

# Flash sur l'Introduction en Bourse de la Société Tunisienne des Automobiles (STA)

A  
souscrire

## Présentation de la société « STA »

La société Tunisienne de l'Automobiles, STA, est le concessionnaire officiel de la marque **Chery** en Tunisie et des **camions Daewoo**, opérant sur le marché tunisien depuis avril 2014.

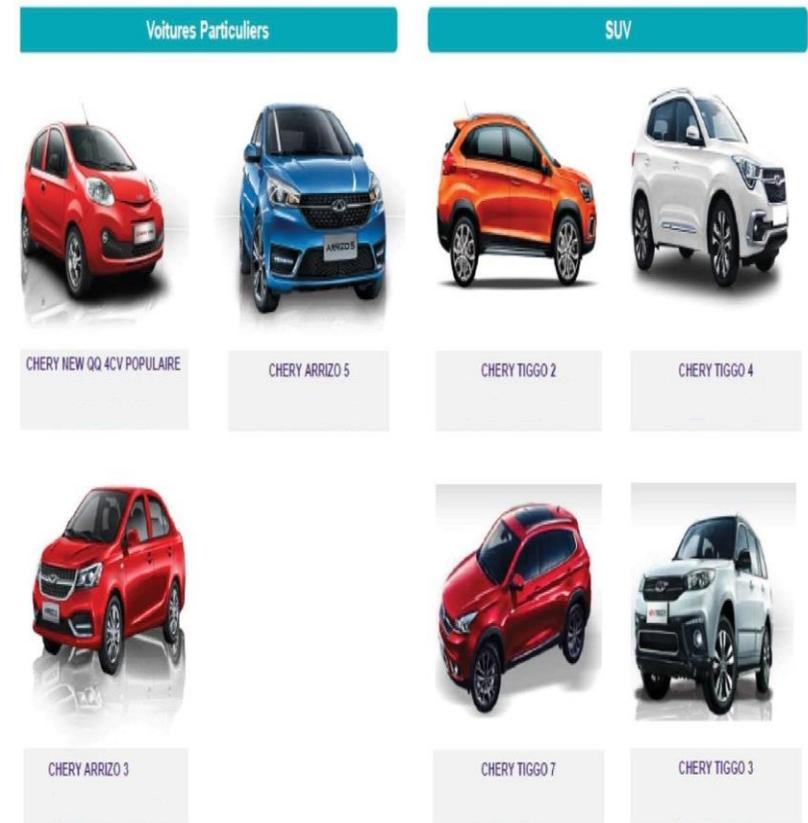
La STA a choisi la marque Chery pour deux raisons :

- Chery est une marque qui dispose d'un service après-vente très efficace.
- Chery est classée première marque chinoise en termes d'exportations de voitures et elle a toute une gamme complète de voitures (citadines, berlines et SUV).

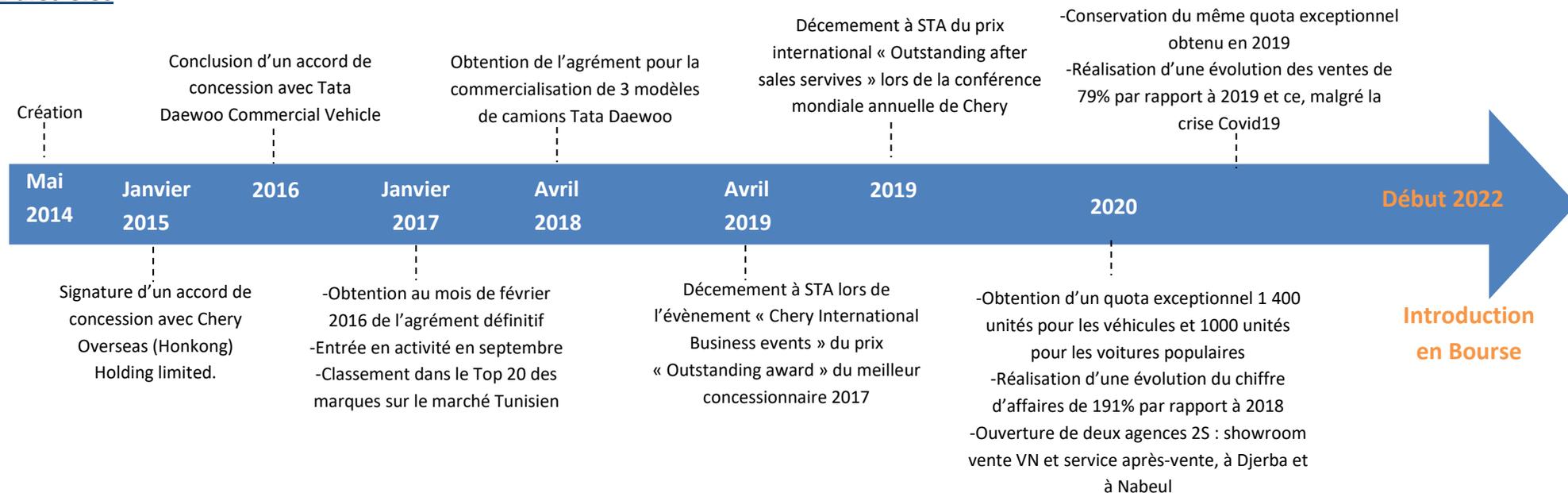
La société STA est l'importateur et le distributeur officiel en Tunisie des véhicules neufs de marque CHERY dont la Société assure également le service après-vente, à savoir le service technique en atelier et la vente de pièces de rechange en détail.

Le réseau de distribution est composé de **l'agence centrale** (sise au siège social à la sortie sud de Tunis) et de **6 agences** qui se répartissent par ville comme suit :

- Sfax : (deux agences) : STA Sfax (Showroom et DISTRICARS Sfax (showroom et SAV)
  - Nabeul : Société GODDI MOTORS (showroom et SAV) ;
  - Djerba : La CARAVANE AUTOMOBILE (showroom et SAV) ;
  - Sousse : Société AUTOMOBILES TAGOURTI ;
- La 6<sup>ème</sup> agence lac 1 est en cours de réalisation.



## Dates clés



## Actionariat de la société

Actionariat	Nbre d'actions	%
M. Nouri Chaabane	1 195 000	59,75%
ATID SICAF	200 000	10,00%
M. Ammar Marzouki	150 000	7,50%
M. Mohamed Marzouki	150 000	7,50%
M. Amen Allah Ben Temessek	115 000	5,75%
Consortium des Immobilières Maghrébines	70 000	3,50%
Hôtel le Palace	60 000	3,00%
M. Moneim Bousarsar	20 000	1,00%
M. Seifeddine Chaabane	20 000	1,00%
Mme Nadra Chaabane	20 000	1,00%
<b>TOTAL</b>	<b>2 000 000</b>	<b>100%</b>

## Transactions récentes

La société « La Centrale du Matériel et d'Equipements » a cédé à M. Nouri CHAABANE sa participation dans le capital de la STA, soit 145 000 actions au prix unitaire de l'action de 13,700 Dinars, en date du 14/09/2020.

## Présentation de l'activité/chiffres de la société « STA »

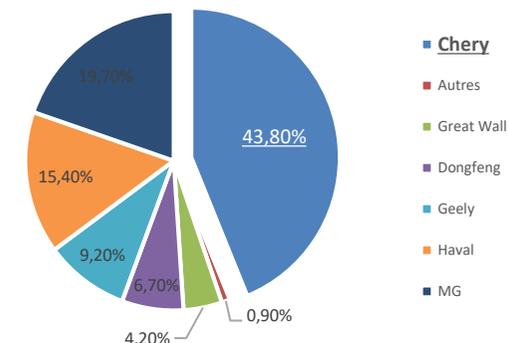
La marque Chery a été la marque Chinoise la plus vendue sur le marché Tunisien avec 2 175 unités, loin devant MG (981) et Haval (7 65).

La marque Chery est passée sur la période 2018-2020 du 12ème au 7ème rang en termes de part de marché. En effet, les ventes par unité sont passées de 850 voitures en 2018 à 1 378 voitures en 2019 et 2 175 voitures vendues en 2020.

A la fin 2020, le marché des véhicules légers (voitures utilitaires & véhicules particuliers) a enregistré 49 648 immatriculations, KIA vient en première position avec 4 864 immatriculations. Soit environ 10% de part de marché des véhicules légers.

Chery se place en 10ème position avec 2 175 immatriculations fin 2020, soit environ 4% du marché des véhicules légers.

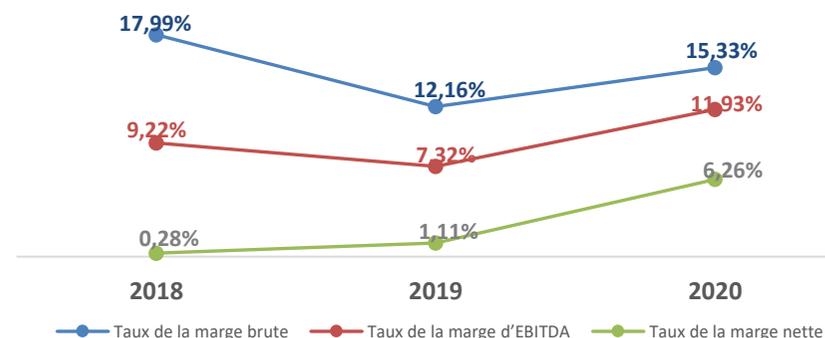
Positionnement de la marque Chery par rapport aux marques chinoises sur le marché Tunisien VP+VU



En dinars	2018	2019	2020
Revenus	25 214 186	48 193 640	86 445 640
Marge Brute	4 084 974	5 861 321	13 255 951
Taux de la marge brute	16,20%	12,16%	15,33%
EBITDA	2 323 590	3 526 715	10 311 321
Taux de la marge d'EBITDA	9,22%	7,32%	11,93%
Résultat net	70 970	537 019	5 409 543
Taux de la marge nette	0,28%	1,11%	6,26%
Total bilan	47 556 780	82 449 692	63 114 805
Fonds propres après résultat	21 997 260	22 534 279	27 583 822
ROE	0,3%	2,4%	19,6%
ROA	0,1%	0,7%	8,6%

### Composition du chiffre d'affaires

	2018	2019	2020
Ventes véhicules neufs	24 182 149	46 649 411	84 096 713
Ventes Prestations de services	272 250	330 231	354 559
Ventes Pièces de rechanges	759 787	1 213 998	1 994 368
<b>Total</b>	<b>25 214 186</b>	<b>48 193 640</b>	<b>86 445 640</b>



	2018	2019	2020
Effectif	36	45	53
Taux d'encadrement	39%	31%	28%

## Situation au 30-06-2021

	En dinars	30-06-2021	30-06-2020	Var
Revenus		23 044 154	48 117 103	-52,11%
<i>Ventes véhicules neufs</i>		21 594 714	47 462 293	-54,5%
<i>Ventes Prestations de services</i>		142 248	80 182	77,4%
<i>Ventes Pièces de rechanges</i>		1 307 192	574 628	127,5%
Marge Brute		4 458 627	6 931 967	-35,7%
Taux de la marge brute		19,35%	14,41%	
EBITDA		2 974 747	5 619 441	-47,06%
Taux de la marge d'EBITDA		12,91%	11,68%	
Résultat net		1 565 019	3 016 284	-48,11%
Taux de la marge nette		6,79%	6,27%	
Total bilan		45 354 546	51 116 586	-11,27%
Fonds propres		25 148 841	25 190 563	-0,17%

Les ventes de véhicules neufs ont atteint 21,6MD à fin Juin 2021, en baisse de 54,5% par rapport à la même période en 2020, en raison de la situation sanitaire et politique, ainsi que le retard au niveau du lancement des nouveaux modèles.

## Indicateurs d'activité au 30/09/2021

	En dinars	30-09-2021	30-09-2020	Var	2020
Total des revenus		38 267 612	68 053 600	-43,77%	86 445 640
Coût d'achat des marchandises vendues		30 848 718	57 689 588	-46,53%	73 017 053
Stocks de marchandises		23 939 673	19 487 577	22,85%	27 096 675
Charges financière nettes		427 070	638 053	-33,07%	807 866
Produits des placements		0	1 359	-100,00%	1 359
Trésorerie nette		4 238 141	4 597 223	-7,81%	10 836 795
Délai moyen de règlement des fournisseurs		152	171	-	121
Nombre de points de vente		7	5	-	5
Surface totale des points de vente (en m <sup>2</sup> )		53 302	51 432	3,64%	51 432
Masse salariale		1 154 721	1 098 631	5,11%	1 769 688
Effectif fin de période		57	54	5,56%	54

## Analyse SWOT de la société « STA »

FORCES	FAIBLESSES
<ul style="list-style-type: none"><li>● Bonne implantation géographique sur le territoire Tunisien</li><li>● Innovation constante sur la base d'une stratégie dictée par la société Chery.</li><li>● Un large réseau de distribution avec l'ouverture des nouvelles agences.</li><li>● Un service après ventes de qualité</li><li>● La marque Chery est le leader des marques chinoises en 2019 et 2020.</li><li>● Un personnel qualifié et rodé aux mécanismes du marché avec une riche expérience.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>● Une stratégie marketing et un budget alloué faibles par rapport à la concurrence.</li><li>● Absence de système de fidélisation des clients</li><li>● Absence de comptabilité analytique</li><li>● Délais de livraison assez longs</li><li>● Dépendance envers un seul constructeur</li><li>● Absence sur le segment des véhicules utilitaires.</li></ul>
OPPORTUNITES	MENACES
<ul style="list-style-type: none"><li>● Une gamme de produits adaptée au marché Tunisien qui offre l'un des meilleurs rapports qualité prix du marché, ce qui représente un avantage concurrentiel lors des conditions économiques difficiles</li><li>● Un développement rapide des quotas d'importation, due à la gamme de produits offerts</li><li>● Implication permanente de Chery dans le contrôle qualité des produits, dans le suivi du développement du réseau de vente et le réseau de service ;</li><li>● A caractéristiques égales, les voitures chinoises sont moins chères que leurs équivalentes européennes.</li><li>● Un changement du comportement du consommateur Tunisien qui privilégiait auparavant la voiture européenne.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>● L'intensification de la concurrence suite à l'arrivée d'autres marques chinoises et asiatiques.</li><li>● Flambée du cours de change à partir de l'année 2017 : poursuite de la dépréciation du dinar face aux principales devises.</li><li>● Tendance baissière des nouvelles immatriculations.</li><li>● Décision de l'état de diminuer les importations pour réduire l'insuffisance de la réserve nationale de la devise et l'endettement excessif.</li><li>● Augmentation de l'impôt sur les sociétés (IS) pour les concessionnaires à partir de 2019 (exercice 2018) de 25 à 35%.</li><li>● Augmentation moyenne de 25% des droits de consommation et de 10 à 15% des droits de douane pour l'importation respectivement des VP et des VU, des pièces de rechange et des composants destinés à l'industrie automobile locale, sans compter l'augmentation de 1% de la TVA et ce à partir de l'année 2018 ;</li><li>● Régression de la part de marché au début de l'année 2021.</li><li>● Résiliation de l'agrément de concession.</li></ul>

## Pourquoi s'introduire en bourse

La société « STA » s'introduit en bourse pour les raisons suivantes:

- Accéder à de nouvelles sources de financement visant l'amélioration du coût de ses ressources ;
- Garantir la liquidité des titres de la société ;
- Accroître la notoriété de la société auprès de ses clients et de ses fournisseurs ;
- Bénéficier de l'avantage fiscal en réduisant le taux d'imposition de 35% à 20%.

## Orientations stratégiques

- Développement de la gamme de voitures afin de mieux renforcer le positionnement stratégique en présentant une offre concurrentielle aux marques européennes
- Développement du réseau officiel de distribution avec, notamment l'ouverture de nouvelles agences agréées sur le territoire tunisien
- Consolidation de l'image de la STA sur le marché et l'amélioration de sa part dans le quota annuel, notamment via l'opération d'introduction en bourse.

## Chiffres prévisionnels

	(en dinars)	2020 R	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P
<b>Revenus</b>		<b>86 445 640</b>	<b>65 253 451</b>	<b>80 575 086</b>	<b>83 969 687</b>	<b>89 815 379</b>	<b>96 097 933</b>
Ventes des voiture		84 096 713	62 809 976	77 951 064	81 165 390	86 846 967	92 926 255
Vente de pièces de rechanges		1 994 368	2 033 451	2 135 124	2 241 880	2 353 974	2 471 672
Prestations de services d'entretiens et de réparations		354 559	410 024	48 8899	562 418	614 438	700 005
<b>Marge brute</b>		<b>13 255 950</b>	<b>9 998 512</b>	<b>10 323 297</b>	<b>10 724 384</b>	<b>11 452 925</b>	<b>12 281 493</b>
Taux de la marge brute		15,33%	15,32%	12,81%	12,77%	12,75%	12,78%
<b>EBITDA</b>		<b>10 311 321</b>	<b>6 615 123</b>	<b>6 646 802</b>	<b>6 826 759</b>	<b>7 294 974</b>	<b>7 845 459</b>
Taux de la marge d'EBITDA		11,93%	10,14%	8,25%	8,13%	8,12%	8,16%
<b>Résultat d'exploitation</b>		<b>9 313 756</b>	<b>5 828 727</b>	<b>6 036 334</b>	<b>6 280 404</b>	<b>6 638 026</b>	<b>7 170 269</b>
<b>Résultat net</b>		<b>5 409 543</b>	<b>4 122 815</b>	<b>4 440 609</b>	<b>4 936 320</b>	<b>5 489 790</b>	<b>5 974 517</b>
Taux de la marge nette		6,26%	6,32%	5,51%	5,88%	6,11%	6,22%
<b>Total Bilan</b>		<b>63 114 805</b>	<b>52 784 286</b>	<b>62 381 573</b>	<b>67 400 960</b>	<b>73 385 846</b>	<b>80 132 249</b>
<b>Capitaux propres avant affectation</b>		<b>27 583 822</b>	<b>27 770 018</b>	<b>29 410 627</b>	<b>31 546 947</b>	<b>33 536 736</b>	<b>36 011 253</b>
<b>ROE</b>		<b>19,61%</b>	<b>14,85%</b>	<b>15,10%</b>	<b>15,65%</b>	<b>16,37%</b>	<b>16,59%</b>
<b>ROA</b>		<b>8,57%</b>	<b>7,81%</b>	<b>7,12%</b>	<b>7,32%</b>	<b>7,48%</b>	<b>7,46%</b>

Le chiffre d'affaires progresse à un TCAM de **10,3%** sur la période 2021-2025

La marge brute affiche une évolution moyenne de **5,3%** sur la période 2021-2025

	(en dinars)	2020 P	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P
<b>Dividendes (distribué au cours de l'année N+1, au titre de l'année N)</b>		4 000 000	2 800 000	2 800 000	3 500 000	3 500 000
<b>Dividendes / action</b>		2,000	1,400	1,400	1,750	1,750
<b>Dividend Yield</b>		<b>11,76%</b>	<b>8,24%</b>	<b>8,24%</b>	<b>10,29%</b>	<b>10,29%</b>

Une politique de distribution autour de **70%** du résultat de chaque exercice précédant la distribution

	Cours = 17 D	2020 R	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P
<b>PER</b>		6,29 x	8,25 x	7,66 x	6,89 x	6,19 x	5,69 x
<b>PBR</b>		1,23 x	1,22 x	1,16 x	1,08 x	1,01 x	0,94 x

## Evaluation de la société « STA »

Le prix de l'action a été fixé dans le cadre de la présente évaluation à **17 dinars**.

### Hypothèses prises dans la valorisation

- Taux sans risque (Rf) : **9,77% (BTA 10 ans – courbe des taux du 12/11/2021)**
- Prime de risque : **7,0% (médiane des primes des 11 dernières introductions sur la place)**
- Béta désendetté: **1,1**
- Coût des capitaux propres : **17,47%**

**Le coût moyen pondéré du capital a été assimilé au coût des fonds propres compte tenu d'une dette négative sur l'ensemble de la période du Business Plan.**

**→ WACC (Coût moyen pondéré du capital) : 17,47%**

### Méthode de calcul de la valorisation du titre

	Valeur avant pondération	Pondération	En DT Valeur
Méthode l'Actif Net Comptable Corrigé	25 910 216	1/3	8 636 739
Méthode des comparables	42 262 782	1/3	14 087 594
Multiplis DCF	44 905 078	1/3	14 968 359
<b>Valeur moyenne</b>			<b>37 692 692</b>
<b>Valeur de l'action</b>			<b>18,846</b>
<b>Décote</b>			<b>9,8%</b>
<b>Capitalisation d'introduction</b>			<b>34 000 000</b>
<b>Prix d'introduction</b>			<b>17,00</b>

Il ressort des trois méthodes d'évaluation de la société STA une valorisation moyenne de 37,693 MDT, soit un prix par action de 18,846 DT. Une décote de 9,8% a été appliquée ce qui ramène à une valorisation moyenne de 34 MDT soit 17 DT/action.

## Caractéristiques de l'opération

- **Montant de l'opération:** 10 200 000 DT
- **Nombre d'actions offertes:** 600 000 actions anciennes
- **Prix de l'offre:** 17,00 dinars l'action
- **Valeur nominale:** 10 dinars
- **Forme des actions:** Nominative
- **Catégorie:** Ordinaire
- **Date de jouissance des actions:** 01/01/2021

■ **Période de souscription:** L'Offre à Prix Ferme est ouverte au public du **21/02/2022** au **04/03/2022** inclus.

■ **Offre proposée et mode de répartition des titres:**

L'opération proposée porte sur une offre de 600 000 actions anciennes **à céder**, soit **30,00%** du capital de la société.

L'introduction en Bourse se fera par le moyen d'une Offre à Prix Ferme (OPF) et d'un Placement Global comme suit :

	Répartition de l'offre	Nombre d'actions offertes	Montant (DT)	% du capital
<b>Offre à Prix Ferme</b>	80,0%	480 000	8 160 000	24,0%
<b>Placement Global</b>	20,0%	120 000	2 040 000	6,0%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>600 000</b>	<b>10 200 000</b>	<b>30,0%</b>

■ **Les actionnaires mettant leurs titres en vente**

	Nombre d'actions à céder	% du capital avant augmentation
M. Nouri Chaabane	358 500	17,93%
ATID SICAF	150 000	7,50%
M. Amenallah Ben Temessek	34 500	1,73%
Consortium des Immobilières Maghrébines	21 000	1,05%
Hôtel le Palace	24 000	1,20%
M. Moneim Boussarsar	6 000	0,30%
Mme Nadra Chaabane	6 000	0,30%
<b>TOTAL</b>	<b>600 000</b>	<b>30,00%</b>

## Offre à Prix Ferme

Catégorie	Nombre d'actions	Montant (DT)	En % du capital social	En % de l'offre
Personnes physiques et/ou morales tunisiennes et institutionnels tunisiens sollicitant au minimum 20 actions et au maximum 10 000 actions pour les non institutionnels et 100 000 actions pour les institutionnels	480 000	8 160 000	24,0%	80%

## Placement Global

Il porte sur **120 000 actions anciennes**, soit 6,00% du capital social, 20,00% de l'offre et un montant de **2,04MD**. Ces actions seront réservées à des investisseurs désirant acquérir au minimum pour un montant de 250 002 DT.

**Les donneurs d'ordres dans le cadre du Placement Global n'auront pas le droit de donner des ordres dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme et inversement.**

Les donneurs d'ordre dans le cadre de ce placement s'engagent à ne céder aucun titre en Bourse pendant **les 6 mois** qui suivent la date de la première cotation en Bourse, puis à l'issue de cette période et pendant **les 6 mois suivants**, **50%** des titres seront libres à la vente.

Néanmoins, il est possible de céder les titres sur le marché de blocs dans les conditions suivantes :

- Quel que soit le porteur des titres,
- Après information préalable du CMF,
- Et en respectant la réglementation en vigueur régissant les blocs de titres.

En cas de cession, l'acquéreur s'engage à respecter les conditions de blocage, ci-dessus fixées, préalablement au vendeur et ce, pour la période restante.

### ■ **Contrat de liquidité :**

Un contrat de liquidité pour une période d'un an à partir de la date d'introduction en Bourse des actions de la « STA », a été établi entre la BNA Capitaux – Intermédiaire en bourse et les cinq actionnaires suivants de la STA, à savoir : M. Nouri CHAABANE, M. Amenallah BEN TEMESSEK, ATID SICAF, Consortium des Immobilières Maghrébines et Hôtel le Palace portant sur un montant de **1 000 000 DT** et **58 800 actions**.

## Recommandation :

**A souscrire**

A photograph of two hands shaking, symbolizing a partnership or agreement. The hand on the left is wearing a dark suit sleeve, and the hand on the right is wearing a white shirt sleeve. The background is a light, blurred office setting.

**LE SPÉCIALISTE CAPITAL  
QUI VOUS ACCOMPAGNE**

[www.bhinvest.com.tn](http://www.bhinvest.com.tn)

**BH  
GROUP**

**Email :** [bhinvest@bhinvest.com.tn](mailto:bhinvest@bhinvest.com.tn)

**Tél :** 31 389 800 **Fax :** 71 948 512

Les informations et opinions figurant dans ce document ont été obtenues auprès de sources fiables. BH INVEST ne saurait être tenue pour responsable de pertes ou de dommages directs ou indirects découlant de l'utilisation de cette étude ou de son contenu. BH-INVEST se dégage de toute responsabilité d'une perte suite à l'utilisation de cette étude. La responsabilité de la société ne saurait être engagée en cas d'erreur, d'omission ou d'investissement inopportun.

Les informations et opinions figurant dans cette étude reposent sur des jugements émis à la date de publication de l'étude et peuvent être modifiées sans préavis.

Les informations s'adressent à des investisseurs disposant des connaissances nécessaires pour les comprendre et les apprécier.