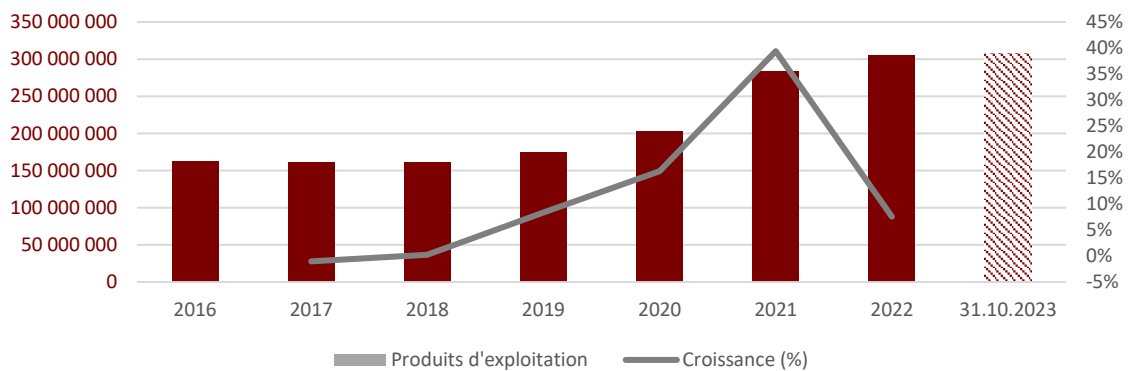


■ **THEME 5 – UNE EXPANSION SOUTENUE DE LA RENTABILITE, REFLETEE PAR DES MARGES CONFORTABLES ET UNE MAITRISE RIGOUREUSE DES CHARGES**

La mission de suivi de Notation a observé des agrégats de rentabilité en expansion notable tout au long de la période 2019-2022.

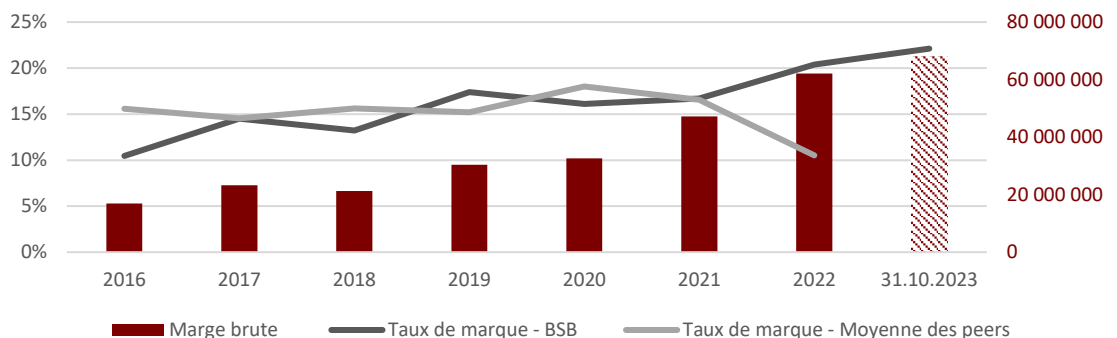
Il convient de mentionner que le niveau d'activité du concessionnaire a également témoigné d'une progression remarquable sur les derniers exercices, avec des produits d'exploitation atteignant 304,383 MTND au terme de l'exercice 2022. Au 31.10.2023, BSB affiche un chiffre d'affaires total de l'ordre de 307,869 MTND, un niveau qui excède celui enregistré au titre de l'ensemble de l'exercice 2022.

Evolution des produits d'exploitation



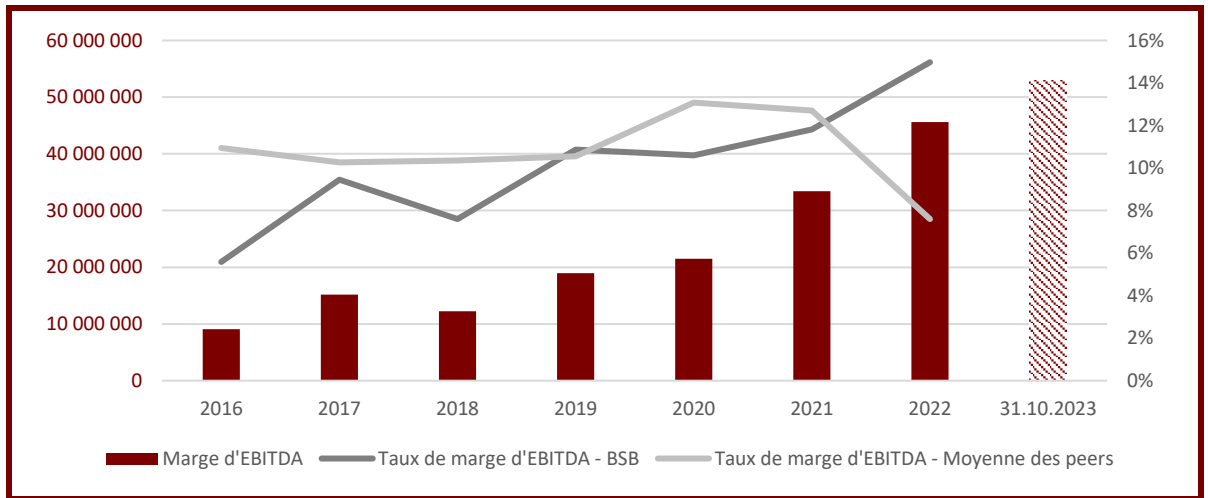
En se penchant sur l'analyse de la rentabilité du concessionnaire, la mission de suivi de Notation a observé une marge brute qui a augmenté de manière remarquable en 2022, gagnant 31,4% pour se situer 62,065 MTND, correspondant à un taux de marge de 20,4% contre 16,7% une année auparavant (et une moyenne de 10,5% pour les pairs sur l'exercice 2022). Cette expansion a été la résultante d'une maîtrise rigoureuse des charges d'approvisionnement qui représentent 79,6% du CA en 2022 contre 83,3% l'année précédente. Au terme des dix premiers mois de l'exercice 2023, la marge brute est estimée à 68,086 MTND, soit un taux de marge de 22,1%, soulignant la tendance positive et soutenue de la performance de la société.

Evolution de la rentabilité brute



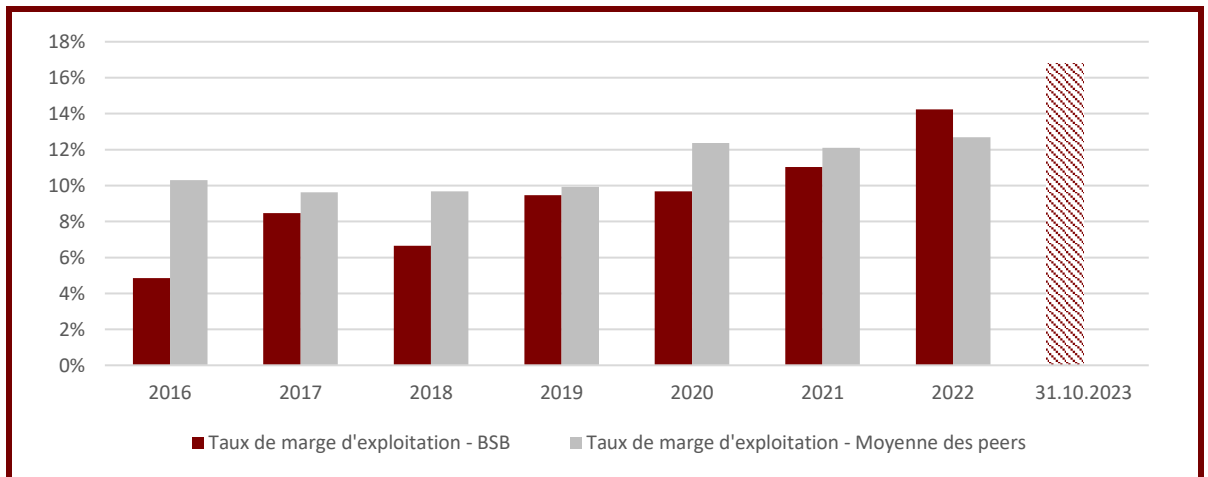
Parallèlement à l'amélioration de la marge brute, la marge d'EBITDA de la société s'accroît significativement entre 2021 et 2022, passant de 33,438 MTND à 45,580 MTND, générant un taux de marge d'EBITDA qui a gagné 316 pbs sur le même exercice, à 15%. En dépit de leur hausse de 19,1% sur l'exercice 2022, les frais de personnel demeurent maîtrisés, représentant 2,7% du CA. Au 31.10.2023, la société démontre une capacité renforcée à générer une marge plus importante qu'au cours des deux exercices précédents, affichant une marge d'EBITDA de 52,960 MTND, soit un taux de marge d'EBITDA de 17,2%.

Evolution de la marge d'EBITDA



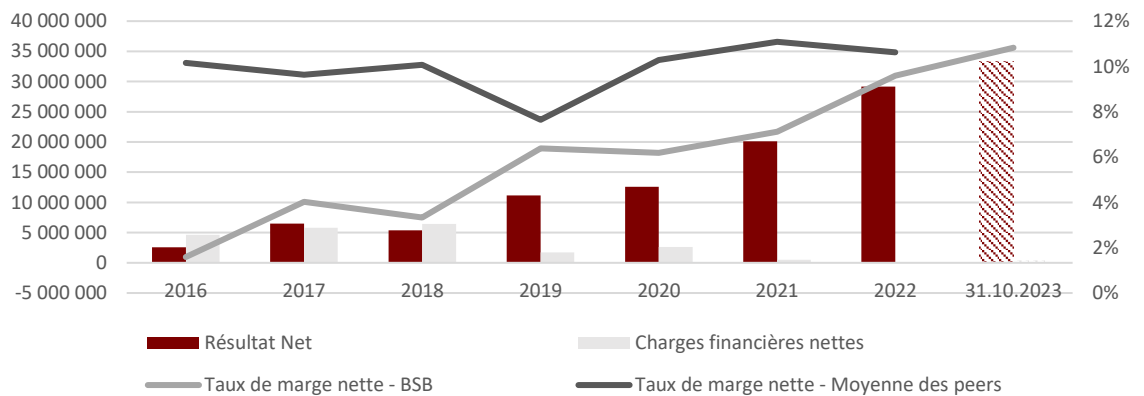
Concernant la rentabilité d'exploitation, elle a connu un bond de 38,8% en 2022 (à 43,341 MTND), reflété par un taux de marge d'exploitation passant de 11% à 14,2%, atteignant un niveau appréciable au 31.10.2023 (16,8%). Cela témoigne d'une capacité croissante de l'entreprise à générer des profits à partir de ses opérations courantes, indépendamment de ses revenus financiers et exceptionnels.

Evolution de la Rentabilité d'Exploitation



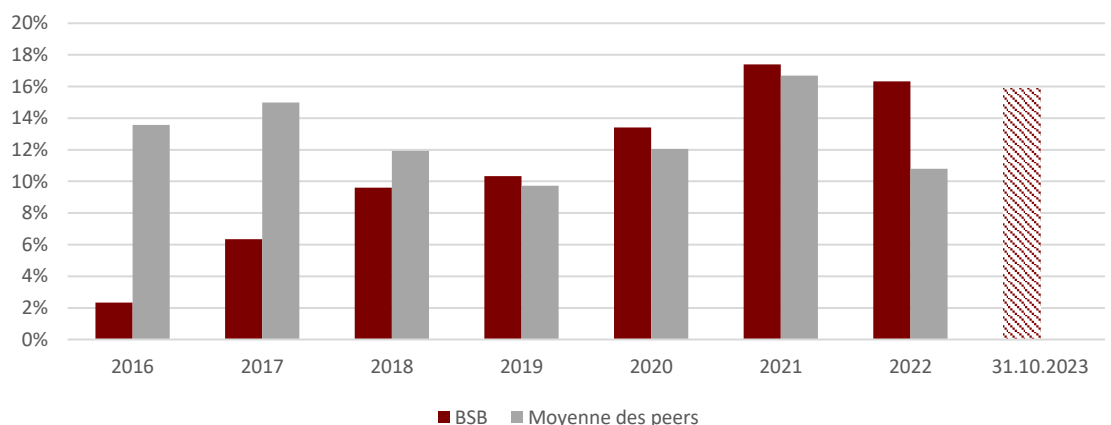
La mission de suivi de Notation souligne la gestion remarquable des charges de BSB, notamment les charges financières qui ont atteint un niveau négatif sur l'exercice 2022, représentant une proportion dérisoire par rapport au chiffre d'affaires. Ainsi, le concessionnaire a dégagé un bénéfice net de 29,189 MTND en 2022. Au terme du mois d'octobre 2023, BSB affiche un résultat net de l'ordre de 33,333 MTND, un record historique qui s'annonce pour la société.

Evolution de la rentabilité nette



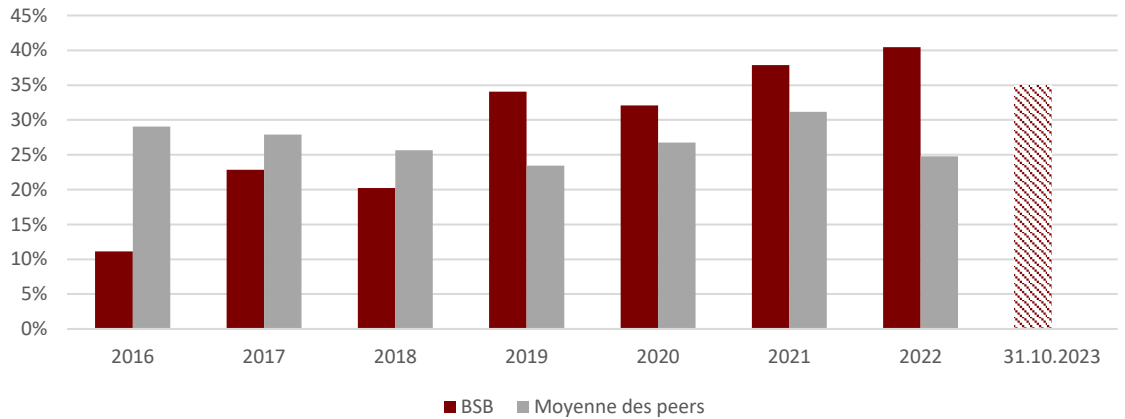
La mission constate que la société présente une maîtrise satisfaisante de la rentabilité de ses actifs, avec un ROA qui ne cesse d'augmenter, passant de 2,3% en 2016 à 17,4% en 2021. Ce dernier connaîtra un léger relâchement en 2022 (16,3%), mais reste à un niveau appréciable, d'autant plus que les sociétés comparables affichent une rentabilité de 10,8% de leurs actifs. Au 31.10.2023, la société démontre sa capacité à créer du profit à partir de sa base d'actifs à hauteur de 15,9%.

Evolution du ratio de rentabilité des actifs



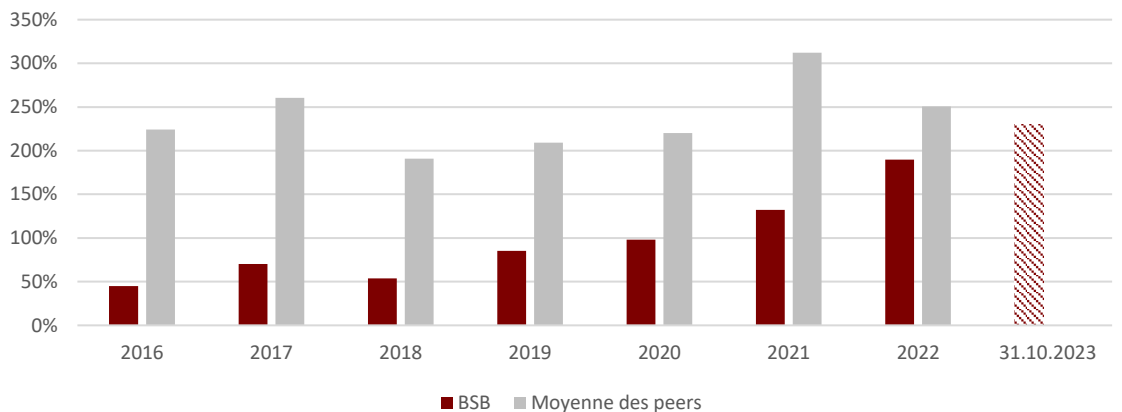
De même, le concessionnaire affiche une rentabilité des capitaux propres satisfaisante sur les derniers exercices, atteignant 40,4% en 2022, largement au-dessus des pairs dont le même ratio s'est élevé à 24,8% sur le même exercice. Au 31.10.2023, le ROE de BSB s'est établi à 34,9%. Ces niveaux indiquent que la société parvient à générer des bénéfices proportionnellement à ses capitaux propres.

Evolution du ratio de rentabilité des fonds propres



Par ailleurs, la société bénéficie d'un retour sur investissement satisfaisant et en hausse continue, s'établissant à 189,6% en 2022. Toutefois, les peers semblent dégager une rentabilité plus importante de leurs immobilisations nettes puisque leur retour sur investissement moyen est significativement supérieur à celui de BSB (250,5% sur le même exercice). Cependant, au 31.10.2023, la société affiche un niveau plus que satisfaisant, atteignant 229,7% au vu d'une rentabilité qui s'est améliorée.

Retour sur investissement



La mission de suivi de Notation juge positives les perspectives de BSB en termes de rentabilité, en cas de maîtrise du risque d'approvisionnement en véhicules neufs et de bonne gestion d'un exercice 2024 de transition commerciale (sans segments commerciaux de moyenne gamme). Le concessionnaire a démontré un dynamisme remarquable de son activité, couplé à une maîtrise rigoureuse des charges, particulièrement celles financières, dans un contexte économique difficile, caractérisé par l'assèchement des liquidités et des besoins de financement accrus des principaux acteurs économiques. Le positionnement commercial du concessionnaire, ainsi que la situation du secteur automobile en Tunisie (une demande qui excède l'offre), permettent à la société de disposer d'une marge de manœuvre appréciable en termes de performance.