



STA-Note d'analyse

Code ISIN:
TNNGTFLC2986

Secteur	Cours 03/04/23	Perf 22	Perf 23	PER 22	PBR 22	Div yield	Capitalisation boursière (Dt)
Distribution Automobile	24,890	56,88%	0,89%	6,3	1,6	8,11%	49 340 000

Ratios boursiers :		2020	2021	2022	2022p
Cours de clôture	DT	17,000	17,000	24,670	17,000
Nominal	DT	10	10	10	10
PER	x	6,3	7,4	7,7	7,7
BPA	DT	2,705	2,285	3,184	2,220
Dividende	DT	2,000	2,000	2,300	1,400
Pay out	%	73,9%	87,5%	72,2%	63,1%
Dividende Yield	%	11,76%	11,76%	9,32%	8,24%
FCF yield	%	6,19	6,32	-7,48	3,59
PBR	x	1,2	1,2	1,6	1,2
VE/CA	x	0,27	0,44	0,38	0,24
VE/EBITDA	x	2,25	3,62	4,43	2,95
VE/EBIT	x	2,49	4,11	5,00	3,24

Informations boursières :		12/20	2021	2022	2022p
Capitalisation	MDT	34,0	34,0	49,3	34,0
VE	MDT	23,2	31,3	42,7	19,6
Nb de titres		2 000	2 000	2 000	2 000

Compte de résultat :		12/20	2021	2022	2022p
CA	MDT	86,4	71,4	112,1	80,6
Croissance %	%	79,4%	-17,3%	57,0%	23,5%
Marge brute	%	13,3	12,1	14,6	10,4
Taux de marge brute	%	15,4%	16,9%	12,9%	12,9%
EBITDA	MDT	10,3	8,6	9,6	6,6
Taux de Croissance	%		-16%	12%	-23%
Marge d'EBITDA%	%	11,9%	12,1%	8,6%	8,2%
Résultat opérationnel - EBIT	MDT	9,3	7,6	8,5	6,0
Résultat financier	MDT	-0,6	-0,3	0,0	-0,3
Résultat avant impôts	MDT	8,7	7,3	8,4	5,7
Charges d'impôts	MDT	3,1	2,8	2,0	1,3
Résultat net	MDT	5,6	4,6	6,4	4,4
Taux de croissance	%		-18%	39%	-3%
Marge Nette %	%	6,46%	6,40%	5,68%	5,51%

		12/20	2021	2022	2022p
EBITDA	MDT	10,3	8,6	9,6	6,6
Impôt normatif	MDT	3,1	2,8	2,0	1,3
Variation du BFR	MDT	1,7	0,01	13,9	-4,3
CAPEX	MDT	0,1	0,5	0,4	0,2
FCF	MDT	5,5	5,4	-6,6	9,5

Données financières :		12/20	2021	2022	2022p
ROCE	%	66,8%	55,1%	31,2%	40,0%
ROE	%	24,4%	18,6%	26,4%	17,8%
Dettes nette	DT	-10,8	-2,7	-6,7	-14,4
Gearing	%	-39%	-9%	-22%	-49%
Dettes nette / EBITDA	x	-1,05	-0,32	-0,69	-2,17
EBITDA / Frais financiers	x	12,8	18,7	22,0	19,4

Le positionnement de STA sur le marché

À fin 2022, la Société Tunisienne d'Automobiles a réalisé un chiffre d'affaires de **112 MDT**, dépassant de **+39%** les prévisions de son business plan.

La marque chinoise **Chery** a réussi à grimper de deux places sur le marché des véhicules particuliers et est désormais **septième** avec **1983** unités vendues (soit une croissance de 5% par rapport à l'année précédente).

Malgré sa relative nouveauté sur le marché des SUV comparé à d'autres marques, **Chery** a réussi à se classer en deuxième position avec la vente de **1423** unités, représentant ainsi une part de marché de **11,22 %**.

En effet, elle a renforcé sa position sur le marché des SUV grâce aux ventes réussies de ses modèles **TIGGO 3X** et **TIGGO 7PRO**, qui représentent **72%** des ventes totales de la marque.

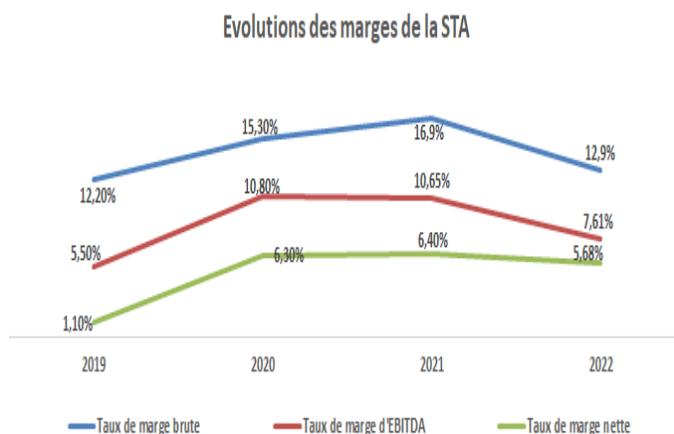
Dans le segment des voitures populaires, la **STA** n'a pas importé de véhicules en 2022, cependant elle a réussi à réaliser des ventes de **494** unités de la **CHERY QQ**.

Des réalisations au-dessus des attentes

En 2022, la STA a enregistré une augmentation de **+57%** de son chiffre d'affaires par rapport à l'année précédente (à **112 MDt** à fin 2022) dépassant ainsi ses prévisions d'introduction. Près de **95,3%** de son CA Total provient de la vente de véhicules neufs sur le marché local, notamment le segment SUV, générant **106 MDt**. En revanche, les prestations de services et les ventes de pièces de rechange ne représentent que respectivement **4,1%** et **0,4%** du chiffre d'affaires global.

Par ailleurs, le CA de STA provient essentiellement des ventes de véhicules sur le marché local, ses exportations ne représentent que **0,14%** du total des ventes.

Structure Chiffre d'affaires (MDt)			
	2020	2021	2022
CA Local/ Véhicules neufs	78,919	66,818	106,885
taux de croissance	69%	-15%	60%
CA Export/ Véhicules neufs	5,178	1,114	0,159
taux de croissance		-78%	-86%
CA Prestations de services	0,355	0,345	0,463
taux de croissance	7%	-3%	34%
CA Pièces de rechange	1,994	2,925	4,639
taux de croissance	64%	47%	59%
CA Total	86,446	71,202	112,146
taux de croissance	79%	-18%	58%



Le taux de la marge brute a enregistré une baisse par rapport à l'année précédente pour atteindre **12,9%** en **2022** vs **16,9%** en 2021. Cette diminution est principalement due à une augmentation des coûts de transport des voitures, passant de **963 \$** à **2250 \$** par unité, ainsi qu'à des retards de livraison causés par la pandémie de COVID et le conflit en Ukraine.

Malgré l'augmentation des charges de personnel et des autres charges d'exploitation de respectivement **18%** et **71%**, l'**EBITDA** a enregistré une appréciation de **+12%** comparé à l'année **2021** (à **9,6 MDt** à fin **2022**). Rapporté au chiffre d'affaires, la marge d'EBITDA s'est effritée de 35 points de base à **8,6%**.

D'autre part, le **résultat net** s'est élevé à **6,4 MDt**, dépassant ainsi les prévisions de **2 MDt**. Ainsi, la hausse du résultat net s'est reflétée dans le **ROE**, qui s'est établi à **26,4%** vs **18,6%** en **2021**.

Bien qu'il soit en augmentation par rapport à 2021 (à **33 jours du CA** vs **-18 jours** en **2021**), le **besoin en fonds de roulement** du concessionnaire est couvert à 100 % par le fond de roulement ce qui revient à la nature même de l'activité de la société qui se caractérise par un règlement clients pratiquement au comptant (délai clients de seulement **6 jours**) contre un délai fournisseurs qui s'étend jusqu'à plus de **120 jours**. D'un autre côté, la société bénéficie d'une dette nette négative de **-6,7 MDt** en 2022, soit un Gearing de **-22%**.

Des perspectives d'avenir prometteuses

La STA a élaboré une stratégie visant à stimuler la croissance du secteur au cours des prochains exercices. Cette stratégie comprend plusieurs objectifs clés, notamment :

- Elargir la gamme de voitures pour renforcer son positionnement stratégique et concurrentiel. Pour ce faire, elle prévoit de lancer de nouveaux modèles de voitures tels que le **Tiggo 4 Pro**, **Ariso 6**, des voitures hybrides ainsi qu'un modèle exclusif qui sera lancé au cours du deuxième semestre de l'année 2023.

- Développer le réseau de distribution officiel en ouvrant de nouvelles agences à Charguia, Gabes et à Sidi Bouzid.

- Veiller à l'amélioration des quotas de redistribution et de ventes.

	2023p	2024p	2025p
CA (Dt)	105 254 221	107 449 306	112 727 270
Taux de cce (%)	-6,1%	2,1%	4,9%
Marge brute (Dt)	14 473 625	14 763 097	15 501 253
Taux de marge brute	13,8%	13,7%	13,8%
Resultat net (Dt)	9 461 028	9 650 249	10 132 761
Taux de marge nette (%)	9,0%	9,0%	9,0%

Compte tenu de ses réalisations en 2022 et de sa stratégie de développement, le management table sur un bénéfice net de **10 MDt** à l'horizon de **2025** (vs **5,9 MDt** prévu dans le business plan l'introduction) avec une quasi-stagnation du chiffre d'affaires et un maintien du taux de la marge brute à **13,75 %** sur les trois prochaines années (vs respectivement **16,9%** et **15,4%** en **2021** et **2020**).

Agenda Financier

L'assemblée générale a convenu de distribuer, le 05 Juin 2023, un dividende par action de **2,300 Dt** vs **1,400 Dt** prévu. Un niveau qui correspond à un **pay out** de **70%** et un **dividende yield** de **9,32%**.

Recommandation

Sur la base d'une structure financière saine (Gearing négatif) et un niveau de rentabilité respectable (ROE 2022 de 26,4%) couplés à des multiples de valorisation attrayants VE/EBITDA 2022 de 4,4x et un PE 2022 de 7,7x, et une politique de distribution de dividende généreuse (payout de 70%), nous recommandons d'acheter le titre.