Smart Tunisie

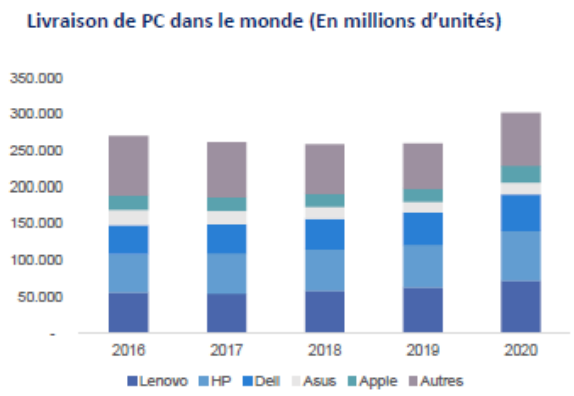
Placement Global et OPF du 13 au 22 décembre 2022

التجاري للوساطة
Attijari intermédiation

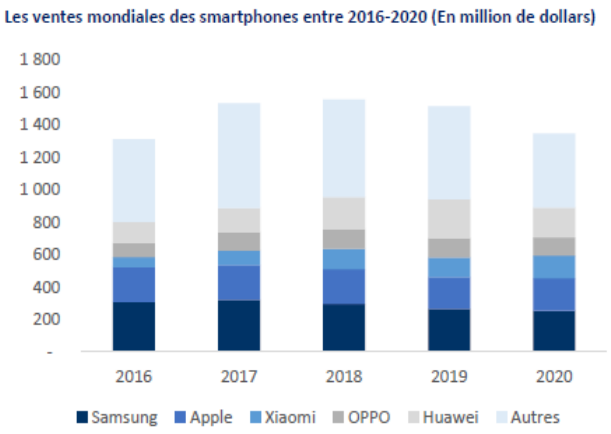
Point secteur à l'international

A fort potentiel économique et humain, le secteur mondial de l'informatique, numérique et réseau poursuit son plein essor.
Actuellement, l'informatique, les réseaux et les télécoms sont des domaines de compétences qui s'étendent à presque tous les secteurs d'activité (banque/assurance, mécanique, BTP, logistique/transport, audiovisuel…). De même, la téléphonie mobile a fait exploser le secteur des réseaux et télécoms qui, malgré un récent passage à vide des principaux opérateurs, est en train de s'adapter et d'opérer des restructurations pour aboutir sur de nouvelles embauches.

En 2020 et après des années atones sur ce marché, les ventes mondiales d'ordinateurs, ont connu une forte relance suite à la pandémie Covid 19, qui a favorisé le développement du télétravail et de l'enseignement à distance, et ce malgré des pénuries de composants et des difficultés rencontrées par les fabricants dans leur processus production. Sur l'ensemble de l'année 2020, selon IDC*, les ventes de PC ont atteint 302,6 millions d'unités, ce qui représente une croissance de 13,1% par rapport à 2019, il s'agit de la plus forte croissance enregistrée depuis 10 ans.



Source : IDC



Source : Gartner

Point secteur local

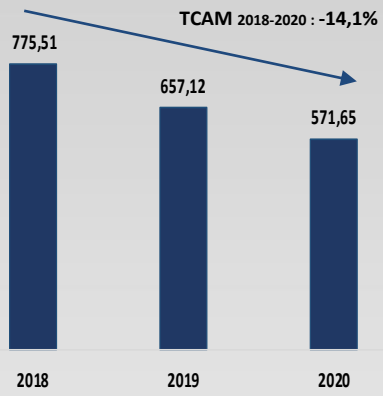
Le secteur des TIC en Tunisie a connu une forte dynamique de croissance au cours des dernières années, contribuant à hauteur de 7,5 % du PIB en 2018. Il se compose de 2 120 entreprises privées, 219 centres de services partagés, 8 centres de développement servant des multinationales, une densité téléphonique de 98,8 lignes/100 habitants et plus de 4,1 M d'internautes.

Le segment des télécommunications (ligne fixe voix et data, sans fil voix et data) représenterait 66% du secteur tunisien des TIC contre 34% pour le segment du matériel. Ce dernier, est composé principalement de la revente de serveurs, PC, tablettes et écrans.

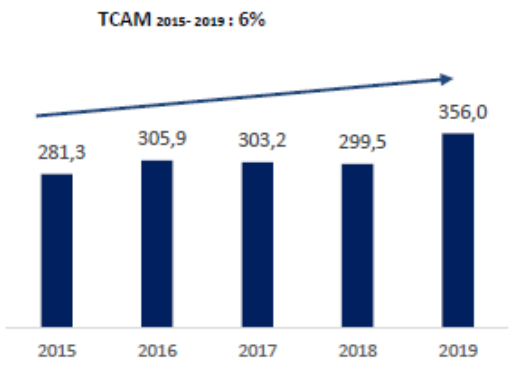
La Tunisie figure aussi parmi les pays d'Afrique les plus développés en matière de TIC (5ème rang selon l'indice NRI 2016 du Forum économique mondial – network readiness index) et bénéficie d'une infrastructure relativement développée.

Sur les trois dernières années, l'investissement en IT en Tunisie s'est replié, marquant une baisse moyenne de 14,1% entre 2018 et 2020 pour s'établir à 571,6 millions de dollars à fin 2020, (1,5% du PIB).

Investissement en IT 2018-2020 (en M$)

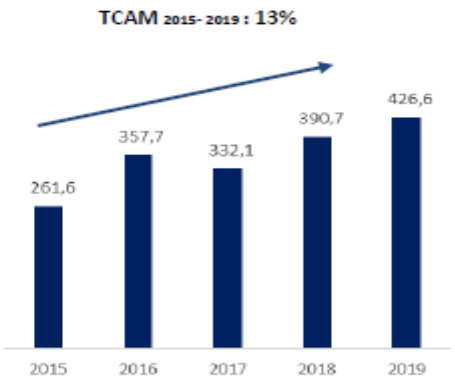


Importation d'ordinateurs et accessoires (en MDT)



Source : INS

Importation des téléphones mobiles (en MDT)



Source : INS

Après une croissance modeste des importations d'ordinateurs et d'accessoires de 6% en moyenne durant la période 2015-2019, les ventes de PC se sont relativement bien tenues en 2020 malgré la pandémie. Ces dernières se son repliées de 12,3% en glissement annuel au terme du T3 2020, pour se redresser au T4 de 52,8%.

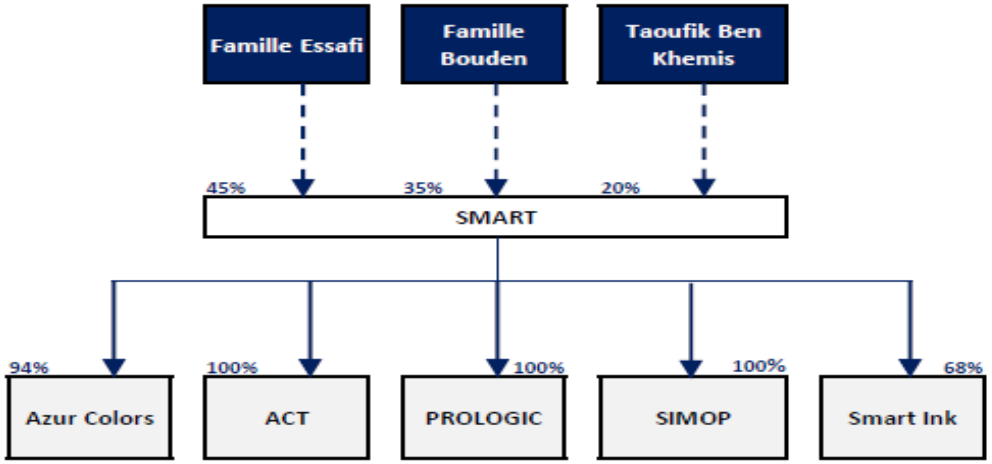
Pour la téléphonie mobile, la croissance a été plus vigoureuse (+13% en moyenne), expliquée par l'avancée de la technologie et la propagation des marques asiatiques « bon marché » qui a rendu les smartphones plus accessibles à une plus grande tranche de la population.

Point groupe

Le groupe SMART est composé d'une société consolidante et de cinq filiales opérant dans des secteurs d'activité similaires :

- **SMART :** Société mère spécialisée dans la revente en gros de matériel informatique, d'accessoires et des téléphones mobiles.
- **PROLOGIC** : Première société en termes d'ancienneté, PROLOGIC se spécialise dans l'intégration des solutions IT et la commercialisation du matériel informatique auprès des entreprises et des particuliers.
- **ACT :** Deuxième filiale qui se spécialise dans l'intégration et le commerce de matériels informatiques. Elle vend exclusivement les ordinateurs et les serveurs DELL.
- **SIMOP** : Filiale dédiée aux services après vente et aux réparations sous garantie. La société est agréée auprès des plus grands constructeurs IT.
- **Azur Colors :** Société acquise en 2020 spécialisée dans la vente, l'installation et la maintenance des machines d'impression grand format.
- **Smart INK** : Filiale marocaine du groupe créée fin 2020, pour la commercialisation et la distribution en gros et en détail des produits informatiques et d'impressions en tout genre.

Organigramme du groupe SMART avant introduction



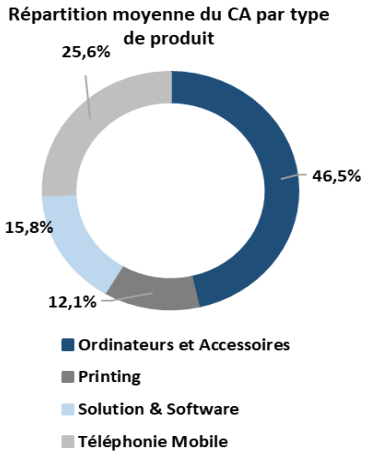
Structure de l'actionnariat

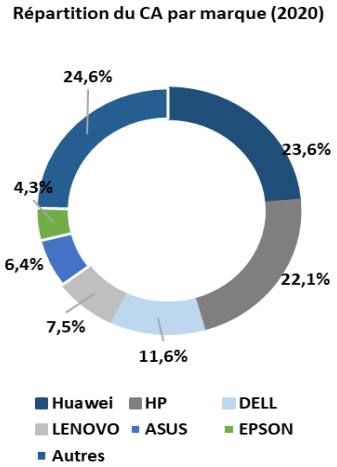
Actionnaires	Capital avant l'offre		Capital après l'offre	
	N Actions	% du capital	N Actions	% du capital
Famille Essafi	3 077 532	45,0%	2 231 999	30,9%
Famille Bouden	2 393 559	35,0%	1 735 945	24,0%
Taoufik Ben Khemis	1 367 780	20,0%	991 991	13,7%
Public (Actions anciennes)	-	0,0%	1 803 936	24,9%
Public (actions nouvelles	-	0,0%	392 160	5,4%
Personnel	-	0,0%	75 000	1,0%
Total	**6 838 871**		**7 231 031**	

Réalisations récentes

Le chiffre d'affaires de la société SMART Tunisie est réparti en 4 familles de produits à savoir: les ordinateurs et Accessoires qui constituent le cheval de bataille de la société, la Téléphonie mobile qui a vu sa part grandir sur les dernières années grâce à l'introduction de la marque Huawei, ainsi que la famille Solution & Software, suivie de l'activité Printing.

La société SMART Tunisie représente plus de 25 marques internationales et se positionne ainsi comme Leader de la distribution de matériel informatique avec une part de marché de 38,8% pour les ordinateurs et accessoires, 37,5% pour les imprimantes et 12,4% pour la téléphonie mobile.



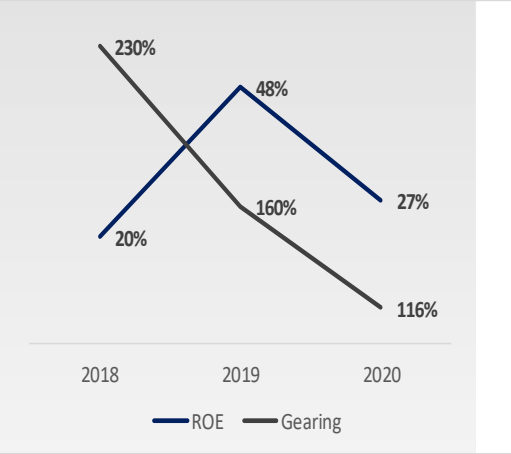


IPO SMART Tunisie

Réalisations récentes

Chiffres consolidés (MDT)	2019	2020
Chiffre d'affaires	312	291
EBITDA	*38*	*30*
Marge d'EBITDA	12,2%	10,2%
RNPG	17	12
Marge Nette	5,3%	4,2%
BFR Brut (en jours)	158	125
Variation		-21%
DFN	*85*	*66*
Gearing	115%	86%
Fonds propres nets	74	76
ROE	22%	16%

La société SMART est le majeur contributeur au chiffre d'affaires du groupe avec une part de 84,7%. Celle-ci a enregistré une progression de 11,5% de ses revenus, croissance interrompue par une année 2020 exceptionnelle suite à la pandémie.
De par la nature commerciale de l'activité, près de 94% des charges opérationnelles sont liées aux achats de marchandises. L'EBITDA a progressé en moyenne de 16%, pour atteindre près de 10% du chiffre d'affaires en 2020.
La hausse des amortissements est liée principalement à l'ouverture d'une nouvelle de agence située à Sousse.



	2018	2019	2020	Moyenne
Rotation Client (en J CA TTC)	142	109	96	116
Rotation Stock (en J CA HT)	87	52	53	64
Délais Fournisseurs (en J d'achats	51	21	23	32
BFR	188	147	121	152

Avec une politique de gestion de BFR affichant des délais clients de plus de 100 jours en moyenne, contre des délais fournisseur de 32 jours en moyenne, la société se retrouve avec un endettement à court terme pesant, et des frais financiers absorbant presque la moitié du résultat d'exploitation.
Malgré une couverture avec des achats à terme, la société reste exposée au risque de change.
Cependant, son résultat net a pu progresser à un rythme annuel moyen de 23% sur la période historique.

Chiffres prévisionnels

en MDT	2021	2022	2023	2024	2025
Chiffre d'affaires	307	332	363	395	425
Variation	*5,5%*	*8,1%*	*9,3%*	*9,0%*	*7,4%*
EBITDA	33	35	39	42	46
Marge d'EBITDA	*10,6%*	*10,6%*	*10,7%*	*10,7%*	*10,8%*
RNPG	18	21	23	27	30
Marge Nette	*5,9%*	*6,2%*	*6,3%*	*6,7%*	*7,1%*
Gearing	64%	48%	47%	41%	35%
DPA (en DT)	1,7	1,9	2,1	2,5	2,8
Payout			70%		
ROE	21%	20%	20%	21%	22%

Le groupe SMART table sur une croissance annuelle moyenne de 7,7% de son chiffre d'affaires sur la période 2020-2025). Cette hypothèse ne prend pas en compte l'introduction de nouvelles marques dans les lignes de produits historiques de la société.
L'EBITDA devrait évoluer en moyenne de 9%, soutenu entre autres par les effets de la consolidation grâce aux filiales à plus fortes marges.
Quant à la marge nette, elle devrait passer de 4,2% en 2020 à une moyenne supérieure à 6,%, suite au rééquilibrage de la situation financière, ainsi qu'à la réduction du taux 'IS qui devrait passer de 25% à 15% pour les 5 années prochaines.

	2021	2022	2023	2024	2025
Rotation Client (en J CA TTC)	95	95	95	95	95
Rotation Stock (en J CA HY)	58	58	58	58	58
Délais Fournisseurs (en J D'achats	35	34	33	33	32
BFR	120	121	122	122	123

Modalités de l'offre

Marché: Principal

Montant de l'opération: 56,0 MDT

Caractéristiques de l'offre:

- L'OPF s'effectuera en termes de quotités d'actions composées de cinq (5) actions nouvelles et de vingt-trois (23) actions anciennes, soit un total de 56 022 quotités offertes, correspondant à 280 110 actions nouvelles et 1 288 506 actions anciennes. Les 1 568 616 actions offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme (représentant 71,43% de l'offre au public et 21,69% du capital après augmentation) seront offertes à une seule catégorie.
- Placement global: 22 410 quotités soit 112 050 actions nouvelles et 515 430 actions anciennes représentant 28,57% de l'offre au public et 8,68% du capital de la société après augmentation de capital seront offertes à des investisseurs désirant acquérir au minimum pour un montant de 250 614 Dinars.

Prix de l'offre: 25,5DT/ action d'une valeur nominale de 5DT

Jouissance des actions: 01/01/2021

Période de souscription à l'OPF: du 13/12/2021 au 22/12/2021 inclus

Modalités de l'offre

Répartition de l'offre:

Catégorie (OPF)	Nombre de Quotités	Nombre d'actions nouvelles	Nombre d'actions anciennes	% du capital social après augmentation	Montant (MDT)
Personnes physiques et/ou morales tunisiennes, autres qu'institutionnels, sollicitant au minimum 5 quotités et au maximum 1291 quotités ET Institutionnels tunisiens y compris les OPCVM sollicitant au minimum 100 quotités et au maximum 12912 quotités	56 022	280 110	1 288 506	21,69%	39,99

Catégorie	Nombre de Quotités	Nombre d'actions nouvelles	Nombre d'actions anciennes	% du capital social après augmentation	Montant (MDT)
Placement Global	22 410	112 050	515 430	8,68%	16

Contrat de liquidité : Un contrat de liquidité de 12 mois à partir de la date d'introduction en a été établi entre Tunisie Valeurs-Intermédiaire en bourse-, et certains actionnaires de référence (Messieurs Abdelwaheb Essafi, Mahmoud BOUDEN et Mohamed Taoufik Ben Khemis) portant sur un montant de 10 MDT et 196 078 actions.

IPO SMART Tunisie

Matrice SWOT

Forces

- Leadership sur le segment Ordinateurs et Printing en Tunisie
- PF client diversifié: Secteur publique et privé
- Une relation de confiance avec les fournisseurs
- Un bon niveau de ROE
- Un D/Y supérieur à la moyenne du marché

Faiblesses

- Besoin en fonds de roulement élevé ;
- Dominance de la marque Huawei dans le CA (23,6%) qui connait des sanctions Américaines-> Frein à la vente.
- Activité de distribution totalement dépendante des cours de devises

Opportunités

- Orientation vers la digitalisation en mesure d'accroître les besoins de renouvellement et d'investissement outils informatique
- Signature de nouveaux partenariats stratégiques
- Changement potentiel à l'échelle capitalistique

Menaces

- Rupture des contrats avec les partenaires étrangers ;
- Forte concurrence ;
- Conjoncture économique moins propice à l'investissement
- Pouvoir d'achat en dégradation
- Pénurie des composants

IPO SMART Tunisie

Eléments de valorisation

Prix de l'offre : 25,500 DT

Market cap: 184,4 MDT

Multiples 2021 pre-money

P/E : 9,7x

DY : 6,7%

EV/EBITDA : 7,2x

Multiples 2022p

P/E : 9,0x

DY : 7,6%

EV/EBITDA: 6,6 x

Méthode / (en MDT)	FP Min	FP Max	FP médians	Pondération	Prix par action en DT
Bates	179,2	222,2	200,1	30%	29,3
DCF	136,3	172,5	152,9	40%	22,4
Comparables Boursiers			195,9	30%	28,6
Moyenne pondérée			180,0		26,3
Valeur proposée (décote 3,1%)			**184,4**		**25,5**

Synthèse et recommandation

Le groupe SMART Tunisie jouit d'une expérience de plus de 30 ans dans le domaine de la distribution IT. Ceci lui a permis de se prévaloir d'une position de leader grâce à un portefeuille représentant plus de 25 marques internationales d'équipements, solutions, software et téléphonie. Le groupe bénéficie également d'une excellente notoriété grâce à la relation de confiance bâtie avec ses majeurs fournisseurs.

La levée de fonds dans le cadre de l'IPO devrait favoriser un rééquilibrage de la structure financière du groupe, alors que la réduction de l'IS de 25% à 15% durant les 5 premières années de l'introduction devrait soutenir les hypothèses de rentabilité.

Ces éléments devraient aider le groupe à palier un tant soit peu aux principaux obstacles à son activité, relatifs à la conjoncture économique difficile et au risque de change.

- **Nous recommandons de souscrire à l'IPO avec une optique de placement à moyen terme.**

التجاري للوساطة
Attijari Intermédiation

Département Analyse et Recherche

Ines Khouaja
khouaja.ines@attijaribourse.com.tn

Département Commercial

Aroua Rouissi
rouissi.aroua@attijaribourse.com.tn

Marwa Cheour
marwa.cheour@attijaribourse.com.tn

Malek Horchani
horchani.malek@attijaribourse.com.tn

Avertissement

Risques
L'investissement en valeurs mobilières est une opération à risques. Ce document s'adresse à des investisseurs avertis. La valeur et le rendement d'un placement peuvent être influencés par plusieurs aléas à la fois économiques et techniques. Les performances antérieures des différentes classes d'actifs
n'assurent pas une garantie pour les réalisations postérieures. Les estimations futures pourraient être basées sur des hypothèses qui pourraient ne pas se concrétiser.

Limites de responsabilité
L'investisseur admet que ces opinions constituent un élément d'aide à la décision. Il endosse la totale responsabilité de ces choix d'investissement. Attijari Intermédiation ne peut en aucun moment être considéré comme étant à l'origine de ses choix d'investissement.
Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou une entité et aucune garantie ne peut être donnée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions.
Le Département analyse et Recherche n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, le Département Analyse et Recherche ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence.
En tout état de cause, il appartient aux lecteurs de recueillir les avis internes et externes qu'ils estiment nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui leurs sont présentées avec leurs objectifs et contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante. La décision finale est la seule responsabilité de l'investisseur.
Le Département Analyse et Recherche ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation.

Sources d'information
Nos publications se basent sur une information publique. Le Département Analyse et Recherche œuvre pour la fiabilité de l'information fournie. Néanmoins, il n'est en mesure de garantir ni sa véracité ni son exhaustivité. Les opinions formulées émanent uniquement des analystes rédacteurs.
Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de le Département Recherche.
Changement d'opinion
Les recommandations formulées reflètent une opinion constituée d'éléments disponibles et publiques pendant la période de préparation de la dite note. Les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans préavis.

Indépendance d'opinion
Les décisions d'investissement du Groupe Attijaribank ou de ses filiales peuvent être en contradiction avec les recommandations ou les stratégies publiées dans les notes de recherche d'Attijari Intermédiation.

Rémunération et courant d'affaires
Les analystes financiers responsables de l'édition de la préparation de ce rapport reçoivent des rémunérations basées sur des facteurs divers, tels que la qualité de la recherche et la pertinence des sujets abordés Attijari Intermédiation ou sa maison mère pourrait entretenir un courant d'affaires avec les sociétés couvertes dans les publications du Département Analyse et Recherche d'Attijari Intermédiation.

Adéquation des objectifs
Le Département Analyse et Recherche ne produit pas des notes de recherche à la demande. Ses publications ont été préparées abstraction faite des circonstances financières individuelles et des objectifs des personnes qui les reçoivent. Les instruments et les stratégies traités pourraient ne pas convenir à l'ensemble des investisseurs. Pour cette raison, reposer une décision d'investissement uniquement sur ces opinions pourrait ne pas mener vers les résultats escomptés.

Propriété et diffusion
Ce document est la propriété du Département Analyse et Recherche d'Attijari Intermédiation. Ce support ne peut être dupliqué, copié en partie ou en globalité sans l'accord écrit de la direction d'Attijari Intermédiation. Ce document ne peut être distribué que par Attijari Intermédiation ou une des filiales du Groupe.