuel moyen de 8 % sur la période.

Au début de 2020, la grande distribution s'est enrichie par l'ouverture de deux hypermarchés de plus de 10 000 mètres carrés chacun. Le premier portant l enseigne Carrefour « Mall of Sousse » a été édifié à la périphérie de la ville de Sousse tandis que le second « Azur City » portant l'enseigne Géant du groupe Casino a été sis à la sortie sud de Tunis.

Actuellement, le nombre de grandes surfaces a atteint 784 unités si l'on tient compte de l'enseigne « Aziza » appartenant au groupe Slama qui a à son actif plus de 500 points de vente.

Conscient du poids économique de ce secteur et de son potentiel énorme de croissance, l'Etat a mis en place de nouvelles réformes, tout récemment, en décidant d'annuler, les autorisations et l'obtention d'agrément (Carte de commerçant), exigées pour exercer les activités commerciales.

Chiffre d'affaires des principaux acteurs de la distribution moderne en Tunisie (en MDt)

Principaux opérateurs	Chiffre d'affaires en 2025
Carrefour	1250,0
Magasin Général	1255,7
Monoprix	855,8
Géant	N.D

« La grande distribution demeure faiblement représentée notamment dans les régions intérieures du pays. Les quatre principales enseignes détiennent uniquement 20 % du commerce, ce qui recèle un énorme potentiel apparent de croissance pour le secteur. Le petit commerce, « l'épicier du coin » conserve un poids économique important »

Principaux opérateurs	Nombre de points de vente	Actionnaire de Référence
Magasin Général	103 points de vente	Groupe Bayahi
Géant	2 hypermarchés	Groupe Mabrouk
Monoprix	86 points de vente	Groupe Mabrouk
Carrefour	3 hypermarchés, 43 supermarchés, 34 supérettes et 2 magasin cash& carry	Groupe Chaibi
Aziza	511 points de vente	Groupe Slama

Au cœur du quotidien des Tunisiens, le secteur de la grande distribution fait face à de nombreux défis et traverse une période de profonds changements. Longtemps porté par une forte croissance de la demande, le secteur doit désormais s'adapter à un environnement plus exigeant. Depuis la Révolution de 2011, la filière doit s'adapter à un environnement caractérisé par une détérioration du pouvoir d'achat favorisant la prolifération de l'économie informelle, un renchérissement du financement, des pressions concurrentielles accrues, ainsi que la montée en puissance du commerce électronique. L'accroissement de la pression concurrentielle, le développement de la promotion, et la révision régulière des prix à la baisse pour gagner en compétitivité ont profité au consommateur final, mais ont mis à mal la rentabilité des spécialistes de la grande distribution.

II- Présentation de la « SNMVT » - MONOPRIX

La Société Nouvelle Maison de la Ville de Tunis « SNMVT » a été fondée le 16 août 1933, portant le nom commercial « MONOPRIX » en lien avec l'enseigne française MONOPRIX dont elle arbore également le logo. L'enseigne tunisienne de supermarchés « MONOPRIX » s'est introduite en bourse en 1995 et a été rachetée, par le groupe Mabrouk en 1999. En 2003, l'enseigne s'est élargie par l'acquisition de 8 magasins Touta et de 3 magasins « Le Passage ». Actuellement, le spécialiste de la grande distribution possède 86 points de vente ainsi que les deux hypermarchés Géant de « Tunis City » et de « Azur City ».

En juillet 2009, l'enseigne a signé un accord de partenariat avec le groupe français MONOPRIX, par lequel elle s'adosse en partie à sa centrale d'achats afin de proposer des produits de la marque française. Jusque-là, elle bénéficiait d'un contrat de franchise lui permettant d'exploiter la marque Monoprix.

Le groupe SNMVT détient des participations stratégiques dans 10 filiales :

- 1/- La société mère Nouvelle Maison de la Ville de Tunis « SNMVT » détenue à hauteur de 100 % ;
- 2/- SGS TOUTA : Détenue à hauteur de 99,96 %, la société est spécialisée également dans le commerce de détail à rayons multiples ;
- 3/- MONOGROS: Détenue à hauteur de 99,94 %, la société a pour mission d'approvisionner les points de vente MONOPRIX ;
- 4/- Société Immobilière Monoprix « SIM »: Détenue à hauteur de 52,73 %, la société est spécialisée dans la promotion immobilière ;
- 5/- MMT: la Société de développement Agricole et de Matière Transformée de Monoprix est détenue à hauteur de 97,65 % et a pour principale activité la réfrigération, la congélation, la transformation et le conditionnement de viandes, de produits agricoles ou de pêche ;
- 6/- GEMO: Détenue à hauteur de 50 %, la société assure la réalisation de services d'approvisionnement pour le compte de MONOPRIX. Cependant, depuis l'exercice 2010, la société GEMO n'a assuré aucune prestation au profit de la SNMVT ;
- 7/- TUNISIAN SHOPPING SPACES: Détenue à hauteur de 99,99 %, la société est spécialisée également dans le commerce de détail à rayons multiples ;
- 8/- STONE HEART : La SNMVT détient directement 5,86 % du capital de la société de promotion immobilière et 94,1 % indirectement à travers ses filiales la SIM (52,73 %) et la SGS (41,41 %) ;
- 9/- UNITED DECS: détenue à hauteur de 50 %, la société est spécialisée dans le commerce international ;
- 10/- La SNMVT a participé à hauteur de 4,55 % dans le capital de la société de service partiellement exportatrice « SNMVT INTERNATIONAL ».

III- Faits et éléments saillants de l'exercice 2025

1- Le défensif qui poursuit son ascension en 2025

En dépit d'une forte intensité concurrentielle renforcée par la pression structurelle du e-commerce informel et le marché parallèle et par la présence sur le marché des chaînes spécialisées en hygiène et épicerie qui maintiennent une politique tarifaire agressive, les revenus du groupe MONOPRIX se sont hissés en 2025 de 13,5 % pour atteindre 855,8 MDt, contre un taux de croissance annuel moyen de 6,3 % sur la période 2020-2025. L'amélioration du chiffre d'affaires a été le fruit du déploiement de plusieurs initiatives stratégiques structurantes telles que: le développement et la mise à niveau du réseau, une offre intelligente accompagnée d'une politique promotionnelle forte, l'amélioration de l'expérience client, l'optimisation de la logistique ainsi que le déploiement d'une nouvelle application qui intègre une proposition de valeur sur l'e-commerce.

En dépit du contexte extrêmement compétitif, contraignant les spécialistes de la grande distribution à réviser leurs prix de vente à la baisse et à engager des offres promotionnelles pour gagner des parts de marché, l'enseigne MONOPRIX a réussi à dépasser le niveau de chiffre d'affaires moyen par point de vente d'avant COVID-19. Ainsi, le chiffre d'affaires moyen par point de vente s'est établi à 9,7 MDt, dépassant celui de 2019 qui a été de 8,8 MDt.

2- Une rentabilité en nette amélioration

La croissance du chiffre d'affaires s'est accompagnée d'une quasi-stabilisation du taux de marge brute à 22,4 %, un niveau légèrement en deçà de celui de l'année dernière et meilleur que celui des années précédentes, et ce malgré les fortes pressions baissières sur les marges commerciales. Cette performance a été rendue possible notamment grâce aux initiatives d'optimisation du mix produit et à tous les efforts d'optimisation de l'efficacité opérationnelle engagés sur les dernières années. En effet, le contexte fortement concurrentiel a nécessité un alignement accru aux prix du marché, dans une logique de préservation des parts de marché et d'attractivité pour le consommateur final.

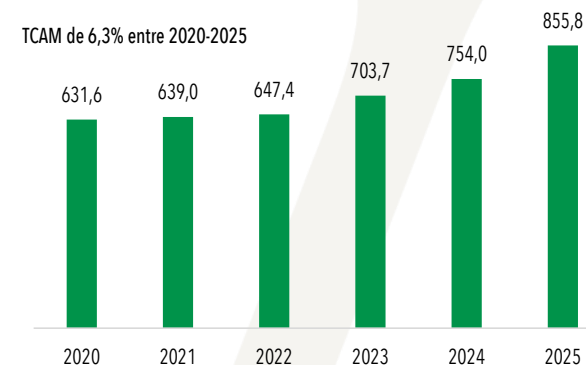
Les efforts d'optimisation de l'efficacité opérationnelle se sont poursuivis en 2025 à travers: 1) l'amélioration significative des indicateurs de gestion principalement sur les matières transformées suite à la mise en place d'un plan d'action priorisé ; 2) l'optimisation des circuits logistiques et des charges y afférents ; 3) la poursuite des efforts d'optimisation des coûts de l'énergie ; 4) l'automatisation importante des procédures manuelles critiques notamment au niveau du siège ; 5) l'optimisation des effectifs, l'amélioration de la productivité dans les magasins et les dépôts et l'optimisation des charges de consommables malgré l'inflation.

Le taux de marge d'EBITDA du groupe MONOPRIX a pris +80 points de base pour s'établir en 2025 à 6,6 %, un ratio honorable qui s'aligne, selon le management de l'enseigne, à la fourchette haute de rentabilité du benchmark international.

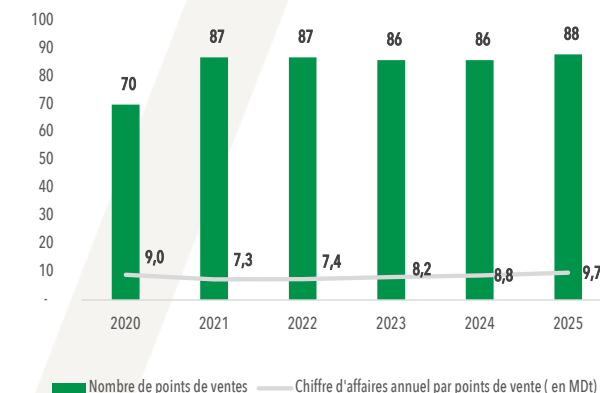
Profitant de la hausse du chiffre d'affaires et de la bonne maîtrise des charges d'exploitation, le résultat net part du groupe est passé de 6,8 MDt à 14 MDt. Ainsi, le taux de marge nette s'est bonifié de 70 points de base pour s'établir à 1,6 %. Il s'agit d'un niveau de marge inédit jamais atteint, même s'il demeure modeste. Le management de l'enseigne MONOPRIX s'est fixé pour objectif d'atteindre la fourchette haute de rentabilité du benchmark international en termes de marge nette (2 % à 2,5 %) d'ici 2027-2028. Il a également précisé que le résultat net part du groupe de MONOPRIX (14 MDt) dépasse largement les objectifs fixés par la direction dans le cadre du Business Plan 2022-2026.

Evolution du chiffre d'affaires consolidé du groupe SNMVT

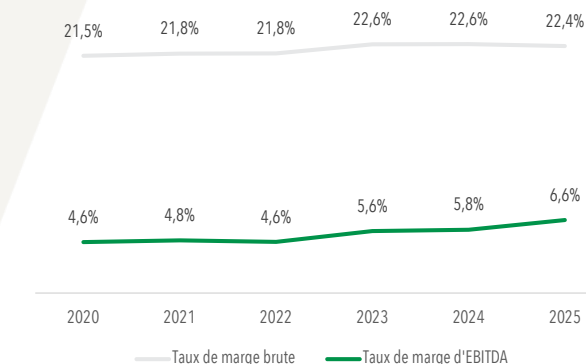
TCAM de 6,3% entre 2020-2025



Evolution du chiffre d'affaires consolidé du groupe par point de vente de MONOPRIX



Evolution du taux de marge commerciale et du taux de marge d'EBITDA consolidées de MONOPRIX



3- Une structure financière en amélioration

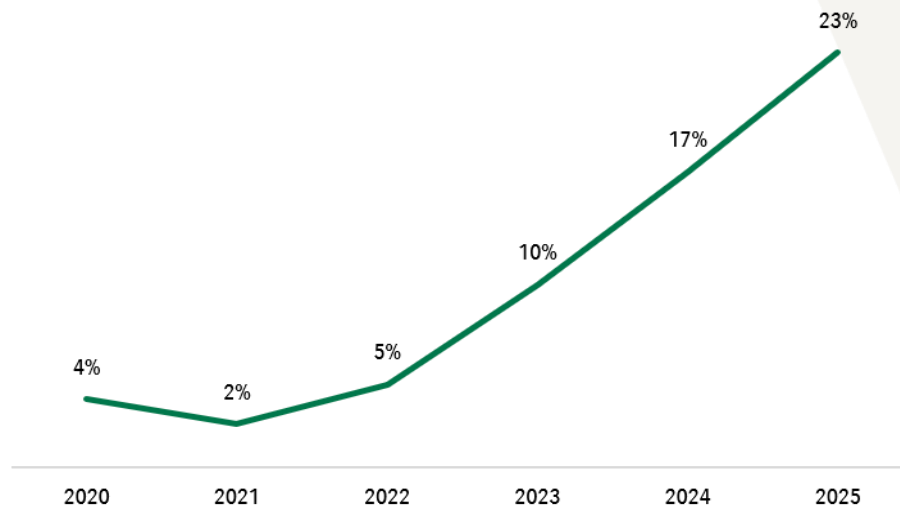
La société a réalisé avec succès une augmentation de capital de 29,6 MDt au mois de juillet 2023. Cette opération a permis d'augmenter le capital de deux filiales de la SNMVT à savoir MONOGROS et MMT respectivement de 21 MDt et de 8 MDt, permettant ainsi d'assainir leur structure financière, de réduire les charges financières et de préparer la croissance à venir du groupe. En 2025, les fonds propres du groupe ont progressé de 14,3 % pour s'établir à 91,4 MDt.

Après un allègement de 28 % de la dette nette en 2023, l'enseigne poursuit sa stratégie de désendettement. En 2025, la dette nette s'est inscrite en retrait de 31,5 % à 48,3 MDt. Le gearing est passé de 88 % en 2024 à 53 % en 2025.

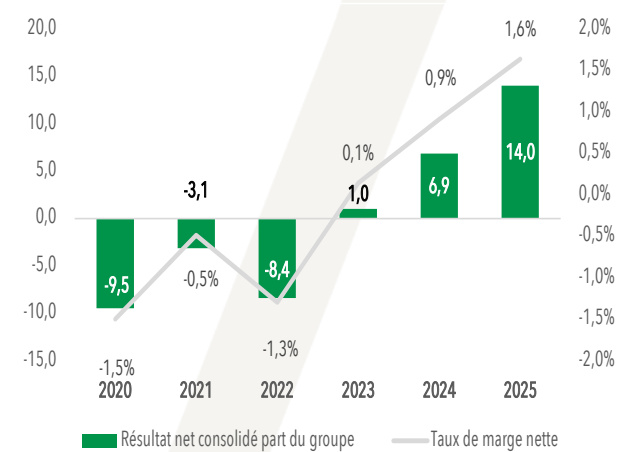
Comme à l'accoutumée, MONOPRIX affiche un BFR négatif de -40,5 MDt à fin 2025. Le BFR négatif est relatif au secteur de la grande distribution, où les clients paient au comptant et les fournisseurs accordent des délais de paiement importants. Ce BFR négatif permet au spécialiste de la grande distribution de financer son cycle d'exploitation sans recours à des financements externes, comme en témoigne le flux d'exploitation toujours excédentaire, s'élevant à 46,2 MDt à fin 2025. Également, le groupe MONOPRIX affiche un ratio CFO/EBITDA, en amélioration s'approchant à 1 x, pour s'établir à 0,8 x à fin 2025.

L'effort d'investissement déployé par le groupe a été raisonnable (une enveloppe moyenne de 17,8 MDt/an durant les 5 dernières années). L'investissement a été de l'ordre de 20 MDt en 2025, relatif à l'ouverture de deux nouveaux magasins. Il s'agit d'une activité capitalistique dont la rentabilité est en amélioration ces dernières années, comme le témoigne la trajectoire ascendante du ROCE du groupe, passant de 4 % en 2020 à 23 % en 2025.

Evolution du ROCE du groupe MONOPRIX



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



Principaux agrégats financiers consolidés (du groupe MONOPRIX 2020-2025)

En MDt	2020	2021	2022	2023	2024	2025
BFR	-27,8	-26,5	-47,7	-36,4	-36,3	-40,5
BFR/CA	-4,4%	-4,2%	-7,4%	-5,2%	-4,8%	-4,7%
Variation du BFR	-6,1	1,3	-21,2	11,4	0,0	-4,2
Investissements	14,7	22,4	27,6	9,0	15,1	20,0
Dette nette	112,2	116,1	109,9	79,1	70,6	48,3
Gearing	163%	175%	229%	105%	88%	53%
ROE	-13,8%	-4,7%	-17,5%	1,3%	8,6%	15,3%

En MDt	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Flux d'exploitation	16,7	32,7	24,9	5,0	27,8	46,2
CFO/EBITDA	0,6	1,1	0,8	0,1	0,6	0,8
Free Cash Flow	2,6	14,1	4,0	0,7	7,1	26,2

IV. Perspectives de développement et opinion de TUNISIE VALEURS

Le management compte poursuivre la mise en œuvre du programme de transformation et de développement du groupe SNVMT à travers plusieurs actions dont notamment :

1/- L'ouverture de 4 nouveaux magasins d'ici fin 2027. L'enveloppe d'investissement prévue pour 2026 est exceptionnelle de l'ordre de 29 MDt servant à financer l'ouverture de nouveaux points de vente ainsi que le changement du système de paiement et de fidélité. Sur les cinq prochaines années, le management du distributeur prévoit d'investir 80 MDt.

2/- Le développement des assortiments non-alimentaires via le développement du concept Monoprix Maison, en apportant aux assortiments la différenciation nécessaire.

3/- La poursuite du pilotage resserré de la politique tarifaire.

4/- La réduction de la démarque sur les produits frais, en particulier sur l'ultra-frais en adoptant un projet anti-gaspillage utilisant l'IA.

5/- L'optimisation logistique sur les circuits secs et frais.

Pour l'exercice 2026, selon nos estimations, le résultat net part du groupe MONOPRIX devrait s'établir à 16,6 MDt, soit un taux de marge nette de 1,9 %.

L'Assemblée Générale Ordinaire du 17 juin 2026 a décidé la distribution d'un dividende de 0,200 Dt à partir du 18 août 2026, soit un payout ratio de 38 % et rendement en dividende de 2 %.

Valorisé à 253,5 MDt et conformément à nos prévisions de rentabilité pour 2026, MONOPRIX affiche des niveaux de valorisation attractifs en termes de EV/Revenus 2026e, EV/EBITDA 2026e et PER 2026e, soit 0,3 x, 5,2 x et 15,2 x respectivement, contre 0,7 x, 9,8 x et 2,6x pour l'ensemble de ses pairs régionaux et 0,4 x, 6 x et 13 x respectivement pour ses pairs internationaux. Ce niveau de capitalisation dépasse légèrement la valeur des actifs immobilisés nets du groupe.

Nous réitérons notre recommandons à l'Achat sur le titre MONOPRIX.

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'action. 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 boursiers régionaux et internationaux de MONOPRIX *

Société	Pays	Multiples Internationaux de Monoprix					
		EV/Revenus		EV/EBITDA		PE	
		2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e
		[x]	[x]	[x]	[x]	[x]	[x]
MONOPRIX	Tunisie	0,4x	0,3x	5,3x	5,2x	18,1x	15,2x
Magasin Général	Tunisie	0,3x	0,3x	7,8x	7,5x	46,4x	45,0x
Label'Vie SA	Maroc	0,9x	0,8x	10,3x	9,5x	21,3x	16,8x
Almeera Consumer Goods Co, QSC	Qatar	1,3x	1,0x	11,9x	11,7x	15,9x	18,4x
Abdullah Al Othaim Markets Co	Arabie Saoudite	0,9x	0,7x	10,5x	10,6x	18,6x	24,6x
Moyenne des pairs régionaux		0,8x	0,7x	10,1x	9,8x	25,5x	26,2x
Carrefour SA	France	0,3x	0,3x	5,6x	5,8x	8,5x	9,4x
Royal Ahold Delhaize N.V.	Pays-Bas	0,5x	0,5x	6,6x	6,3x	13,6x	12,7x
J Sainsbury plc	Grande Bretagne	n.a	0,4x	n.a	6,1x	n.a	15,9x
Jeronimo Martins SGPS S.A	Portugal	0,5x	0,4x	7,1x	5,8x	18,6x	14,2x
Moyenne des pairs internationaux		0,4x	0,4x	6,5x	6,0x	13,6x	13,0x
Moyenne de l'ensemble des pairs		0,6x	0,6x	8,3x	7,9x	19,6x	19,6x

* Indicateurs calculés sur la base du cours boursier au 17 juin 2026