

Les chiffres de la BVMT

Désignation	Capitalisation en MDT	Tunindex
Niveau au 20-08-2010	15 728,168	5 248,21
Variation hebdomadaire	0,83%	1,08%
Variation annuelle	31,57%	22,29%
Plus haut de l'année	15 728,168	5 248,21
Date	20-août-2010	20-août-2010
Plus bas de l'année	10 016,388	4 320,31
Date	4-janv.-2010	4-janv.-2010

Les titres les plus échangés de la semaine

Valeurs en DT	Volume des échanges	Nbr de titres	En % du volume
ENNAKL	4 108 928	314 531	13,59%
BIAT	3 074 343	35 566	10,17%
BT	2 151 970	192 173	7,12%
Carthage Cement	2 149 402	626 791	7,11%
STB	1 723 971	101 567	5,70%

Les principaux écarts sur la semaine

HausSES en DT			Baisses en DT		
Désignation	Clôture	Var.	Désignation	Clôture	Var.
SERVICOM	7,590	+13,11%	SITS	3,930	-2,96%
STIP	5,160	+7,28%	ADWYA	7,400	-1,86%
ELECTROSTAR	7,980	+4,59%	Air Liquide Tunisie	300,000	-1,63%
Magasin Général	139,000	+4,51%	ASSAD	11,730	-1,59%
Tunis Re	11,910	+4,47%	ENNAKL	13,100	-1,43%

Valorisation du marché

Désignation*	P/E 09	P/E 10	P/B 09	Div Yield 09
Marché	21,89	19,66	3,40	2,36%
Bancaires	12,28	14,95	2,42	2,04%
Leasing	24,67	16,81	3,69	2,04%
Assurances	14,86	12,45	2,63	2,11%
Holdings	22,33	17,61	3,84	2,97%
Immobilières	13,36	11,55	1,53	3,93%
Biens de Consommation	12,63	17,66	3,67	4,29%
Autos et Équipementiers	16,32	14,08	5,30	4,32%
Industries	81,32	49,36	4,46	1,59%
Services aux Consommateurs	15,88	25,16	6,42	1,50%

*Source : CGF

Indices sectoriels

Indices*	Niveau	Var. hebdo	Var. annuelle
Sociétés financières	3 805,25	1,10%	25,54%
Banques	3 432,30	1,42%	22,14%
Services financiers	6 055,50	-0,17%	45,87%
Services aux consommateurs	3 898,66	0,74%	8,15%
Distribution	5 450,97	0,97%	11,52%
Biens de Consommation	2 406,59	2,53%	15,55%
Autos. et Equipementiers	2 583,32	0,07%	9,62%
Industries	1 767,61	-0,80%	32,56%
Bâtiments et Mat. de Const.	1 189,19	-0,88%	34,65%
Matériaux de Base	2 047,24	1,02%	13,35%

* Source : BVMT

***Tendance**

Le TUNINDEX affiche encore des records.....

Le marché actions tunisien poursuit son rally d'été, soutenue par la publication d'excellents résultats, en particulier pour le secteur bancaire. Au terme de la séance du vendredi, le **TUNINDEX** affichait une performance hebdomadaire de 1,08% à 5 248,21 points, soit son plus haut historique depuis sa création. Depuis le début de l'année, l'indice vedette de la place tunisoise engrange un gain supérieur à 22,29%.

Ce rally haussier devrait, à notre sens, continuer après la rentrée. La publication des chiffres semestriels, qui dépassent les attentes du marché, notamment pour les valeurs financières (59,6% de la capitalisation boursière, et l'abondance de la liquidité, avec l'absence de grandes opérations sur le marché primaire, servirait à prendre de nouvelles positions sur les valeurs de la cote et justifient notre optimisme.

Pour ce qui est des bénéfices, nous relevons en hausse nos prévisions et nous tablons, désormais, sur une croissance du BPA des actions tunisiennes de 50,3%. D'après nos calculs, le marché tunisien se paie 19,66x ses bénéfices 2010 vs 21,89 les bénéfices 2009. D'ailleurs, ces niveaux de valorisations qui sont, historiquement les plus chers, mais sont en ligne avec les multiples des marchés comparables à la Bourse de Tunis (la place de Casablanca se paie en moyenne 20,5x les bénéfices 2010).

La locomotive du listing tunisien, le compartiment bancaire, contribue à booster cette tendance haussière. Les banques tunisiennes qui ont pâti de la baisse du taux directeur, en particulier durant le premier semestre de l'année précédente, ont, toutefois, réussi à redresser leurs indicateurs de rentabilité (le ROE en tête). Pour ces six premiers mois, l'activité des établissements de crédits tunisiens a continué sa progression et les bénéfices attendus pour la fin de l'année atteindraient des niveaux record. Les états financiers intermédiaires publiés jusqu'à présent, confirment nos prévisions. Les banques tunisiennes qui devraient maintenir ces niveaux de rentabilités devraient, à notre sens, renforcer leurs efforts de réduction des coûts, au développement de nouvelles lignes de métiers fortement rentables et moins consommatrices de fonds propres (la gestion d'actifs, le conseil et les activités de marché), et à l'amélioration de la qualité de ses actifs traduite par une réduction du coût du risque.

Toujours dans le compartiment des financières, les sociétés d'investissement ont dévoilé des résultats exceptionnels. La **SPDIT-SICAF** a publié un résultat net en hausse de 129,5% à 16,192 MDT, alors que la société **Placements de Tunisie-SICAF** a affiché un bénéfice net en progression de 58,7% à 1,562 MDT. Les sociétés d'investissement ont su tirer profit de la hausse du marché et ont concrétisé, durant ce premier semestre, des plus-values importantes.

Au niveau du secteur du leasing, seule la **CIL** a publié ses résultats semestriels. Ses chiffres sont extrêmement solides, faisant état de la consolidation de ses indicateurs opérationnels. Le résultat net de la CIL a augmenté de 42,1% à 5,784 MDT, vs 4,068 MDT au 30-06-2009. Pour le secteur du crédit-bail, nous attendons une croissance des bénéfices supérieure à 30%.

Du côté du palmarès de la semaine, **SERVICOM** s'est vue attribuer le maillot jaune de la semaine. Le spécialiste des réseaux de télécommunication a avancé de 13,11% à DT. De son côté, la **STIP** poursuit son yo-yo et termine cette semaine dans le vert. L'équipementier a pris 7,28% à 5,160 DT. De l'autre côté du spectre, la **SITS**, a dégringolé de 2,96% à 3,930 DT.

***Actualités de la semaine**

SOPAT, augmentation de capital

La SOPAT augmentera son capital d'un montant de 1.312.500 DT par souscription en numéraire, et ce par l'émission de 1.312.500 actions au prix de 3 DT.

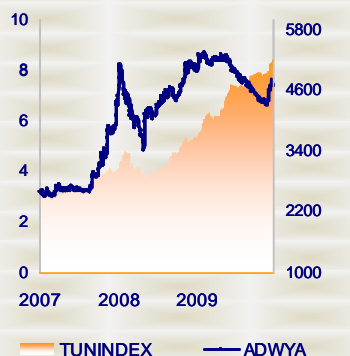
Le conseil d'administration, réuni le 5 août 2010, a décidé de limiter le montant de l'augmentation du capital à celui des souscriptions à condition que celui-ci atteigne les trois quarts au moins du montant de l'augmentation de capital, et de redistribuer, entre les actionnaires, les actions non souscrites.

Valeurs à suivre

Semaine de Bourse

du 16 au 20 août 2010

Biens de Consommation **ADWYA** Perf. sur l'année **-9,12%** Perf. sur la semaine **-1,86%** Clôture **7,400**



Le premier laboratoire privé tunisien **ADWYA** a publié un CA S1 2010 en légère croissance de 2,7% à 27,201 MDT. L'activité a été freinée par les ventes hospitalières (-24,0% à 0,876 MDT). Cette légère hausse a été principalement boostée par l'augmentation de l'activité des génériques de 17,7% à 7,246 MDT, le développement de l'activité export (+194,9% à 0,471 MDT), et le lancement de sa nouvelle branche d'activité parapharmaceutique ADVITA. La marge brute de la société a enregistré une hausse de 7,9% à 10,753 MDT, soit un taux de marge de 38,6% (en appréciation de 80 points de base par rapport à l'année dernière). D'un point de vue opérationnel, le résultat d'exploitation et l'EBITDA ont augmenté de 1,9% et sont ressortis respectivement à 3,857 MDT et 4,614 MDT. Le résultat net a évolué de 25,3% à 2,957 MDT, témoignant de la consolidation des marges du laboratoire pharmaceutique. Cette performance a été, également, réalisée grâce à une bonne maîtrise des charges financières traduite par une baisse de 63,5% des charges financières nettes à 0,260 MDT et une forte contraction de 92,4% des autres pertes ordinaires pour atteindre 0,023 MDT. En ce qui concerne l'endettement, la DFN a crû de 113,0% à 9,351 MDT, pour le financement du projet du renouvellement de son parc machines et l'extension de ses unités de fabrication. Néanmoins, ADWYA reste toujours dotée d'une structure financière appréciable avec un gearing de 48,3% et un ratio DFN/EBITDA de 2,0x. Depuis la publication des chiffres trimestriels, le titre ADWYA a repris confiance et affiche une performance de 12,2%. Il se négocie 16,96x ses bénéfices 2010 contre un P/E de 17,66 pour le secteur. CGF reste à l'« Achat », et nous continuons à jouer le plan de croissance d'ADWYA qui vise à développer sa gamme de génériques dans l'objectif d'améliorer ses marges.

	CB	Vol. Moyen	CA	BPA	BV	P/E	P/B	DPA	Div Yield	ROE	Pay Out Ratio
FY 2008	68 200 000	195 484	41 338 580	0,404	1,636	FY 2008 15,34	3,79	0,270	4,35%	24,71%	66,79%
FY 2009	92 840 000	112 223	50 981 078	0,397	1,760	FY 2009 21,25	4,79	0,270	3,20%	22,56%	67,99%
FY 2010	81 400 000	112 269	52 000 000	0,436	1,927	FY 2010 16,96	3,84	0,290	3,92%	22,65%	66,46%

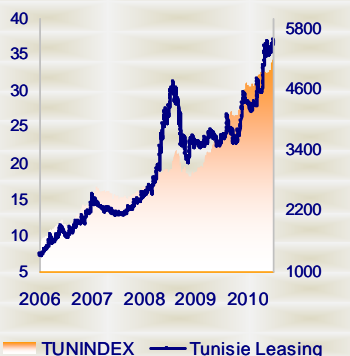
Bancaires **BIAT** Perf. sur l'année **37,75%** Perf. sur la semaine **1,53%** Clôture **86,300**



La **BIAT** a poursuivi la série de ses publications positives, avec un bénéfice net semestriel en hausse de 158,4% à 35,037 MDT. A l'image de l'ensemble du secteur, l'activité est restée soutenue au cours de ce début d'année. Les crédits ont progressé de 15,7% à 3 727,364 MDT et les dépôts ont crû de 10,8% à 5 440,881 MDT, en particulier les dépôts à vue qui ont augmenté de 7,0% à 2 406,816 MDT (en rythme séquentiel), soit 42,2% du total des ressources de la banque. La croissance de l'activité, couplée à une maîtrise du coût des ressources, a contribué à la hausse du PNB de la banque de 8,1% à 140,353 MDT (le premier en Tunisie). L'amélioration de la qualité des actifs de la banque, traduite par la chute de son coût du risque, à partir de l'année dernière, a permis à la première banque commerciale tunisienne d'afficher des niveaux de rentabilité appréciables. Pour ce premier semestre, le coût du risque a poursuivi sa tendance baissière, et s'est établi à 12,0% vs 25,2% un an auparavant. A noter que les comptes de la BIAT font apparaître une plus-value de cession de 7,668 MDT. Nous saluons, également, la baisse du coefficient d'exploitation, qui s'est établi à 55,2% vs 57,8% au 30-06-2009, témoignant de l'effort du management en matière de réduction des coûts, mais qui reste, à nos yeux, insuffisant. Pour le reste de l'année, la guidance reste positive et nous tablons sur un bénéfice annuel consolidé record, qui devrait dépasser les 90 MDT. CGF maintient son opinion «**Conserv**er».

	CB	Vol. Moyen	PNB	BPA	BV	P/E	P/B	DPA	Div Yield	ROE	Pay Out Ratio
FY 2008	635 800 000	360 071	310 993 658	2,174	27,140	FY 2008 17,20	1,38	0,900	2,41%	8,01%	41,40%
FY 2009	1 089 700 000	363 270	312 835 496	3,746	30,220	FY 2009 17,11	2,12	2,000	3,12%	12,40%	53,39%
FY 2010	1 467 100 000	1 184 319	322 220 561	5,294	33,514	FY 2010 16,30	2,58	2,000	2,32%	15,80%	37,78%

Leasing **TUNISIE LEASING** Perf. sur l'année **52,24%** Perf. sur la semaine **1,10%** Clôture **36,800**



Considérée en pleine phase de maturité, évoluant dans un secteur en plein essor, **Tunisie Leasing** trouve, chaque fois, les ressources pour grimper d'un cran. La production du leader du secteur en Tunisie a enregistré une hausse importante au cours du deuxième quart de l'exercice 2010, de 52,4% à 82,915 MDT. Les mises en force cumulées depuis le début de l'année ont atteint 148,508 MDT, en hausse de 46,0%. La leaseur pourrait continuer cette ascension au vu de son carnet de commandes qui a raffermi de 56,5% au cours du deuxième trimestre à 121,252 MDT. Sur les six premiers mois, les approbations de Tunisie Leasing ont augmenté de 59,4% à 226,396 MDT. Le PNL du premier semestre s'est inscrit à la hausse à 12,700 MDT, +12,7% par rapport à la même période de l'année dernière. Ces chiffres sont venus, en une période, où le leaseur ne cesse de déclarer que son objectif est de garder un portefeuille de clientèle sain, sans pour autant chercher de nouvelles parts de marché au détriment de la qualité de signature. Effectivement, les charges d'exploitation sont restées stables, et n'ont progressé que de 2,9% sur le deuxième trimestre à 2,615 MDT, et le taux des créances classées a gagné 40 points de base pour s'établir à 5,6%. Sur la cote de la BVMT, le titre se négocie 14,47x ses bénéfices 2010 et 2,38x ses capitaux propres 2010 vs un P/E 10 de 16,81x et un P/B10 de 3,13x, pour son groupe de référence. Ces niveaux de valorisation, et le gisement de croissance dont dispose la société dans le marché algérien nous laissent confiant sur le titre pour la prochaine période. CGF reste à l'« Achat ».

	CB	Vol. Moyen	PNL	BPA	BV	P/E	P/B	DPA	Div Yield	ROE	Pay Out Ratio
FY 2008	130 530 000	202 541	34 391 529	1,621	9,689	FY 2008 14,12	2,36	0,735	3,21%	16,74%	45,33%
FY 2009	147 500 000	157 863	40 507 751	2,034	13,800	FY 2009 12,29	1,81	0,850	3,40%	14,74%	41,78%
FY 2010	257 600 000	131 438	48 000 000	2,543	15,433	FY 2010 14,47	2,38	1,000	2,72%	16,48%	39,32%

Définition des ratios financiers

Terme	Désignation	Numérateur	Dénominateur
Indicateurs de Marché			
P	Prix de l'action	Cours de Bourse	NA
N	Nombre d'actions	Nombre d'actions composant le capital social	NA
CB	Capitalisation Boursière	Prix de l'action*Nombre d'actions	NA
Chiffres Clefs			
CA	Chiffre d'affaires	NA	NA
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization	EBIT+ dotations aux amortissements et aux provisions	NA
EBIT	Earnings before Interest and Taxes	Résultat d'exploitation	NA
RN	Résultat net	Résultat des activités ordinaires avant impôts- impôt sur les sociétés - intérêts des minoritaires	NA
CI	Capitaux investis	BFR + immobilisations incorporelles nettes+immobilisation corporelles nettes	NA
KP	Total capitaux propres	NA	NA
DFN	Dettes financières nettes	dettes financières LT + dettes financières CT - disponibilités - placements financiers	NA
FCF	Free Cash Flow	EBITDA - Variation du BFR - IS payés - Investissements d'exploitation nets de cessions	NA
Ratios d'exploitation			
TMB	Taux de Marge brute	Marge brute	CA
TMEBITDA	Taux de Marge d'EBITDA	EBITDA	CA
TMO	Taux de Marge opérationnelle	EBIT	CA
TMN	Taux de Marge nette	Résultat net	CA
Ratios de Rentabilité			
ROE	Return on equity	Résultat net	Total capitaux propres
ROA	Return on assets	Résultat net	Total Actifs
ROCE	Return on capital employed	EBIT*(1-taux d'imposition)	Capitaux investis
Ratios d'endettement			
Gearing	Gearing	Dettes financières nettes	Total capitaux propres comptables
NA	Dettes financières nettes/EBITDA	Dettes financières nettes	EBITDA
NA	Dettes financières nettes/FCF	Dettes financières nettes	FCF
NA	Dettes financières nettes/Capitaux investis	Dettes financières nettes	Capitaux investis
Interest Cover	Couverture des charges financières	EBIT	Charges financières nettes
Indicateurs par action			
BPA	Bénéfice par action	Résultat net	Nombre d'actions
DPA	Dividende par action	Bénéfice distribué aux actionnaires	Nombre d'actions
BV	Book value	Total capitaux propres	Nombre d'actions
FCFPA	Free Cash Flow par action	FCF	Nombre d'actions
DFNPA	Dettes financières nettes par action	Dettes financières nettes	Nombre d'actions
Multiples VE			
VE	Valeur de l'entreprise	Capitalisation Boursière + dettes financières nettes - immobilisations financière + Intérêts minoritaires	NA
VE/CA	NA	VE	CA
VE/EBITDA	NA	VE	EBITDA
VE/EBIT	NA	VE	EBIT
VE/FCF	NA	VE	FCF
Multiples Prix de l'action			
P/E	Price earning ratio	Capitalisation Boursière	Résultat net
P/B	Price to book ratio	Capitalisation Boursière	Total capitaux propres
POR	Pay Out Ratio	DPA	BPA
FCFE Yield	Free Cash Flow To Equity	Net income-(1-gearing)*investissement-(1-gearing)*variation BFR	Capitalisation Boursière
Div Yield	Dividend Yield	DPA	Prix de l'action