

ETUDE
**SMART TUNISIE :
RÉSULTATS RECORDS ET
AMBITIONS AFFIRMÉES**

Points clés

Tous les clignotants sont au vert pour le groupe SMART TUNISIE en 2025. Le leader de la distribution de l'IT en Tunisie a fait montre d'une solide dynamique commerciale, malgré les nouveautés réglementaires en Tunisie et un contexte sectoriel difficile aussi bien à l'échelle internationale que nationale. Outre la bonne performance *Top Line*, SMART a témoigné d'une bonne maîtrise de ses charges, préservant voire améliorant ses marges et sa rentabilité d'exploitation. Simultanément, l'allègement des conditions financières et la stratégie de couverture contre le risque de change ont valu à SMART TUNISIE de réaliser un nouveau record historique en termes de résultat net.

Durant l'Assemblée Générale Ordinaire du 29 avril 2026, le management a délivré un message rassurant quant aux perspectives du groupe pour 2026. Anticipant les incertitudes géopolitiques et géoéconomiques, la direction a précisé que SMART dispose d'un niveau de stock élevé, capable de soutenir le chiffre d'affaires de l'exercice en cours. Par ailleurs, la forte demande en semi-conducteurs liée à l'essor de l'intelligence artificielle a entraîné une hausse des prix des produits IT commercialisés par SMART TUNISIE, se traduisant par des marges plus confortables pour 2026. S'agissant de la récente circulaire de la Banque centrale de Tunisie (circulaire BCT n°2026-4 du 26 mars 2026), encadrant les importations « non prioritaires », la direction a expliqué que celle-ci concerne pour SMART uniquement l'activité Electroménager, dont la contribution au chiffre d'affaires du groupe reste aujourd'hui marginale. Les autres segments (*Computing, Smartphones et Business Solutions*) ne sont pas concernés.

Le management de SMART TUNISIE voit l'avenir avec sérénité. La société a tous les atouts pour naviguer à travers les changements réglementaires, surmonter les pressions concurrentielles et surfer sur la conjoncture, selon ses dirigeants, à commencer par des relations privilégiées avec ses partenaires avec lesquels elle travaille majoritairement en « *Open Account* », un système d'information performant et un *Business Model* qui évolue vers plus de diversification. A cet effet, la stratégie du groupe s'articule autour de trois grands axes de développement : i/ préserver et consolider la position de leadership dans le domaine de la distribution de l'IT en Tunisie, ii/ élargir les lignes de produits à travers la représentation de nouvelles marques et l'introduction de nouvelles lignes de métiers axées sur le service. iii/ et développer le volet logistique sur le court et moyen terme à travers la création d'une plateforme logistique (au-delà de 2026) pour les besoins du groupe et pour les besoins d'entreprises tierces.

Durant l'Assemblée Générale Ordinaire de la société du 29 avril 2026, le management a présenté un nouveau *Business Plan* consolidé, s'étalant sur la période 2026-2028. Ce plan d'affaires table sur une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 3,3 % à 550 MDt d'ici 2028 et sur une progression du résultat net consolidé à un TCAM de 6,8 %, pour frôler les 30 MDt à l'horizon 2028.

Le titre SMART TUNISIE a affiché depuis l'année 2025 un excellent bilan boursier, marquant une nette rupture avec les performances « atones » des années passées. Les réalisations reconfortantes de la période récente, la politique de dividende généreuse du distributeur et surtout l'annonce d'un programme d'attribution d'actions gratuites sur la période 2026-2027 ont insufflé une nouvelle dynamique au titre sur la Bourse. Cette augmentation de capital par incorporation de réserves envoie un signal fort sur la confiance du management dans les perspectives du groupe et traduit sa volonté de récompenser la fidélité des actionnaires.

La valorisation actuelle de SMART TUNISIE est intéressante dans l'absolu et comparativement au marché des actions tunisien.

Nous recommandons un positionnement à l'Achat sur le titre SMART TUNISIE.

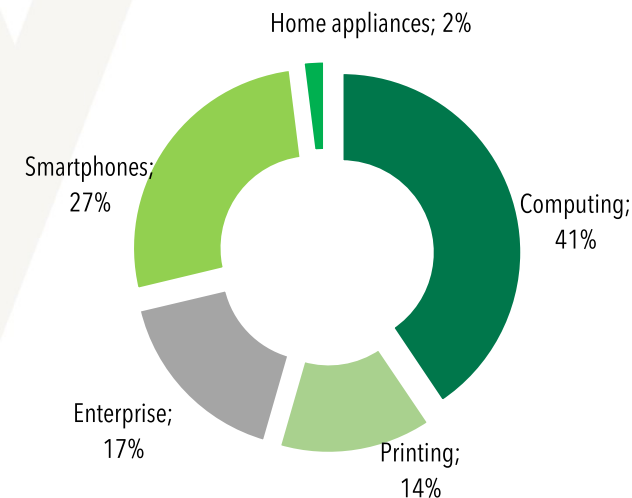
Actionnariat (au 31.12.2025)	
Famille ESSAFI	36 %
Famille BOUDEN	24 %
M. Mohamed Taoufik BEN KHEMIS	16 %
Société MYTEK INFORMATIQUE	9 %
Autres actionnaires	15 %

Cours (au 28.04.2026) : 29,020 Dt

Recommandation : Acheter (+)

ROE consolidé 2025 : 18,8 %

Répartition des revenus de la société mère par ligne de métier (2025)



I. Présentation du groupe SMART TUNISIE

Le groupe SMART est constitué d'une société mère SMART TUNISIE et de six filiales (PROLOGIC TUNISIE, ACT, SIMOP TUNISIE, AZUR COLORS, SMART INK et FLUIDITY (société créée en 2025 et active dans le domaine des solutions *cloud* et d'hébergement)), opérant dans le secteur informatique à savoir le commerce de gros et de détail de matériels informatiques et d'impression, de logiciels, de la maintenance et de la vente des accessoires et consommables informatiques.

Depuis sa création, en 1985, le groupe SMART a opté pour une stratégie de développement ambitieuse en diversifiant son offre pour commercialiser et représenter une trentaine de marques internationales. Aujourd'hui, les produits distribués par SMART peuvent être regroupés en cinq principales familles :

1) **Ordinateurs & Accessoires** : Activité historique et stratégique du groupe et la raison principale derrière la création de la société SMART, elle regroupe la vente des ordinateurs, du matériel informatique et des accessoires de bureau. SMART représente les plus grands constructeurs tels que HP, DELL et LENOVO ainsi que d'autres mastodontes de l'IT. Sur cette activité, le groupe SMART est leader en Tunisie avec une part de marché de 50 %.

2) **Printing** : Activité historique avec celle des Ordinateurs et Accessoires, elle consiste en la vente des imprimantes de grandes et moyennes tailles ainsi que les consommables d'impression. Les principales marques commercialisées sont EPSON, HP et CANON. Sur cette ligne de métier, SMART est leader en Tunisie avec une part de marché de 38 %.

3) **Solutions et Software (ou Enterprise)** : Vente de logiciels et de suites de solutions pour la productivité, la sécurité et le cloud. Parmi les marques représentées, on cite HPE, DELL EMC, FORTINET et HUAWEI.

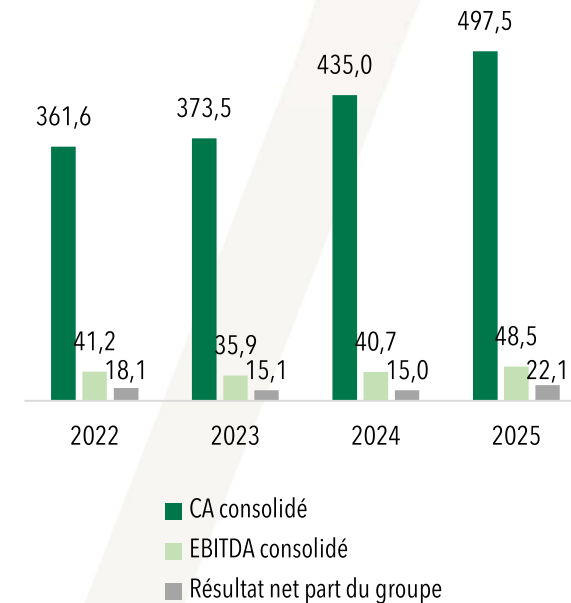
4) **Téléphonie Mobile (Smartphones)** : Activité nouvelle qui a été lancée en 2017, elle a enregistré une croissance très importante lors des 3 premières années, une croissance engendrée principalement par la représentation du géant chinois HUAWEI en Tunisie, depuis 2018. Sur cette ligne de métier, SMART compte enrichir d'avantage son offre de produits en représentant de nouvelles marques. On trouve aujourd'hui dans le portefeuille de SMART les marques HUAWEI, TECNO, LOGICOM, VIVO, HONOR, SAMSUNG et OPPO. Cette activité a nettement gagné du terrain sur les dernières années et constitue un relais de croissance indéniable pour SMART. Aujourd'hui, cette ligne de métier pèse 27 % dans le chiffre d'affaires de la société mère, contre une contribution de 7 % seulement en 2021 ; année de l'introduction en bourse de SMART. Présentement, SMART est l'acteur n°2 sur le marché de la téléphonie mobile en Tunisie.

5) **Électroménager (Home Appliances)** : Dernière-née du groupe, cette activité a été lancée au début de l'année 2024 par la signature d'un contrat de partenariat à titre non exclusif avec la société « WHIRLPOOL EMEA S.R.L », leader mondial des produits de gros électroménager, pour distribuer la marque italienne ARISTON en Tunisie. Dans cette ligne de métier, SMART compte distribuer une large gamme de produits comme les réfrigérateurs, les congélateurs, les lave-linges, sèche-linges, lave-vaisselles et les produits encastrables comme les hottes aspirantes, les fours et les plaques de cuisson.

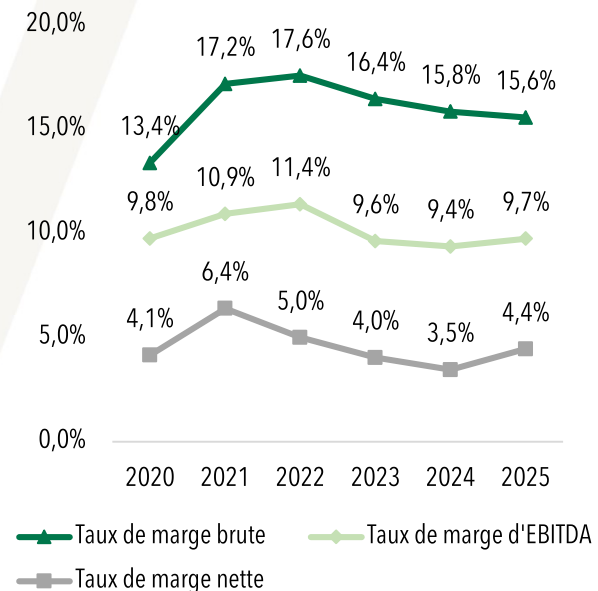
II. Faits et éléments saillants de l'exercice 2025

En 2025, SMART TUNISIE a fait preuve d'une bonne dynamique commerciale et d'agilité face à un environnement opérationnel en transformation. Le chiffre d'affaires consolidé du groupe a affiché une croissance solide (+14,4 %), flirtant avec les 500 Mdt.

Evolution des principaux agrégats de l'état de résultat consolidé (en Mdt)



Evolution des marges consolidées du groupe SMART TUNISIE



Le groupe s'est rapidement adapté à la réforme des chèques (loi n°41-2024 relative aux chèques) depuis son entrée en vigueur en février 2025, en substituant ce moyen de paiement par des traites. En parallèle, SMART a renforcé son capital humain dans les métiers juridique et de recouvrement, tout en durcissant sa politique de gestion du risque de crédit.

La robuste performance *Top Line* de SMART s'explique aussi par la finalisation de l'extension du siège, opérée au T2 2025. Cet évènement saillant a permis au groupe de tripler sa capacité de stockage et de doubler l'espace de représentation des marques (passage de 30 box à 65 box). A noter que l'extension du siège, qui fait aussi office d'espace d'exposition et de stockage, permettrait, selon le management, d'attirer plus de marques et d'améliorer les capacités logistiques du groupe à l'avenir.

A y regarder de plus près, ce sont les activités *Smartphones* et *Printing* qui ont porté la croissance de la société mère sur l'année écoulée. L'activité *Smartphones* a poursuivi son élan commercial, grâce notamment à la performance des marques SAMSUNG, HONOR, inscrivant une progression notable de 52,4 %, et s'approchant de la barre des 120 MDt. Quant à la branche *Printing*, elle a vu son chiffre d'affaires se bonifier de 12,1 % à 62,5 MDt. En revanche, les activités *Computing* et *Enterprise* ont affiché des performances commerciales stables en 2025 mais en ligne avec leurs marchés respectifs.

Nonobstant les pressions inflationnistes, SMART a réussi à préserver voire à améliorer ses marges et sa rentabilité d'exploitation. Corollaire d'une politique volontariste de maîtrise des approvisionnements, le taux de marge brute a quasiment fait du surplace à 15,6 %. Tandis que le taux de marge d'EBITDA s'est renforcé de 0,4 point de pourcentage à 9,7 %. De même l'EBITDA du groupe a bondi de 19 %, atteignant un montant record de 48,5 MDt. Une performance qui a profité, en sus d'une gestion optimisée des achats, du redressement de l'efficacité opérationnelle (quasi-stagnation des charges de personnel à 19 MDt en 2025).

Récoltant les fruits de sa politique de couverture contre le risque de change et profitant d'un contexte financier plus clément en 2025 (constatation de gains nets de change de près de 1 MDt en 2025 et détente monétaire en Tunisie à la suite de la baisse du taux directeur de la BCT de 50 pbs à 7,5 %), le groupe est parvenu à faire pression à la baisse sur ses charges financières. Ces dernières se sont contractées de 9,3 % à 13,6 MDt.

Le groupe semble avoir « digéré » la montée de la pression fiscale constatée en 2024, qui a pénalisé la rentabilité nette la même année. Ainsi, SMART a réussi à renouer avec la croissance bénéficiaire. Son résultat net part du groupe a pulvérisé un record de 22 MDt.

La hausse substantielle du besoin en fonds de roulement (BFR) a été le fait marquant de l'année écoulée. Au 31 décembre 2025, le BFR ajusté consolidé affiche 182 jours de CA contre 174 jours de CA une année plus tôt. Cette variation s'explique principalement par la croissance des ventes, qui a entraîné une augmentation mécanique des besoins liés au cycle d'exploitation.

Durant l'AGO du 29 avril 2026, le management a précisé que pour accompagner la croissance de ses activités, le groupe a été contraint de recourir d'avantage au levier financier. Ainsi, la dette nette du groupe est passée (tenant compte de l'escompte) de 160,8 à fin 2024 à 195,3 MDt à fin 2025, soit gearing de 165,6 %.

III. Perspectives de développement et prévisions

La stratégie du groupe SMART, que le management compte déployer sur les prochaines années, s'articule autour de trois grands axes de développement :

i/ Préserver et consolider la position du groupe en tant que leader de la distribution dans le secteur de l'IT en Tunisie ;

« L'extension du siège qui fait aussi office d'espace d'exposition et de stockage a permis d'attirer plus de marques et améliorer les capacités logistiques du groupe »

Chiffres consolidés en MDt	2022	2023	2024	2025
Fonds propres	97,7	99,9	105,2	117,9
ROE	18,5%	15,1%	14,3%	18,8%
Dette nette	119,8	128,4	160,8	195,3
Gearing	122,7%	128,6%	152,8%	165,6%
BFR ajusté total (En jours de CA)	173	170	174	182
Payout ratio	68,1%	59,4%	58,4%	48,1%

« La hausse marquée du BFR en 2025 s'explique principalement par la croissance des ventes, qui a entraîné une augmentation mécanique des besoins liés au cycle d'exploitation »

ii/ Élargir les lignes de produits à travers la représentation de nouvelles marques et l'introduction de nouvelles lignes de métiers axées sur le service ;

Le groupe SMART Tunisie est parvenu, fin 2023, à signer un accord de partenariat avec le géant mondial SAMSUNG ELECTRONICS pour distribuer les *Smartphones* et les tablettes de la marque SAMSUNG en Tunisie. En signant un contrat de distribution avec le n°2 mondial des Smartphones, SMART TUNISIE consolide sa stratégie de *One-Stop-Shop* dans l'activité téléphonie mobile. Le partenariat avec la marque sud-coréenne lui permettrait, de plus, de pallier la baisse des ventes de la marque chinoise HUAWEI sur fond de sanctions américaines. Rappelons que depuis 2019, la marque chinoise a été interdite d'utiliser les produits et les services du géant américain GOOGLE dont le fameux système d'exploitation ANDROID.

Fin 2024, le groupe est parvenu à signer un contrat de représentation non exclusif avec la marque de Smartphone OPPO. Avec ce nouveau partenariat, l'activité téléphonie mobile de SMART se compose désormais des marques HUAWEI, TECNO, LOGICOM, VIVO, HONOR, SAMSUNG et OPPO. L'objectif de SMART est de poursuivre sa percée commerciale dans l'activité Smartphone pour atteindre une part de marché de 25 % en 2026 contre une part de marché de 11 %, fin 2024.

Le management de SMART TUNISIE s'active sur tous les fronts afin de poursuivre sa stratégie de diversification des activités et des marques distribuées lui permettant de renforcer sa présence, de s'adapter aux tendances du marché et aux nouvelles demandes des clients, et d'offrir un large éventail de produits. C'est en ce sens que le groupe compte enrichir son offre de produits et de marques représentées dans l'activité naissante de l'électroménager.

En effet, après ARISTON, l'équipe de direction compte cibler la représentation d'autres marques dans les prochaines années pour s'introduire sur les segments des téléviseurs et des climatiseurs (la distribution des climatiseurs est d'ores et déjà lancée cette année, selon la direction de SMART). Le management n'écarte pas, par ailleurs, l'éventualité pour SMART de développer l'activité d'assemblage de l'électroménager en Tunisie (essentiellement de téléviseurs et de climatiseurs) dans les années à venir.

iii/ Développer le volet logistique sur le moyen terme à travers la création d'une plateforme logistique (au-delà de 2026) pour les besoins du groupe que pour les besoins d'entreprises tierces. Selon le management, l'activité logistique constitue un véritable levier de croissance pour SMART. C'est dans ce cadre que le groupe compte lui dédier une entité à part (création d'une nouvelle filiale spécialisée dans ce métier) et que s'est inscrite l'acquisition du terrain de 8 hectares à Bouargoub. La direction a annoncé, par ailleurs, que les travaux de ce projet stratégique devraient débiter d'ici la fin de l'année en cours.

Durant l'AGO du 29 avril 2026, la direction a délivré un message rassurant quant aux perspectives du groupe pour 2026. Anticipant les incertitudes géopolitiques, elle a précisé que SMART dispose d'un niveau de stock élevé, capable de soutenir le chiffre d'affaires de l'exercice en cours. Par ailleurs, la forte demande en semi-conducteurs liée à l'essor de l'intelligence artificielle a entraîné une hausse des prix des produits commercialisés par SMART TUNISIE, se traduisant par des marges plus confortables pour l'année 2026.

S'agissant de la récente circulaire de la Banque centrale de Tunisie (circulaire BCT n°2026-4 du 26 mars 2026), encadrant les importations « non prioritaires », la direction a expliqué que celle-ci concerne pour SMART uniquement l'activité Electroménager, dont la contribution au chiffre d'affaires du groupe reste marginale (environ 2 %). Et de marteler que les autres branches d'activité ne sont pas concernées.

Au sujet de l'impact du contexte de change sur la rentabilité, la direction s'est montrée confiante, soulignant que SMART applique une politique de couverture intégrale contre le risque de change auprès du système bancaire. Elle a insisté sur le fait qu'« aucune entrée en stock ne se fait sans couverture à terme ».

« Le management de SMART TUNISIE s'active sur tous les fronts afin de poursuivre sa stratégie de diversification des activités et des marques distribuées lui permettant de renforcer sa présence, de s'adapter aux tendances du marché et aux nouvelles demandes des clients, et d'offrir un large éventail de produits »

« Selon le management, la circulaire BCT n° 2026-4 du 26 mars 2026, encadrant les importations « non prioritaires », concerne uniquement l'activité électroménager, dont la contribution au chiffre d'affaires du groupe reste marginale »

La direction a également mis en exergue la diversification du modèle économique du groupe, marquée par la montée en puissance de l'activité *Smartphones* (27 % du chiffre d'affaires) et le recul relatif du segment *Computing* (41 % actuellement contre 64 % en 2021). Elle a, en outre, souligné la progression du groupe à l'export, notamment sur le marché algérien pour l'activité *Business Solutions*, avec un chiffre d'affaires attendu d'environ 20 MDt en 2026.

La société mère du groupe a commencé l'année 2026 sur les chapeaux de roue. Les ventes de la compagnie ont vigoureusement progressé de 26 % à 104,9 MDt sur le T1 2026, et ce, nonobstant sa coïncidence avec le mois du Ramadan ; un mois historiquement marqué par un ralentissement sensible de l'activité pour la société.

Durant l'AGO du 29 avril 2026, l'équipe de direction de SMART TUNISIE a dévoilé un nouveau *Business Plan* consolidé. Ce plan d'affaires s'étale sur la période 2026-2028. Il table sur :

- une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires consolidé de 3,3 % pour atteindre 550 MDt à l'horizon 2028 ;
- une progression de l'EBITDA consolidé de 3,4 % en moyenne sur la période prévisionnelle ;
- une hausse annuelle moyenne du résultat net consolidé de 6,8 % sur la période du *Business Plan* pour s'établir à 29,6 MDt d'ici 2028.

Selon le management, le BP présenté demeure largement dans les cordes du groupe au vu de ses réalisations récentes. La direction s'attend même à une croissance du chiffre d'affaires consolidé de 15 % en 2026.

IV. Comportement boursier et opinion de TUNISIE VALEURS

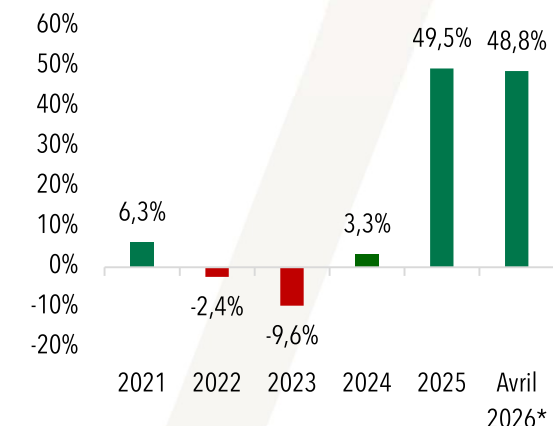
Le titre SMART TUNISIE a affiché depuis l'année 2025 un parcours boursier exemplaire, rompant avec les performances modestes des années passées. Les réalisations réconfortantes de la période récente, la politique de dividende généreuse du distributeur et surtout l'annonce d'un programme d'attribution d'actions gratuites sur la période 2026-2027 ont donné un coup de fouet au titre sur la Bourse. Cette augmentation de capital par incorporation de réserves envoie un signal fort sur la confiance du management dans les perspectives du groupe et traduit sa volonté de récompenser la fidélité des actionnaires. Par ailleurs, elle permettra d'améliorer la liquidité du titre en bourse.

Avec une capitalisation de 283,7 MDt, le titre traite à des multiples de valorisation de 10,9 x les bénéfices et de 8,6 x l'EBITDA estimés pour 2026. Un niveau de valorisation intéressant comparativement à notre marché des actions.

L'Assemblée Générale Ordinaire de la société du 29 avril 2026 a approuvé la distribution d'un dividende par action de 1,000 Dt au titre de l'exercice 2025 (soit un payout de 48,1 %), contre un montant de 0,900 Dt versé au titre de l'exercice 2024. La date de mise en paiement des dividendes a été fixée au 10 juin 2026.

L'Assemblée Générale Extraordinaire 2026 tenue le même jour a approuvé l'augmentation de capital par incorporation des réserves de 10,1 MDt à prélever sur le compte « Résultats reportés ». Cette augmentation de capital sera réalisée en deux tranches successives égales à 1 012 344 actions chacune détaillé comme suit :

Performances boursières annuelles de SMARTTUNISIE depuis l'IPO



* Performance cumulée au 28 avril 2026.

Indicateurs Clés 2026e (MDt)*	
Enterprise Value	474,2
Capitalisation boursière	283,7
P/E	10,9 x
VE/EBITDA	8,6 x
Dette nette/ VE	40,2 %
Dividend yield 2025	3,6 %
Dividende par action 2025	1,000 Dt

* Calculés sur la base du cours boursier au 28 avril 2026.

- 1) Une première tranche pour un montant de 5,1 MDt, portant jouissance le 1^{er} janvier 2026 qui sera réalisée au cours de l'exercice 2026 à raison d'une action nouvelle pour 10 actions anciennes. Cette première tranche sera réalisée en octobre 2026 ;
- 2) Une deuxième tranche d'un montant identique, portant jouissance le 1^{er} janvier 2027 qui sera réalisée au cours de l'exercice 2027 à raison d'une action nouvelle pour 11 actions anciennes. Cette deuxième tranche de l'augmentation de capital sera réalisée en octobre 2027.

Outre sa valorisation intéressante, SMART présente des atouts qui justifient un positionnement à moyen et long terme sur le titre :

- i. Une position de leadership sur le marché de l'IT en Tunisie ;
- ii. La relation de confiance bâtie avec ses fournisseurs ;
- iii. Une force commerciale aguerrie ;
- iv. Un réseau logistique efficient ;
- v. Une connaissance approfondie du marché grâce à une écoute continue.

Nous recommandons le titre SMART TUNISIE à l'Achat.

Business plan du groupe SMART TUNISIE

Chiffres consolidés en MDt	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires	266,2	316,3	361,6	373,5	435,0	497,5	514,9	531,9	550,0
Progression	-	18,8%	14,3%	3,3%	16,5%	14,4%	3,5%	3,3%	3,4%
Marge brute	35,6	54,3	63,5	61,4	68,9	77,4	85,5	88,3	91,3
Progression	-	52,5%	16,9%	-3,3%	12,2%	12,3%	10,5%	3,3%	3,4%
Taux de marge brute	13,4%	17,2%	17,6%	16,4%	15,8%	15,6%	16,6%	16,6%	16,6%
EBITDA	26,0	34,6	41,2	35,9	40,7	48,5	54,9	56,6	58,6
Progression	-	33,1%	19,2%	-12,8%	13,4%	19,0%	13,2%	3,0%	3,7%
Marge d'EBITDA	9,8%	10,9%	11,4%	9,6%	9,4%	9,7%	10,7%	10,6%	10,7%
Résultat net part du groupe	11,0	20,2	18,1	15,1	15,0	22,1	26,0	27,7	29,6
Progression	-	83,2%	-10,6%	-16,7%	-0,3%	47,2%	17,4%	6,5%	7,2%
Marge nette	4,1%	6,4%	5,0%	4,0%	3,5%	4,4%	5,0%	5,2%	5,4%

Sources : états financiers consolidés du groupe SMART TUNISIE et prévisions du management de la société.

Echantillon de comparables internationaux

Société	Pays	VE/Chiffre d'affaires 2026e (x)	VE/EBITDA 2026e (x)	PER 2026e (x)
SMART TUNISIE	Tunisie	0,9	8,6	10,9
DISWAY S.A.	Maroc	0,9	8,2	17,0
ASBISC ENTERPRISES PLC	Chypre	0,1	4,5	10,1
ESPRINET S.P.A.	Italie	0,2	7,5	10,6
DIGIWORLD CORPORATION	Vietnam	0,8	9,6	14,0
CANON MARKETING JAPAN INC.	Japon	0,3	11,8	13,1
Moyenne internationale		0,5	8,3	13,0

Sources : S&P CAPITAL IQ et calculs de TUNISIE VALEURS.

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.