

STA : PASSE À LA VITESSE SUPÉRIEURE

Points clés

Tous les voyants sont au vert pour la STA. En 2025, les revenus du concessionnaire automobile ont enregistré un bond spectaculaire de 61,5 % à 172,6 MDt. La société a écoulé 3707 véhicules en 2025 contre 2180 véhicules en 2024. Portée par la forte dynamique du segment des véhicules populaires, la marque Chery s'impose désormais comme la marque chinoise la plus vendue en Tunisie. La STA a enregistré une progression particulièrement marquée sur ce créneau, avec des immatriculations passant de 1180 unités en 2024 à 1675 immatriculations en 2025.

2025 s'est aussi inscrit sous le signe de l'amélioration des marges pour le représentant officiel de la marque Chery. La marge brute a nettement progressé en 2025. Elle a augmenté de 64 % à 22,3 MDt. Le taux de la marge brute a gagné 30 pbs pour s'établir à 13 %. Parallèlement, l'EBITDA a enregistré une hausse soutenue de 68 % à 17,3 MDt sur l'année écoulée. Pour sa part, le taux de marge d'EBITDA s'est redressé de 0,5 point de pourcentage à 10,1 %.

2025 a également été un millésime exceptionnel pour le concessionnaire automobile en matière de rentabilité nette. La STA a réalisé un résultat net bénéficiaire de 9,9 MDt contre 5,8 MDt en 2024 soit une envolée de 70,7 %, ce qui correspond à un ROE appréciable de 26,9 %. S'agissant du taux de marge nette, il s'est amélioré de 40 pbs pour s'établir à 5,8 %.

Face aux nouvelles contraintes imposées par la circulaire BCT n°2026-04 du 26 mars 2026, encadrant les importations non prioritaires, la société a mis en place plusieurs leviers d'adaptation afin de préserver ses équilibres financiers et soutenir son activité. Par ailleurs, l'adossement de la STA au groupe KILANI, le nouvel actionnaire de référence de la société depuis 2025, constitue indubitablement un facteur de soutien et de réassurance pour les investisseurs à l'heure actuelle. Le management estime que le groupe dispose des capacités financières nécessaires pour surmonter les contraintes réglementaires et logistiques actuelles.

Durant l'AGO du 22 juin 2026 de la STA, le management a tenu à préciser que le quota d'importation accordé à la société pour 2026 s'élève à 1557 véhicules, soit le même niveau qu'en 2025, hors voitures populaires. Pour 2026, la société prévoit un chiffre d'affaires, variant entre 190 MDt et 220 MDt. Par ailleurs, le management a souligné que l'amélioration du mix produit devrait permettre au résultat net d'afficher une progression par rapport en 2025.

Présentement, les multiples de valorisation de la STA dessinent un horizon prometteur, dénotant un potentiel de réévaluation du titre. Le concessionnaire a affiché un bond spectaculaire de 133,4 % depuis le début de 2026. Le titre traite à un P/E 2026^e de 14,4 x et à un VE/EBITDA 2026^e de 8,0 x.

La STA est pleinement engagée dans un changement de dimension. Portée par une offensive ambitieuse dans les véhicules électriques et hybrides, la société nourrit l'ambition de transformer la marque Chery en une nouvelle référence du secteur automobile tunisien, avec en ligne de mire une amélioration de la rentabilité et de la capacité génératrice de cash-flows.

Consciente des contraintes impliquées par le durcissement de la réglementation, régissant l'importation des véhicules par la BCT, la société a privilégié le réinvestissement de ses bénéfices et la préservation de sa trésorerie à la distribution de dividendes au titre de l'exercice 2025.

Nous réitérons notre recommandation à l'Achat sur le titre STA.

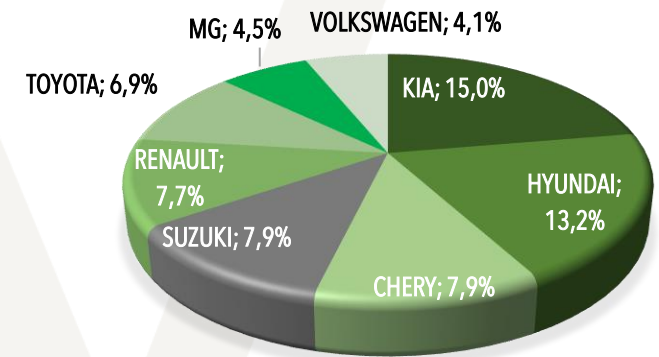
Actionnariat (au 20.06.2025)	
KILANI HOLDING	68,5 %
Autres actionnaires	31,5 %

Cours (au 22-06-2026): 87,400 Dt

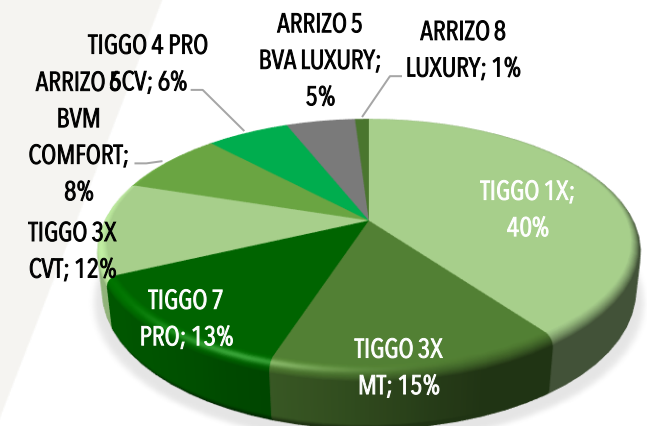
Recommandation: Acheter (+)

ROE 2025: 26,9 %

Parts de marché des immatriculations par marque en 2025



Répartition des ventes de la STA par modèle en 2025



I. Présentation de la STA

La STA a fait ses premiers pas en bourse en 2022. La société opère dans l'importation et la commercialisation au détail des véhicules Chery ainsi que des camions Tata Daewoo. À travers un réseau de 8 showrooms répartis dans les principales villes en Tunisie, la STA a nettement renforcé son ancrage sur le marché, atteignant une part de marché de 7,9 % au titre de l'année 2025, avec 3707 véhicules écoulés.

II. Faits et éléments saillants de l'exercice 2025

1) Une amélioration notable de l'activité

2025 a été l'année de tous les records pour la STA. Les revenus du représentant officiel de la marque Chery ont enregistré un bond spectaculaire de 60,1 % à 171,2 MDt. La société a écoulé 3707 immatriculations en 2025 contre 2180 véhicules en 2024.

En effet, portée par la forte dynamique du segment des véhicules populaires, Chery s'impose désormais comme la marque chinoise la plus vendue en Tunisie. La STA a enregistré une progression particulièrement marquée sur ce créneau, avec des immatriculations passant de 1180 en 2024 à 1675 immatriculations en 2025.

Au-delà de cette dynamique, Chery poursuit sa montée en puissance sur le marché automobile tunisien en accédant au podium des marques les plus commercialisées dans le pays, derrière Kia et Hyundai. Le management a attribué cette percée commerciale à la forte attractivité des modèles phares de la marque, articulée autour d'une gamme diversifiée composée de quatre SUV et de deux berlines, ayant permis à la STA de réaliser une avancée notable en termes de parts de marché. La part de marché de la STA est, en effet, passée de 5,2 % en 2024 à 7,9 % en 2025. Par ailleurs, la STA a amorcé une stratégie de déploiement territorial ambitieuse. La société poursuit le renforcement de son ancrage sur le marché tunisien avec l'élargissement progressif du réseau de distribution, qui compte désormais 8 agences en 2025, marqué par l'ouverture d'un nouveau showroom à La Charguia en janvier 2025. La société a, également, organisé plusieurs roadshows dans les différentes régions du pays, dans l'objectif de promouvoir davantage la marque et de capitaliser sur l'engouement grandissant des consommateurs tunisiens pour les véhicules chinois.

Nonobstant la détérioration du prix de vente moyen (-4,7 % à 43,8 KDt en 2025), le chiffre d'affaires du concessionnaire a été dopé par un effet volume favorable pour s'établir à 171,2 MDt en 2025 (une progression de 60,1 %).

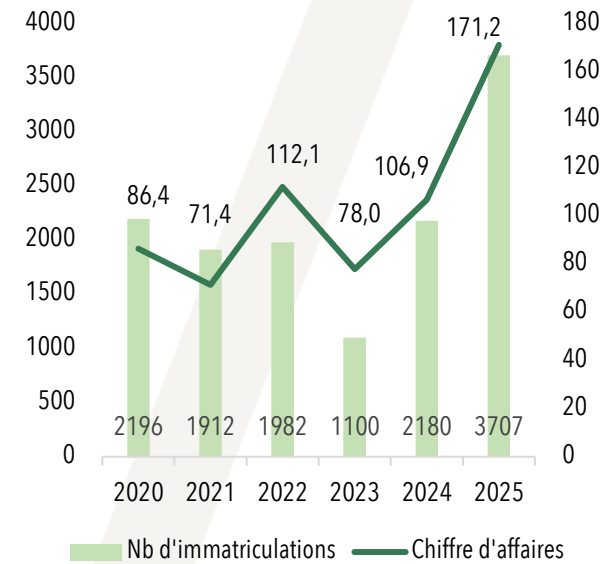
2) Un niveau de rentabilité amélioré

La marge brute a nettement progressé en 2025. Elle s'est bonifiée de 64 % à 22,3 MDt. Le taux de la marge brute a gagné 30 pbs pour s'établir à 13 %. Parallèlement, l'EBITDA a progressé de 68 % à 17,3 MDt en 2025. Pour sa part, le taux de marge d'EBITDA s'est redressé de 0,5 point de pourcentage à 10,1 %.

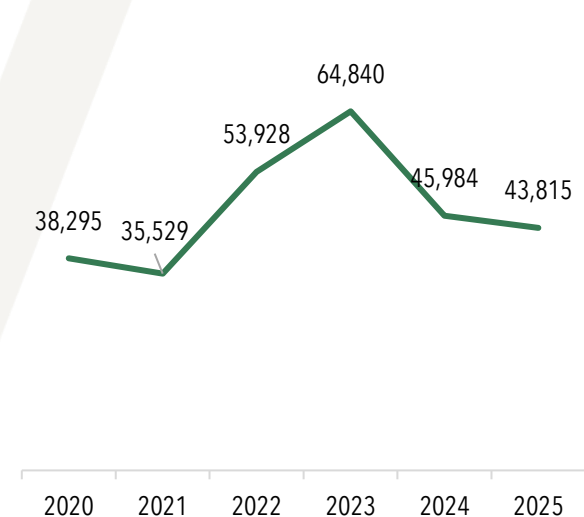
2025 a été un millésime exceptionnel pour le concessionnaire automobile en matière de rentabilité nette. La STA y a réalisé un résultat net bénéficiaire de 9,9 MDt contre 5,8 MDt en 2024 soit une envolée de 70,7 %, ce qui correspond à un ROE appréciable de 26,9 %. S'agissant du taux de marge nette, il s'est apprécié de 40 pbs pour s'établir à 5,8 %, au terme de 2025.

Sur le plan financier, l'activité de la distribution automobile demeure fortement génératrice de cash-flows. A fin 2025, la STA affiche une trésorerie nette excédentaire de 11,3 MDt et une dette nette négative de -11,2 MDt, soit un ratio de Gearing (Dette nette/Fonds propres) de -30 %.

Evolution du chiffre d'affaires (en MDt) et des immatriculations de la STA



Evolution du prix de vente moyen entre 2020-2025 de la STA (en KDt)



III. Perspectives de développement et prévisions

La société fait face à un contexte opérationnel complexe, caractérisé par des contraintes aussi bien réglementaires que logistiques.

Selon le management, la circulaire BCT n°2026-04 du 26 mars 2026, encadrant les importations « non prioritaires » impacte directement l'activité du concessionnaire en exigeant la mobilisation de ressources financières importantes pour l'ouverture des lettres de crédit liées à l'importation des véhicules.

À cela s'ajoutent des pressions logistiques, découlant des turbulences géopolitiques actuelles (escalade des tensions au Proche-Orient), notamment avec la flambée des coûts de fret, l'allongement des délais de livraison ainsi que les fluctuations des taux de change. Ces facteurs pèsent sur le cycle d'exploitation de la société. Cependant, le management reste serein sur les perspectives 2026 de la société au vu des indicateurs prometteurs du premier quadrimestre de l'année. En fait, à fin avril 2026, les revenus de la STA ont atteint 58 MDt contre 37 MDt pour la même période de 2025, ce qui correspond à une ascension fulgurante de 56,7 % par rapport à la même période de 2025.

L'année 2026 devrait marquer un tournant stratégique pour la société dans le segment des véhicules électriques et hybrides. Après avoir procédé à l'homologation de plusieurs modèles en 2025, le management considère 2026 comme la véritable année du déploiement, avec l'arrivée d'une vague importante de nouveaux véhicules électriques. Au total, pas moins de sept modèles devraient être introduits en Tunisie, parmi lesquels la gamme TIGGO composée de quatre SUV, dont trois hybrides rechargeables (PHEV) et un hybride classique, ainsi qu'un modèle PHEV premium, ARRIZO, etc ... Ces véhicules sont en cours d'acheminement depuis les ports chinois en direction de la Tunisie. **Par ailleurs, le management de la STA a annoncé en mai 2026 qu'il envisage la création de deux nouvelles filiales, ayant pour activité, la distribution de pièces de rechange et le montage de véhicules.**

Dans le cadre des exigences imposées par la circulaire de la Banque centrale, la société a mobilisé, durant le mois d'avril, une enveloppe de 12 MDt afin de procéder à l'ouverture de nouvelles lettres de crédit auprès de ses partenaires.

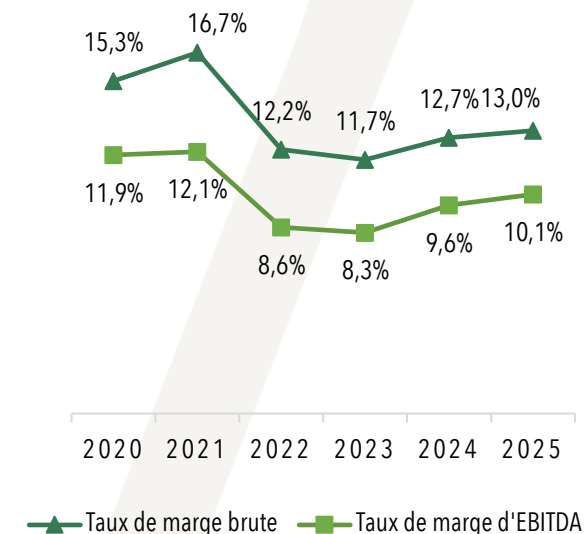
À fin avril 2026, les encours d'accréditifs ouverts par la société ont atteint 69 MDt. Le management a indiqué, par ailleurs, qu'un besoin additionnel de l'ordre de 30 MDt demeure nécessaire pour financer les importations de véhicules au titre du deuxième trimestre 2026.

Face aux nouvelles contraintes imposées par la circulaire de la Banque centrale, la société a mis en place plusieurs leviers d'adaptation afin de préserver ses équilibres financiers et soutenir son activité :

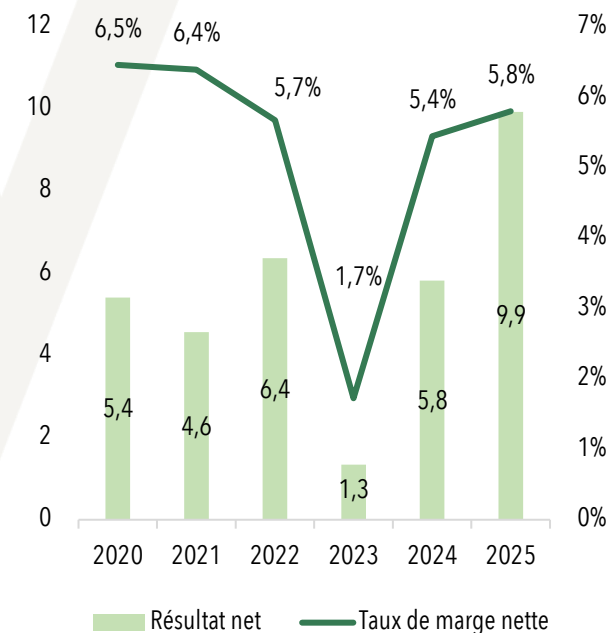
- ❖ Optimisation plus rigoureuse du niveau des stocks ;
- ❖ Amélioration des conditions de paiement ;
- ❖ Négociations avec les partenaires financiers afin d'identifier d'autres solutions de financement ;
- ❖ Adoption d'un modèle de fonctionnement avec un minimum de stock, chaque arrivage devant être rapidement liquidé afin de générer de la trésorerie. Certains véhicules sont même commercialisés avant leur arrivée en Tunisie ;
- ❖ Recours aux avances clients afin d'améliorer le Besoin en Fonds de Roulement (BFR).

L'adossement de la STA au groupe KILANI constitue indubitablement un facteur de soutien et de réassurance pour les investisseurs à l'heure actuelle. Le management estime que le groupe dispose des capacités financières nécessaires pour surmonter les contraintes réglementaires et logistiques actuelles.

Evolution des taux de marges de la STA



Evolution du résultat net et du taux de marge nette de la STA



Durant l'AGO du 22 juin 2026, le management a tenu à rassurer les actionnaires que le quota d'importation accordé à la société pour 2026 s'élève à 1 557 véhicules, soit le même niveau qu'en 2025, hors voitures populaires. Pour 2026, la société prévoit un chiffre d'affaires, oscillant entre 190 MDt et 220 MDt. Par ailleurs, le management a précisé que l'amélioration du mix produit devrait permettre au résultat net d'afficher une progression par rapport à 2025.

VI. Parcours boursier et opinion de TUNISIE VALEURS

Présentement, les multiples de valorisation de la STA dessinent un horizon prometteur, dénotant un potentiel de réévaluation du titre par le marché. Le concessionnaire a affiché un bond spectaculaire de 133,4 % depuis le début de 2026. Le titre traite à un P/E 2026^e de 14,4 x et à un VE/EBITDA 2026^e de 8,0 x. La STA est pleinement engagée dans un changement de dimension. Portée par une offensive ambitieuse dans les véhicules électriques et hybrides, la société nourrit l'ambition de transformer la marque Chery en une nouvelle référence du secteur automobile tunisien, avec en ligne de mire une amélioration de la rentabilité et de la capacité génératrice de cash-flows.

Consciente des tensions induites par le nouveau cadre réglementaire, la STA multiplie les leviers pour renforcer sa trésorerie. C'est dans cette logique de consolidation financière que la société a choisi de privilégier le réinvestissement de ses ressources plutôt que la distribution de dividendes au titre de l'exercice 2025.

Nous réitérons notre recommandation à l'Achat sur le titre STA.

Chiffres clés de l'état de résultat de la STA

Chiffres en MDt	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Chiffre d'affaires	86,4	71,4	112,1	78,0	106,9	171,2	205,0
Progression	-	-17,3%	57,0%	-30,5%	37,1%	60,2%	19,8%
Marge brute	13,3	11,9	13,7	9,1	13,6	22,3	26,7
Taux de marge brute	15,3%	16,7%	12,2%	11,7%	12,7%	13,0%	13,0%
EBITDA	10,3	8,6	9,6	6,5	10,3	17,3	20,4
Progression	-	-16,3%	11,7%	-32,5%	57,8%	68,5%	18,0%
Taux de marge d'EBITDA	11,9%	12,1%	8,6%	8,3%	9,6%	10,1%	10,0%
Résultat net	5,4	4,6	6,4	1,3	5,8	9,9	12,2
Progression	-	-15,5%	39,3%	-78,9%	332,7%	70,7%	22,4%
Taux de marge nette	6,3%	6,4%	5,7%	1,7%	5,4%	5,8%	5,9%

Sources : états financiers de la STA et prévisions 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.

Indicateurs boursiers clés 2026^e (MDt)*

Valeur d'entreprise	163,6
Capitalisation boursière	174,8
P/E 2026	14,4 x
VE/EBITDA	8,0 x
Dividend yield 2025	0,0%
Dividende par action 2025	-

* Indicateurs calculés sur la base du cours boursier au 22 juin 2026.

Les comparables boursiers tunisiens de la STA

Sociétés	Pays	VE/CA 2026 ^e (x)	VE/EBITDA 2026 ^e (x)	PE/2026 ^e (x)	Dividend yield 2025 (x)
CITY CARS	Tunisie	0,9	6,4	12,3	4,8%
ARTES	Tunisie	0,8	5,7	11,3	3,1%
ENNAKL	Tunisie	0,8	6,7	10,8	4,6%
STA	Tunisie	0,8	8,0	14,4	0,0%
UADH	Tunisie	n.c	n.c	n.c	n.c
Moyenne du secteur coté	Tunisie	0,8	6,7	12,2	3,1%